

# SKRIPSI

## **PENGARUH PENERBITAN SUKUK TERHADAP REAKSI PASAR MODAL PADA PERUSAHAAN-PERUSAHAAN YANG MENERBITKAN SUKUK DI BURSA EFEK INDONESIA**

*Diajukan Sebagai Salah Satu Syarat Untuk Memperoleh Gelar Sarjana Pada  
Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Islam Riau*



**OLEH :**

**ODRIMA SAWITRI**  
**145210513**

**PROGRAM STUDI MANAJEMEN S-1**

**FAKULTAS EKONOMI DAN BISNIS  
UNIVERSITAS ISLAM RIAU  
2021**



# UNIVERSITAS ISLAM RIAU

## FAKULTAS EKONOMI

Alamat : Jalan Kaharuddin Nasution No.113, Marpoyan, Pekanbaru, Riau, Indonesia - 28284  
Telp. (0761) 674674 Fax. (0761) 674834 Email: [fekon@uir.ac.id](mailto:fekon@uir.ac.id) Website: [www.uir.ac.id](http://www.uir.ac.id)

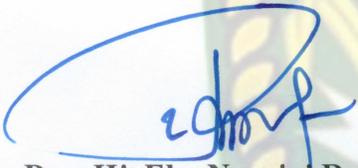
### LEMBAR PERSETUJUAN SKRIPSI

Nama : ODRIMA SAWITRI  
NPM : 145210513  
Fakultas / Program Studi : Ekonomi / Manajemen (S1)  
Konsentrasi : Keuangan  
Judul Skripsi : Pengaruh Penerbitan Sukuk Terhadap Reaksi Pasar Modal Pada Perusahaan-Perusahaan yang Menerbitkan Sukuk di Bursa Efek Indonesia.

Disetujui Oleh :

PEMBIMBING I,

PEMBIMBING II,

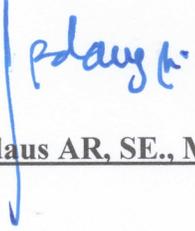
  
(Dr. Dra. Hj. Eka Nuraini R., M.Si)

  
(Azmansyah, SE., M.Econ)

Mengetahui,

DEKAN,

KETUA PRODI MANAJEMEN,

  
(Dr. Firdaus AR, SE., M.Si., AK., CA)

  
(Abd Razak Jer, SE., M.Si)



# UNIVERSITAS ISLAM RIAU

## FAKULTAS EKONOMI DAN BISNIS

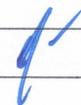
Alamat : Jalan Kaharuddin Nasution No.113, Marpoyan, Pekanbaru, Riau, Indonesia - 28284  
Telp. (0761) 674674 Fax. (0761) 674834 Email: [fekon@uir.ac.id](mailto:fekon@uir.ac.id) Website: [www.uir.ac.id](http://www.uir.ac.id)

### BERITA ACARA BIMBINGAN SKRIPSI

Telah Dilakukan Bimbingan Skripsi Terhadap :

NAMA : ODRIMA SAWITRI  
NPM : 145210513  
FAKULTAS : EKONOMI DAN BISNIS  
PROGRAM STUDI : MANAJEMEN (S1)  
JUDUL : PENGARUH PENERBITAN OBLIGASI SYARIAH (SUKUK) TERHADAP REAKSI PASAR MODAL PADA PERUSAHAAN-PERUSAHAAN YANG MENERBITKAN OBLIGASI SYARIAH (SUKUK) DI BURSA EFEK INDONESIA  
SPONSOR : Dr. Hj. Eka Nuraini R., M.Si  
CO SPONSOR : Azmansyah, SE., M.Econ

Dengan Perincian Bimbingan Skripsi Sebagai Berikut :

Tanggal	Catatan		Berita Acara	Paraf	
	Sponsor	Co Sponsor		Sponsor	Co Sponsor
14/02-2018	X		<ol style="list-style-type: none"><li>1. Latar belakang ditambah.</li><li>2. Reaksi pasar modal, harga saham, <i>corporate action</i>.</li><li>3. <i>Event Study</i>.</li><li>4. Efek penerbitan sukuk.</li><li>5. Faktor-Faktor yang mempengaruhi naiknya harga saham.</li></ol>		
20/02-2018		X	<ol style="list-style-type: none"><li>1. Mengikuti saran format tulisan dan halaman di atas.</li><li>2. Buat nama perusahaan di Latar Belakang.</li><li>3. Perbaiki rumus.</li><li>4. Sederhanakan Judul</li></ol>		
26/02-2018	X		ACC Seminar Proposal		
27/02-2018		X	<ol style="list-style-type: none"><li>1. Perbaiki tulisan.</li></ol>		



# UNIVERSITAS ISLAM RIAU

## FAKULTAS EKONOMI DAN BISNIS

Alamat : Jalan Kaharuddin Nasution No.113, Marpoyan, Pekanbaru, Riau, Indonesia - 28284  
Telp. (0761) 674674 Fax. (0761) 674834 Email: [fekon@uir.ac.id](mailto:fekon@uir.ac.id) Website: [www.uir.ac.id](http://www.uir.ac.id)

Tanggal	Catatan		Berita Acara	Paraf	
	Sponsor	Co Sponsor		Sponsor	Co Sponsor
			2. Buat sumber tabel dan gambar. 3. Sederhanakan tabel yang ada di Latar Belakang.		
06/03-2018		X	ACC Seminar Proposal		
31/03-2020	X		1. Tambah penelitian terdahulu. 2. Pembahasan tentang rating. 3. Proses analisis data.		
20/04-2020	X		1. Kalimat. 2. Abstrak revisi. 3. Kesimpulan Revisi.		
24/04-2020		X	1. Penambahan / revisi sumber data pada tabel. 2. Perbaiki kata yang salah.		
29/06-2020	X		ACC Ujian Hasil.		
29/06-2020		X	1. Perbaiki tulisan (fotmat tulisan). 2. Revisi analisis data.		
30/06-2020		X	ACC Ujian Hasil		

Perpustakaan Universitas Islam Riau

Dokumen ini adalah Arsip Milik :



Pekanbaru, 28 Juli 2021  
Pembantu Dekan I

(Dr. Hj. Ellyan Sastraningsih, M.Si.)

**UNIVERSITAS ISLAM RIAU**  
**FAKULTAS EKONOMI DAN BISNIS**

**Alamat : Jalan Kaharuddin Nst Km 11 No 113 Marpoyan Pekanbaru Telp 647647**

BERITA ACARA UJIAN SKRIPSI / MEJA HIJAU

Berdasarkan Surat Keputusan Dekan Fakultas Ekonomi Universitas Islam Riau No: 701/KPTS/FE-UIR/2021, Tanggal 12 Juli 2021, Maka pada Hari Selasa 13 Juli 2021 dilaksanakan Ujian Oral Komprehensif/Meja Hijau Program Sarjana Fakultas Ekonomi Universitas Islam Riau pada Program Studi **Manajemen** Tahun Akademis 2020/2021.

- |                         |  |
|-------------------------|--|
| 1. Nama                 | : Odrima Sawitri   |
| 2. N P M                | : 145210513  |
| 3. Program Studi        | : Manajemen S1   |
| 4. Judul skripsi        | : Pengaruh Penerbitan Sukuk Terhadap Reaksi Pasar Modal Pada Perusahaan – Perusahaan Yang Menerbitkan Sukuk di Bursa Efek Indonesia. |
| 5. Tanggal ujian        | : 13 Juli 2021   |
| 6. Waktu ujian          | : 60 menit.  |
| 7. Tempat ujian         | : Ruang Sidang Meja Hijau Fakultas Ekonomi UIR   |
| 8. Lulus Yudicium/Nilai | : <b>A-(76)</b>  |
| 9. Keterangan lain      | : Aman dan lancar.   |

PANITIA UJIAN

Ketua

**Dr. Hj. Ellyan Sastraningsih, SE., M.Si**  
Wakil Dekan Bidang Akademis

Sekretaris

**Abd. Razak Jer, SE., M.Si**  
Ketua Prodi Manajemen

Dosen penguji :

1. Dr. Hj. Eka Nuraini, R, M.Si
2. Azmansyah, SE., M.Econ
3. Dr. Hamdi Agustin, SE., MM
4. Yul Efnita, SE., MM
5. Poppy Camenia Jamil, SE., M.S.M

(.....)

(.....)

(.....)

(.....)

(.....)

Notulen

1. Randi Saputra, SE., MM

(.....)

Pekanbaru, 13 Juli 2021

Mengetahui  
Dekan,



**Dr. Firdaus AR, SE., M.Si., Ak., CA**

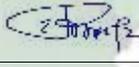
**UNIVERSITAS ISLAM RIAU**  
**FAKULTAS EKONOMI DAN BISNIS**

**Alamat : Jalan Kaharuddin Nasution No 113 Marpoyan Pekanbaru Telp 647647**

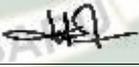
**BERITA ACARA SEMINAR HASIL PENELITIAN SKRIPSI**

Nama : Odrima Sawitri  
NPM : 145210513  
Jurusan : Manajemen / S1  
Judul Skripsi : Pengaruh Penerbitan Sukuk Terhadap Reaksi Pasar Modal Pada Perusahaan – Perusahaan Yang Menerbitkan Sukuk di Bursa Efek Indonesia.  
Hari/Tanggal : Selasa 13 Juli 2021  
Tempat : Ruang Sidang Fakultas Ekonomi UIR

**Dosen Pembimbing**

No	Nama	Tanda Tangan	Keterangan
1	Dr. Hj. Eka Nuraini. R, M.Si		
2	Azmansyah, SE., M.Econ		

**Dosen Pembahas / Penguji**

No	Nama	Tanda Tangan	Keterangan
1	Dr. Hamdi Agustin, SE., MM		
2	Yul Efnita, SE., MM		
3	Poppy Camenia Jamil, SE., M.S.M		

Hasil Seminar : \*)

1. Lulus ( Total Nilai )
2. Lulus dengan perbaikan ( Total Nilai )
3. Tidak Lulus ( Total Nilai )

Mengetahui  
An.Dekan

  
**Dr. Hj. Ellyan Sastraningsih, SE., M.Si**  
Wakil Dekan I



Pekanbaru, 13 Juli 2021  
Ketua Prodi

  
**Abd. Razak Jer, SE., M.Si**

\*) Coret yang tidak perlu

**SURAT KEPUTUSAN DEKAN FAKULTAS EKONOMI DAN BISNIS  
UNIVERSITAS ISLAM RIAU  
Nomor : 701 / Kpts/FE-UIR/2021  
TENTANG PENETAPAN DOSEN PENGUJI SKRIPSI MAHASISWA  
FAKULTAS EKONOMI DAN BISNIS  
UNIVERSITAS ISLAM RIAU**

**DEKAN FAKULTAS EKONOMI UNIVERSITAS ISLAM RIAU**

- Menimbang : 1. Bahwa untuk menyelesaikan studi Program Sarjana Fakultas Ekonomi Dan Bisnis Universitas Islam Riau dilak sanakan ujian skripsi /oral komprehensve sebagai tugas akhir dan untuk itu perlu ditetapkan mahasiswa yang telah memenuhi syarat untuk ujian dimaksud serta dosen penguji.  
2. Bahwa penetapan mahasiswa yang memenuhi syarat dan penguji mahasiswa yang bersangkutan perlu ditetapkan dengan surat keputusan Dekan.
- Mengingat : 1. Undang-undang RI Nomor: 20 Tahun 2003 Tentang Sistem Pendidikan Nasional  
2. Undang-undang RI Nomor: 14 Tahun 2005 Tentang Guru dan Dosen  
3. Undang-undang RI Nomor: 12 Tahun 2012 Tentang Pendidikan Tinggi.  
4. Peraturan Pemerintah RI Nomor: 4 Tahun 2014 Tentang Penyelenggaraan Pendidikan Tinggi dan Pengelolaan Perguruan Tinggi  
5. Statuta Universitas Islam Riau Tahun 2018.  
6. SK. Pimpinan YLPI Daerah Riau Nomor: 006/Skep/YLPI/II/1976 Tentang Peraturan Dasar Universitas Islam Riau.  
7. Surat Keputusan BAN PT Depdiknas RI :  
a. Nomor : 2806/SK/BAN-PT/Akred/S/IX/2018, tentang Akreditasi Eko. Pembangun  
b. Nomor : 2640/SK/BAN-PT/Akred/S/IX/2018, tentang Akreditasi Manajemen  
c. Nomor : 2635/SK/BAN-PT/Akred/S/IX/2018, tentang Akreditasi Akuntansi S1  
d. Nomor : 1036/SK/BAN-PT/Akred/Dipl-III/IV/2019, tentang Akreditasi D.3 Akuntansi.

**MEMUTUSKAN**

- Menetapkan : 1. Mahasiswa Fakultas Ekonomi Universitas Islam Riau yang tersebut di bawah ini:

N a m a : Odrima Sawitri  
N P M : 145210513  
Program Studi : Manajemen S1  
Judul skripsi : Pengaruh Penerbitan Sukuk Terhadap Reaksi Pasar Modal Pada Perusahaan – Perusahaan Yang Menerbitkan Sukuk di Bursa Efek Indonesia.

2. Penguji ujian skripsi/oral komprehensve maahsiswa tersebut terdiri dari:

NO	Nama	Pangkat/Golongan	Bidang Diuji	Jabatan
1	Dr. Hj. Eka Nuraini R, M.Si	Lektor Kepala, D/a	Materi	Ketua
2	Azmansyah, SE., M.Econ	Lektor, C/c	Sistematika	Sekretaris
3	Dr. Hamdi Agustin, SE., MM	Lektor Kepala, D/a	Methodologi	Anggota
4	Yul Efnita, SE., MM	Lektor, C/c	Penyajian	Anggota
5	Poppy Camenia Jamil, SE., M.S.M	Assisten Ahli, C/b	Bahasa	Anggota
6	Randi Saputra, SE., MM	Non Fungsional C/b	-	Notulen
7			-	Saksi II
8			-	Notulen

3. Laporan hasil ujian serta berita acara telah disampaikan kepada pimpinan Universitas Islam Riau selambat-lambatnya 1 (satu) minggu setelah ujian dilaksanakan.  
4. Keputusan ini mulai berlaku pada tanggal ditetapkan dengan ketentuan bila terdapat kekeliruan akan segera diperbaiki sebagaimana mestinya.  
Kutipan : Disampaikan kepada yang bersangkutan untuk dapat dilaksanakan dengan sebaik-baiknya.

Ditetapkan di : Pekanbaru  
Pada Tanggal : 13 Juli 2021  
Dekan



**Dr. Firdaus AR, SE., M.Si., Ak., CA**

Tembusan : Disampaikan pada :

1. Yth : Bapak Koordinator Kopertis Wilayah X di Padang
2. Yth : Bapak Rektor Universitas Islam Riau di Pekanbaru
3. Yth : Sdr. Kepala Biro Keuangan UIR di Pekanbaru
4. Yth : Sdr. Kepala BAAK UIR di Pekanbaru



# UNIVERSITAS ISLAM RIAU

## FAKULTAS EKONOMI

الجامعة الإسلامية البريوتية

Alamat : Jalan Kaharuddin Nasution No. 113, Marpoyan, Pekanbaru, Riau, Indonesia - 28284  
Telp. +62 761 674674 Fax. +62 761 674834 Email : fekon@uir.ac.id Website : www.ac.uir.id

### SURAT KETERANGAN BEBAS PLAGIARISME

Ketua Program Studi Manajemen Fakultas Ekonomi Universitas Islam Riau menerangkan bahwa mahasiswa dengan identitas berikut:

**NAMA** : **ODRIMA SAWITRI**  
**NPM** : **145210513**  
**JUDUL SKRIPSI** : **PENGARUH PENERBITAN SUKUK TERHADAP REAKSI PASAR MODAL PADA PERUSAHAAN-PERUSAHAAN YANG MENERBITKAN SUKUK DI BURSA EFEK INDONESIA**  
**PEMBIMBING** : **AZMANSYAH., SE., M. ECON**

Dinyatakan sudah memenuhi syarat batas maksimal plagiarisme yaitu **14% (empat belas persen)** pada setiap subbab naskah skripsi yang disusun.

Demikianlah surat keterangan ini di buat untuk dapat digunakan sebagaimana mestinya.

Pekanbaru, **30 Juni 2021**

Ketua Program Studi Manajemen

**Abd Razak Jer, SE., M.Si**

**UNIVERSITAS ISLAM RIAU**  
**FAKULTAS EKONOMI**

Alamat : Jalan Kaharuddin Nst Km 11 No 113 Marpoyan Pekanbaru Telp 647647

BERITA ACARA SEMINAR PROPOSAL

Nama : Odrima Sawitri  
NPM : 145210513  
Judul Proposal : Pengaruh Penerbitan Sukuk Terhadap Reaksi Pasar Modal Pada Perusahaan-Perusahaan Yang Menerbitkan Sukuk di Bursa Efek Indonesia.  
Pembimbing : 1. Dr. Dra. Hj. Eka Nuraini R., M.Si  
2. Azmansyah, SE., M.Econ  
Hari/Tanggal Seminar : Jumat 16 Maret 2018

Hasil Seminar dirumuskan sebagai berikut :

1. Judul : Disetujui dirubah/perlu diseminarkan \*)
2. Permasalahan : Jelas/masih kabur/perlu dirumuskan kembali \*)
3. Tujuan Penelitian : Jelas/mengambang/perlu diperbaiki \*)
4. Hipotesa : Cukup tajam/perlu dipertajam/di perbaiki \*)
5. Variabel yang diteliti : Jelas/Kurang jelas \*)
6. Alat yang dipakai : Cocok/belum cocok/kurang \*)
7. Populasi dan sampel : Jelas/tidak jelas \*)
8. Cara pengambilan sampel : Jelas/tidak jelas \*)
9. Sumber data : Jelas/tidak jelas \*)
10. Cara memperoleh data : Jelas/tidak jelas \*)
11. Teknik pengolahan data : Jelas/tidak jelas \*)
12. Daftar kepustakaan : Cukup/belum cukup mendukung pemecahan masalah Penelitian \*)
13. Teknik penyusunan laporan : Telah sudah/belum memenuhi syarat \*)
14. Kesimpulan tim seminar : ~~Perlu~~ tidak perlu diseminarkan kembali \*)

Demikianlah keputusan tim yang terdiri dari :

No	Nama	Jabatan pada Seminar	Tanda Tangan
1.	Dr.Dra.Hj.Eka Nuraini R., M.Si		1.
2.	Dr. Hamdi Agustin, SE., MM		2.
3.	Yul Efnita, SE., MM		3.
4.	Poppy Camenia Jamil, SE., MSM		4.
5.	Eva Sundari, SE., MM		5.
6.	Drs. Asril., MM		6.

\*Coret yang tidak perlu

Mengetahui  
An.Dekan Bidang Akademis

Dr.Firdaus AR, SE.M.Si.Ak.CA



Pekanbaru, 16 Maret 2018  
Sekretaris,

Azmansyah, SE., M.Econ



# UNIVERSITAS ISLAM RIAU

## FAKULTAS EKONOMI

Alamat : Jalan Kaharuddin Nasution No.113 Perhentian Marpoyan Telp. (0761) 674674  
Fax. (0761) 674834 PEKANBARU – 28284

### FORMULIR PENGUSULAN SK. PEMBIMBING DAN PROSEDUR SEMINAR PROPOSAL

NAMA : ODRIMA SAWITRI  
 NPM : 145210513  
 PROGRAM STUDI : MANAJEMEN  
 KONSENTRASI : KEUANGAN  
 JUDUL : PENGARUH PENERBITAN OBLIGASI SYARIAH (SUKUK) TERHADAP REAKSI PASAR MODAL PADA PERUSAHAAN-PERUSAHAAN YANG MENERBITKAN OBLIGASI SYARIAH (SUKUK) DI BURSA EFEK INDONESIA

Perpustakaan Universitas Islam Riau

Dokumen ini adalah Arsip Matrik :

USULAN PEMBIMBING	CATATAN PEMBIMBING I
Pembimbing I : <i>Hj. Elva Nuraini R</i> Pembimbing II : <i>A. Wahid, M. Eko</i>	<i>Rwiti Label dan tamboh teori</i> <i>Rwiti Label</i> <i>Acc Seminar Proposal 6/2 2018</i> <i>f 14/2 18</i> <i>f 20/2 18</i>
CATATAN PEMBIMBING II	CATATAN KETUA PRODI
<i>Acc Seminar Proposal</i> <i>6/3-18</i>	<i>Acc</i> <i>6/3</i>

Pekanbaru, 7/3/2018  
Wakil Dekan I

*Firdaus*  
Dr. FIRDAUS AR, SE., M.Si., AK., CA

**SURAT KEPUTUSAN DEKAN FAKULTAS EKONOMI UNIVERSITAS ISLAM RIAU**  
**Nomor: 052/Kpts/FE-UIR/2018**  
**TENTANG PENUNJUKAN DOSEN PEMBIMBING SKRIPSI MAHASISWA S1**  
*Bismillahirrohmanirrohim*  
**DEKAN FAKULTAS EKONOMI UNIVERSITAS ISLAM RIAU**

Menimbang: 1. Surat penetapan Ketua Jurusan / Program Studi Manajemen tanggal 31 Januari 2018 tentang penunjukan Dosen Pembimbing skripsi mahasiswa.  
 2. Bahwa dalam membantu mahasiswa untuk menyusun skripsi sehingga Mendapat hasil yang baik perlu ditunjuk Dosen Pembimbing yang Akan memberikan bimbingan sepenuhnya terhadap mahasiswa tersebut

Mengingat: 1. Surat Mendikbud RI:  
 a. Nomor: 0880/U/1997 c.Nomor: 0378/U/1986  
 b. Nomor: 0213/0/1987 d.Nomor: 0387/U/1987  
 2. Surat Keputusan BAN PT Depdiknas RI :  
 a. Nomor : 192/SK/BAN-PT/Ak.XVI/S/IX/2013, tentang Akreditasi Eko. Pembangun  
 b. Nomor : 197/SK/BAN-PT/Ak.XVI/S/IX/2013, tentang Akreditasi Manajemen  
 c. Nomor : 197/SK/BAN-PT/Ak-XVI/S/IX/2013, tentang Akreditasi Akuntansi S1  
 d. Nomor : 001/SK/BAN-PT/Akred/Dpl-III/I/2014 Tentang Akreditasi D.3 Akuntansi  
 3. Surat Keputusan YLPI Daerah Riau  
 a. Nomor: 66/Skep/YLPI/II/1987  
 b. Nomor: 10/Skep/YLPI/IV/1987  
 4. Statuta Universitas Islam Riau Tahun 2013  
 5. Surat Edaran Rektor Universitas Islam Riau tanggal 10 Maret 1987  
 a. Nomor: 510/A-UIR/4-1987

**MEMUTUSKAN**

Menetapkan: 1. Mengangkat Saudara - saudara yang tersebut namanya di bawah ini sebagai pembimbing dalam penyusunan skripsi yaitu:

No	N a m a	Jabatan/Golongan	Keterangan
1.	Dr.Dra. Hj. Eka Nuraini R, M.Si	Lektor Kepala, D/a	Pembimbing I
2	Azmansyah, SE., M.Econ	Assisten Ahli, III/b	Pembimbing II

2. Mahasiswa yang dibimbing adalah:

N a m a : Odrima Sawitri  
 N P M : 145210513  
 Jusan/Jenjang Pendd. : Manajemen / S1  
 Judul Skripsi : Pengaruh Penerbitan Obligasi Syariah (SUKUK) Terhadap reaksi pasar modal pada perusahaan-perusahaan yang menerbitkan Obligasi Syariah (SUKUK) Di Bursa Efek Indonesia.

- Tugas pembimbing adalah berpedoman kepada Surat Keputusan Rektor Universitas Islam Riau Nomor: 52/UIR/Kpts/1989 tentang pedoman penyusunan skripsi mahasiswa di lingkungan Universitas Islam Riau.
- Dalam pelaksanaan bimbingan supaya memperhatikan usul dan saran dari forum seminar proposal.
- Kepada pembimbing diberikan honorarium sesuai dengan peraturan yang berlaku di Universitas Islam Riau.
- Keputusan ini mulai berlaku sejak tanggal ditetapkan dengan ketentuan bila terdapat kekeliruan dalam keputusan ini segera akan ditinjau kembali.

Kutipan: Disampaikan kepada yang bersangkutan untuk diketahui dan dilaksanakan menurut semestinya.

Ditetapkan di: Pekanbaru  
 Pada Tanggal: 6 Februari 2018  
 Dekan,

**Drs. Abrar, M.Si, Ak., CA**

Tembusan : Disampaikan pada:

- Yth : Bapak Rektor Universitas Islam Riau
- Yth : Sdr. Kepala Biro Keuangan UIR di Pekanbaru.

**Blanko Pengajuan Judul Penelitian Mahasiswa**  
**Jurusan Manajemen**

Saya yang bertanda tangan di bawah ini:

Nama : ODRIMA SAWITRI  
NPM : 145210513  
Jurusan : MANAJEMEN  
Konsentrasi : KEUANGAN

Dengan ini mengajukan alternatif judul penelitian sebagai berikut:

No.	Alternatif Judul Penelitian
1	Pengaruh Penerbitan Obligasi Syariah (Sukuk) Terhadap Reaksi Pasar Modal Pada Perusahaan-Perusahaan Yang Menerbitkan Obligasi Syariah di Bursa Efek Indonesia <i>ke judul 1 9/12 2017.</i>
2	Pengaruh Penerbitan Sukuk Ijarah Terhadap <i>Return on Asset, Return on Equity, dan Earning per Share</i> Emiten di Bursa Efek Indonesia Tahun 2012 – 2016
3	Analisis Pengaruh Nilai Sukuk, Rating Sukuk, dan Risiko Sukuk Terhadap <i>Last Yield</i> Sukuk

Judul Terpilih dan Saran :

Menyetujui,  
Ketua Sekretaris Jurusan

*Azmanhas, M. Brin*  
(Azmanhas, M. Brin)

Pekanbaru, 4 Desember 2017  
Yang Mengajukan,

*Rima*  
(ODRIMA SAWITRI)

## LEMBAR PERNYATAAN

Saya yang bertanda tangan di bawah ini :

Nama : ODRIMA SAWITRI  
Tempat Tanggal Lahir : Pekanbaru, 27 September 1994  
NPM : 145210513  
Fakultas : Ekonomi dan Bisnis  
Program Studi : Manajemen (S1)  
Konsentrasi : KEUANGAN  
JUDUL : PENGARUH PENERBITAN OBLIGASI SYARIAH (SUKUK) TERHADAP REAKSI PASAR MODAL PADA PERUSAHAAN-PERUSAHAAN YANG MENERBITKAN OBLIGASI SYARIAH (SUKUK) DI BURSA EFEK INDONESIA.

Dengan ini menyatakan bahwa skripsi ini benar adalah murni dari hasil karya saya sendiri, bukan merupakan hasil karya orang lain dan sistematika penulisannya sudah mengikuti kaidah dari karya tulis ilmiah.

Demikian pernyataan ini saya buat dengan sebenar-benarnya, dan apabila pernyataan ini tidak benar saya bersedia dituntut atau dihukum dengan ketentuan yang berlaku.

Pekanbaru, 28 Juli 2021  
Yang Membuat Pernyataan,



(ODRIMA SAWITRI)

DAFTAR ISIAN LULUSAN UNIVERSITAS ISLAM RIAU

FAKULTAS : EKONOMI DAN BISNIS  
JURUSAN : MANAJEMEN (S1)

Saya yang bertanda tangan dibawah ini :

NPM : 145210513  
Nama : ODRIMA SAWITRI

Jenis Kelamin : Wanita  
Status : Belum Kawin  
Agama : Islam  
Tempat/Tanggal Lahir : Pekanbaru / 27 September 1994

Tanggal Lulus : 13 Juli 2021  
IPK : 3.84  
Prediket Kelulusan : Dengan Pujian  
Asal Ijazah SLTA : SMA Negeri 1 Pekanbaru  
Alamat Sekarang : Komp. Wadya Graha I Blok GG 01, RT.005, RW.007,  
Kel. Delima, Kec. Tampan, Kota Pekanbaru-Riau.

Pekerjaan : Mahasiswa  
No. Telp/HP : +62852 7176 0329  
Nama Orang Tua : Ayah : H. ABD RAHMAN  
Ibu : Hj. ROSMAWANI, S.PD.AUD

Judul Skripsi : Pengaruh Penerbitan Sukuk Terhadap Reaksi Pasar  
Modal Pada Perusahaan-Perusahaan yang Menerbitkan  
Sukuk di Bursa Efek Indonesia.

Data di atas adalah benar, dan saya isi sesuai dengan sebenarnya, apabila terjadi kesalahan dalam penulisan data maka semua risiko akan menjadi tanggung jawab saya.

Pekanbaru, 28 Juli 2021



ODRIMA SAWITRI

# PENGARUH PENERBITAN SUKUK TERHADAP REAKSI PASAR MODAL PADA PERUSAHAAN-PERUSAHAAN YANG MENERBITKAN SUKUK DI BURSA EFEK INDONESIA

Odrima Sawitri

## ABSTRAK

Pasar modal merupakan salah satu elemen penting dan tolak ukur kemajuan perekonomian suatu negara dan mempunyai peran sebagai sumber pembiayaan bagi investor baik dalam surat kepemilikan (saham) & surat utang (obligasi/sukuk). Informasi mengenai pengumuman penerbitan sukuk akan direspon oleh investor apakah adanya reaksi pasar yang positif atau negatif terkait dengan efisiensi keputusan investasi. Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui pengaruh penerbitan sukuk dan ada atau tidak adanya pengaruh dari penerbitan sukuk perusahaan (penerbitan sukuk dan rating sukuk) terhadap reaksi pasar modal. Metode analisis yang digunakan adalah data kuantitatif yang bersumber dari arsip dan catatan perusahaan yang mengeluarkan sukuk dan laporan keuangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia secara berurutan selama periode pengamatan. Hasil penelitian menunjukkan bahwa tidak terdapat pengaruh yang signifikan antara nilai penerbitan sukuk yang diwakili oleh *Sukuk Equity Ratio* dan *Rating* terhadap reaksi pasar yang diwakili oleh *Cumulative Abnormal Return*.

**Kata Kunci:** *Pasar Modal, Sukuk, Rating, Cumulative Abnormal Return*

**THE EFFECT OF SUKUK ISSUANCE ON CAPITAL MARKET REACTION  
IN COMPANIES ISSUING SUKUK ON THE INDONESIA STOCK  
EXCHANGE**

**Odrima Sawitri**

**ABSTRACT**

*The capital market is one of the important elements and a benchmark for the progress of a country's economy and has a role as a source of financing for investors, both in ownership certificates (shares) and debt securities (bonds/sukuk). Information regarding the announcement of the issuance of sukuk will be responded by investors whether there is a positive or negative market reaction related to the efficiency of investment decisions. This study aims to determine the effect of the issuance of sukuk and the presence or absence of the influence of the issuance of corporate sukuk (sukuk issuance and sukuk rating) on the reaction of the capital market. The analytical method used is quantitative data sourced from the archives and records of companies issuing sukuk and financial statements listed on the Indonesia Stock Exchange sequentially during the observation period. The results showed that there was no significant effect between the value of the issuance of sukuk represented by the Sukuk Equity Ratio and Rating on the market reaction represented by the Cumulative Abnormal Return.*

**Keywords :** *Capital Market, Sukuk, Rating, Cumulative Abnormal Return*

## KATA PENGANTAR

Segala puji bagi Allah *Subhanahu wa ta'ala* yang telah memberikan rahmat dan hidayahNya, sehingga penulis dapat menyelesaikan skripsi yang berjudul **“Pengaruh Penerbitan Sukuk Terhadap Reaksi Pasar Modal Pada Perusahaan-Perusahaan yang Menerbitkan Sukuk di Bursa Efek Indonesia.”**. Skripsi ini merupakan hasil karya penulis sebagai salah satu syarat untuk memperoleh gelar Sarjana Ekonomi pada Program Studi Manajemen, Fakultas Ekonomi dan Bisnis, Universitas Islam Riau.

Shalawat serta salam semoga senantiasa tercurah kepada Nabi Muhammad *Shalallahu 'alaihi wa sallam*, beserta keluarga, sahabat dan pengikut beliau hingga akhir zaman.

Penulis menyadari bahwa menyelesaikan skripsi ini bukan merupakan sesuatu yang instan, melainkan melalui sebuah proses yang relatif panjang, menyita tenaga maupun pikiran. Oleh karena itu pada kesempatan ini, penulis mengucapkan terimakasih kepada orang tua tercinta, yaitu Ayahanda **H. ABD Rahman** dan Ibunda **Hj. Rosmawani, S.Pd.AUD** serta Adik **Nuraflia Safitri** atas segala doa, dukungan dan kasih sayang yang telah diberikan kepada penulis. Selain itu, penulis juga ingin mengucapkan terima kasih kepada:

1. Bapak Prof. Dr. H. Syafrinaldi Sofyan, SH., MCL selaku Rektor Universitas Islam Riau.

2. Bapak Dr. Firdaus AR, SE., M.Si., Ak., CA selaku Dekan Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Islam Riau.
3. Bapak Abd. Razak Jer, SE., M.Si, selaku Ketua Program Studi Manajemen Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Islam Riau.
4. Ibu Dr. Hj. Eka Nuraini R., M.Si dan Bapak Azmansyah, S.E, M.Econ selaku dosen pembimbing skripsi yang telah memberikan arahan, bimbingan dan saran, sehingga penulis dapat menyelesaikan skripsi ini.
5. Bapak Abd. Razak Jer, SE., M.Si selaku pembimbing akademis yang telah memberikan bimbingan dan saran.
6. Ibu Restu Hayati, SE., MM yang juga telah memberikan arahan, bimbingan dan saran, sehingga penulis dapat menyelesaikan skripsi ini.
7. Seluruh dosen, staf dan *civitas academica* Fakultas Ekonomi, khususnya Program Studi Manajemen yang telah memberikan ilmu serta bantuan kepada penulis dalam menyelesaikan skripsi ini.
8. Kedua orang tua kandung yang telah melahirkan penulis.
9. H. ABD Rahman dan Hj. Rosmawani yang telah ikhlas merawat, mendidik, memberikan doa, dukungan dan kasih sayang dalam kehidupan penulis dari sejak diangkat.
10. Keluarga besar H. Alimudin dan Hj. Syamsiah dan Keluarga Besar Lawang dan Aminah atas segala doa, dukungan dan kasih sayang yang telah diberikan kepada penulis.

11. Sahabat-Sahabat yang sangat penulis sayangi, yang telah menemani penulis selama di bangku perkuliahan sampai terselesainya skripsi ini dan memberikan bantuan, saran dan dorongan selama ini.

Penulis menyadari bahwa penulisan skripsi ini masih banyak terdapat kekurangan, oleh karena itu penulis mengharapkan kritik dan saran yang bersifat membangun. Penulis berharap semoga skripsi ini dapat memberikan manfaat bagi semua pihak. Akhir kata, penulis mengucapkan terimakasih dan semoga bantuan serta semua kebaikan yang telah diberikan oleh semua pihak mendapat imbalan dan karunia dari Allah *Subhanahu wa ta'ala*, *aamiin*.

Pekanbaru, 28 Juli 2021



**ODRIMA SAWITRI**

## DAFTAR ISI

	Halaman
<b>ABSTRAK</b> .....	<b>i</b>
<b>ABSTRACT</b> .....	<b>ii</b>
<b>KATA PENGANTAR</b> .....	<b>iii</b>
<b>DAFTAR ISI</b> .....	<b>vi</b>
<b>DAFTAR TABEL</b> .....	<b>x</b>
<b>DAFTAR LAMPIRAN</b> .....	<b>xi</b>
<b>DAFTAR GAMBAR</b> .....	<b>xii</b>
<b>BAB I : PENDAHULUAN</b> .....	<b>1</b>
1.1 Latar Belakang Masalah .....	1
1.2 Rumusan Masalah .....	5
1.3 Tujuan dan Manfaat Penelitian .....	6
1.3.1 Tujuan Penelitian .....	6
1.3.2 Manfaat Penelitian .....	6
1.4 Sistematika Penulisan .....	6
<b>BAB II : TELAAH PUSTAKA DAN HIPOTESIS</b> .....	<b>8</b>
2.2 Pasar Modal .....	8
2.2.1 Efisiensi Pasar Secara Informasi .....	8
2.2 Obligasi .....	9
2.2.1 Pengertian Obligasi .....	9
2.2.2 Karakteristik Obligasi .....	9
2.2.3 Jenis Obligasi .....	9

2.2.4 Kelebihan dan Kekurangan Obligasi .....	10
2.2.5 Harga Obligasi .....	11
2.2.6 <i>Return</i> Obligasi .....	11
2.2.7 Kode Obligasi .....	12
2.2.8 Peringkat Obligasi .....	13
2.2.9 <i>Yield</i> Obligasi .....	14
2.3 Obligasi Syariah .....	14
2.3.1 Pengertian Obligasi Syariah .....	14
2.3.2 Karakteristik Obligasi Syariah (Sukuk) .....	15
2.3.3 Perbedaan Obligasi Syariah dan Obligasi Konvensional .....	15
2.3.4 Perbandingan Sukuk dan Obligasi Konvensional .....	16
2.3.5 Pihak-Pihak yang Terlibat dalam Penerbitan Obligasi Syariah .....	18
2.3.6 Struktur Organisasi Syariah .....	19
2.4 Saham .....	19
2.4.1 Harga Saham .....	20
2.4.2 Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Harga Saham .....	20
2.4.3 Risiko Saham .....	22
2.5 <i>Cummulative Abnormal Return</i> .....	22
2.5.1 <i>Market Adjusted Model</i> .....	23
2.5.2 <i>Mean Adjusted Model</i> .....	24
2.5.3 <i>Market Model</i> .....	24
2.6 Nilai Penerbitan Sukuk .....	25

2.7 Pengaruh Penerbitan Obligasi Terhadap <i>Cummulative Abnormal Return</i> Saham .....	25
2.8 Studi Peristiwa ( <i>Event Study</i> ) .....	27
2.9 Penelitian Terdahulu .....	28
2.10 Kerangka Pemikiran .....	29
2.11 Hipotesis .....	29
<b>BAB III : METODE PENELITIAN .....</b>	<b>30</b>
3.1 Lokasi Objek Penelitian .....	30
3.2 Operasional Variabel .....	30
3.3 Populasi dan Sampel .....	31
3.4 Jenis dan Sumber Data .....	31
3.4.1 Jenis Data .....	31
3.4.2 Sumber Data .....	31
3.5 Teknik Pengumpulan Data .....	32
3.6 Teknik Analisis Data .....	32
3.6.1 Uji Normalitas Data .....	32
3.6.2 Uji Asumsi Klasik .....	33
3.6.3 Analisis Regresi Linier Berganda .....	35
3.6.4 Koefisien Determinasi ( $R^2$ ) .....	35
3.6.5 Pengujian Hipotesis .....	36
<b>BAB IV : GAMBARAN UMUM PERUSAHAAN .....</b>	<b>37</b>
4.1 Adira Dinamika Multifinance Tbk. ....	37
4.2 Tiga Pilar Sejahtera Food Tbk. ....	37
4.3 PT. Maybank Indonesia Tbk. ....	38
4.4 PT. Indosat Tbk. ....	38

4.5	Summarecon Agung Tbk. ....	39
<b>BAB V</b>	<b>: HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN</b> .....	<b>40</b>
5.1	Variabel Penelitian .....	40
5.1.1	<i>Cumulative Abnormal Return</i> .....	40
5.1.2	Nilai Penerbitan Obligasi Syariah ( <i>Sukuk to Equity Ratio/SER</i> ) .....	41
5.1.3	<i>Rating</i> Penerbitan Sukuk .....	42
5.2	Hasil Analisis Data .....	43
5.2.1	Uji Normalitas Data .....	43
5.2.2	Uji Asumsi Klasik .....	45
5.2.3	Regresi Linier Berganda .....	48
5.2.4	Koefisien Determinasi .....	49
5.2.5	Uji Hipotesis .....	49
<b>BAB VI</b>	<b>: KESIMPULAN DAN SARAN</b> .....	<b>53</b>
6.1	Kesimpulan .....	53
6.2	Saran .....	53
	<b>DAFTAR PUSTAKA</b> .....	<b>xiii</b>
	<b>LAMPIRAN</b> .....	<b>xv</b>
	<b>RIWAYAT HIDUP SINGKAT PENULIS</b>	

## DAFTAR TABEL

	Halaman
Tabel 1.1 Daftar Perusahaan Yang Menerbitkan Sukuk Tahun 2017 .....	2
Tabel 2.1 Kelebihan dan Kekurangan Obligasi .....	11
Tabel 2.2 Level dan Penilaian <i>Rating</i> oleh PT.PEFINDO .....	13
Tabel 2.3 Karakteristik Sukuk .....	15
Tabel 2.4 Perbedaan antara Obligasi Syariah dan Obligasi Konvensional ...	15
Tabel 2.5 Perbandingan Sukuk dan Obligasi Konvensional .....	17
Tabel 2.6 Penelitian Terdahulu .....	28
Tabel 3.1 Operasional Variabel .....	30
Tabel 3.2 Pengambilan Keputusan Ada Tidaknya Autokorelasi .....	34
Tabel 5.1 Nilai <i>Cumulative Abnormal Return</i> pada Perusahaan yang Mengelu- Arkan Sukuk dan Terdaftar di BEI 2014-2019 .....	40
Tabel 5.2 Nilai <i>Sukuk Equity Ratio</i> pada Perusahaan yang Mengeluarkan Su- kuk dan Terdaftar di BEI 2014-2019 .....	41
Tabel 5.3 Rating Obligasi Syariah pada Perusahaan yang Mengeluarkan Su- kuk Dan Terdaftar di Bei 2014-2019 .....	42
Tabel 5.4 One-Sampel Kolmogorov-Smirnov Test .....	44
Tabel 5.5 Coefficients <sup>a</sup> .....	46
Tabel 5.6 Model Summary <sup>b</sup> .....	47
Tabel 5.7 ANOVA <sup>a</sup> .....	49

## DAFTAR LAMPIRAN

	Halaman
Lampiran 1 Nilai <i>Cumulative Abnormal Return</i> pada Perusahaan yang Mengeluarkan Sukuk dan Terdaftar di BEI 2014-2019 .....	xv
Lampiran 2 Nilai <i>Sukuk Equity Ratio</i> pada Perusahaan yang Mengeluarkan Sukuk dan Terdaftar di BEI 2014-2019 .....	xvi
Lampiran 3 <i>Rating</i> Obligasi Syariah pada Perusahaan yang Mengeluarkan Sukuk dan Terdaftar di BEI 2014-2019 .....	xvii
Lampiran 4 Daftar Harga Saham Adira Dinamika Multi Finance Tbk. ....	xix
Lampiran 5 Daftar Harga Saham Tiga Pilar Sejahtera Tbk. ....	xxii
Lampiran 6 Daftar Harga Saham Bank Maybank Indonesia Tbk. ....	xxv
Lampiran 7 Daftar Harga Saham Indosat Tbk. ....	xxviii
Lampiran 8 Daftar Harga Saham PT. Summarecon Agung Tbk. ....	xxxi

## DAFTAR GAMBAR

	Halaman
Gambar 2.1 Struktur Obligasi Syariah Mudharabah .....	19
Gambar 2.2 Struktur Obligasi Syariah Ijarah .....	19
Gambar 5.1 Normal P-P Plot of Regression Standardized Residual .....	45
Gambar 5.2 Scatterplot .....	48



# BAB I

## PENDAHULUAN

### 1.1 Latar Belakang Masalah

Salah satu standar dan elemen penting kemajuan perekonomian Negara adalah pasar modal. Adanya pasar modal yang berkembang dengan baik merupakan ciri negara *industry* maju maupun Negara *industry* baru. Perusahaan yang *listing* di Bursa Efek dapat diketahui dari angka Indeks Harga Saham Gabungan..

Pasar modal memiliki peran bagi perekonomian nasional, yaitu sebagai sumber pembiayaan bagi *industry* dan wahana investasi bagi masyarakat. Dan pasar modal akan memberikan kesempatan pemindahan dana dari mereka yang kelebihan dana ke mereka yang membutuhkannya. Berbagai instrumen keuangan dapat digunakan sebagai pilihan untuk menginvestasikan dana. Investasi pada pasar modal dibagi menjadi dua jenis, yaitu: investasi dalam surat kepemilikan (saham) dan investasi dalam surat utang.

Pertumbuhan pasar modal tidak bisa lepas dari lingkungan makro maupun lingkungan mikro. Nilai tukar rupiah, inflasi dan kenaikan suku bunga merupakan dampak dari lingkungan makro. Sedangkan pengumuman penerbitan sukuk, pengumuman deviden dampak dari lingkungan mikro.

Adapun transaksi sukuk yang berlaku di Indonesia adalah sukuk mudharabah dan sukuk ijarah. Dimana sukuk mudharabah memakai akad bagi hasil pada saat pendapatan emiten telah diketahui dengan jelas. Sedangkan sukuk

ijarah memakai akad sewa menyewa sehingga kupon (*fee ijarah*) bersifat tetap, dan bisa diperhitungkan sejak awal obligasi diterbitkan.

Tabel di bawah ini menjelaskan tentang daftar perusahaan yang menerbitkan sukuk pada tahun 2019:

**Tabel 1.1**  
**Daftar Perusahaan Yang Menerbitkan Sukuk Tahun 2019**

No	Nama Perusahaan	Jumlah Sukuk yang Diterbitkan		Total Nilai (Rp miliar)
		Ijarah	Mudharabah	
1.	PT. Aneka Gas Industri	5	-	500
2.	PT. Tiga Pilar Sejahtera Food Tbk	1	-	1.200
3.	PT. Angkasa Pura I	3	-	500
4.	PT. Global Mediacom Tbk	4	-	400
5.	PT. XL Axiata	15	-	3.170
6.	PT. Indosat Tbk	24	-	2.628
7.	PT. Mora Telematika Indonesia	3	-	155
8.	PT. Perusahaan Listrik Negara (Persero)	31	-	6.413,5
9.	<i>PT. Summarecon Agung Tbk</i>	3	-	600
10.	PT. Sumberdaya Sewatama	1	-	199
11.	PT. Timah (Persero) Tbk	3	-	613
12.	PT. Adira Dinamika Multifinance Tbk.	-	13	637
13.	PT. Sarana Multigriya Finansial (Persero)	-	1	500
14.	PT. Bank Maybank Indonesia Tbk	-	2	966
15.	PT. Bank BRI Syariah	-	1	266
16.	PT. Bank Pembangunan Daerah Sumatera Barat	-	1	100
17.	PT. Bank Pembangunan Daerah Sulawesi Selatan dan Sulawesi Barat	-	1	50
18.	PT. Astra Sedaya Finance	-	1	175

No	Nama Perusahaan	Jumlah Sukuk yang Diterbitkan		Total Nilai (Rp miliar)
		Ijarah	Mudharabah	
19.	Lembaga Pembiayaan Ekspor Indonesia (Indonesia Eximbank)	-	8	1.375
20	PT. Sarana Multi Infrastruktur (Persero)	-	9	3.100
21	PT. Lontar Papyrus Pulp & Paper Industry	-	2	2.500
22	PT. Bank CIMB Niaga Tbk	-	4	2559
<b>Total</b>				29.835,5

Sumber: Bursa Efek Indonesia, 2019

Berdasarkan tabel di atas dapat dilihat PT. Aneka Gas Industri menerbitkan 5 buah sukuk dengan total nilai Rp.500.000.000.000. PT. Tiga Pilar Sejahtera Food Tbk. menerbitkan 1 buah sukuk dengan total nilai Rp.1.200.000.000.000. PT. Angkasa Pura menerbitkan 3 buah sukuk dengan total nilai Rp.500.000.000.000. PT. Global Mediacom Tbk. menerbitkan 4 buah sukuk dengan total nilai Rp.400.000.000.000. PT. XL Axiata menerbitkan 15 buah sukuk dengan total nilai Rp.3.170.000.000.000. PT. Indosat menerbitkan 24 buah sukuk dengan total nilai Rp.2.628.000.000.000. PT. Mora Telematika Indonesia menerbitkan 3 buah sukuk dengan total nilai Rp.155.000.000.000. PT. Perusahaan Listrik Negara (Persero) menerbitkan 31 buah sukuk dengan total nilai Rp.6.413.500.000.000. PT. Summarecon Agung Tbk. menerbitkan 3 buah sukuk dengan total nilai Rp.600.000.000.000. PT. Sumberdaya Sewatama menerbitkan 1 buah sukuk dengan total nilai Rp.199.000.000.000. PT. Timah (Persero) Tbk. menerbitkan 3 buah sukuk dengan total nilai Rp.613.000.000.000. PT. Adira Dinamika Multifinance Tbk. menerbitkan 13 buah sukuk dengan total nilai Rp.637.000.000.000. PT. Sarana Multigriya Finansial (Persero) menerbitkan 1

buah sukuk dengan total nilai Rp.500.000.000.000. PT. Bank Maybank Indonesia Tbk. menerbitkan 2 buah sukuk dengan total nilai Rp.966.000.000.000. PT. Bank BRI Syariah menerbitkan 1 buah sukuk dengan total nilai Rp.266.000.000.000. PT. Pembangunan Daerah Sumatera Barat menerbitkan 1 buah sukuk dengan total nilai Rp.100.000.000.000. PT. Bank Pembangunan Daerah Sulawesi Selatan dan Sulawesi Barat menerbitkan 1 buah sukuk dengan total nilai Rp.50.000.000.000. PT. Astra Sedaya Finance menerbitkan 1 buah sukuk dengan total nilai Rp.175.000.000.000. Lembaga Pembiayaan Ekspor Indonesia (Indonesia Eximbank) menerbitkan 8 buah sukuk dengan total nilai Rp.1.375.000.000.000. PT. Sarana Multi Infrastruktur (Persero) menerbitkan 9 buah sukuk dengan total nilai Rp.3.100.000.000.000. PT. Lontar Papyrus Pulp & Paper Industry menerbitkan 2 buah sukuk dengan total nilai Rp.2.500.000.000.000 dan PT. Bank CIMB Niaga Tbk. menerbitkan 4 buah sukuk dengan total nilai Rp.2.559.000.000.000.

Penanam modal akan merespon informasi tentang pengumuman penerbitan obligasi syariah. Informasi ini akan digunakan oleh investor untuk melihat pengaruh positif dan negatif terhadap perusahaan. Penerbitan sukuk akan mengakibatkan peningkatan resiko sekaligus nilai perusahaan. Diharapkan dengan penerbitan sukuk, Pasar Modal akan bereaksi positif sehingga meningkatkan keuntungan perusahaan dan pemegang saham.

Dengan adanya *abnormal return* akan berpengaruh terhadap harga saham serta volume perdagangan saham (*trading volume activity*). Dan jika investor dapat menggunakan informasi dalam pengambilan keputusannya maka

pengumuman penerbitan sukuk akan berpengaruh terhadap perubahan harga saham.

Informasi ini akan direaksi oleh investor yang secara metodologis disebut sebagai *event study*. Tandelilin (2010) menjelaskan bahwa untuk melihat adanya reaksi pasar dapat dilihat melalui adanya *abnormal return*. Dalam hal ini, jika terdapat adanya *abnormal return* yang terjadi sekitar pengumuman informasi *corporate action* menunjukkan bahwa terdapat reaksi pasar yang positif terhadap informasi. Jika sebaliknya, tidak terdapat *abnormal return* yang terjadi disekitar pengumuman informasi *corporate action* menunjukkan terdapat reaksi pasar yang negatif. Tandelilin (2010) juga menjelaskan kecepatan reaksi pasar berhubungan dengan efisiensi informasi, sedangkan ketepatan reaksi pasar terkait dengan efisiensi keputusan investasi.

Berdasarkan uraian di atas, penulis tertarik untuk melakukan penelitian dengan judul **“Pengaruh Penerbitan Sukuk Terhadap Reaksi Pasar Modal Pada Perusahaan-Perusahaan yang Menerbitkan Sukuk di Bursa Efek Indonesia.”**

## **1.2 Rumusan Masalah**

Berdasarkan latar belakang di atas, maka rumusan masalah dalam penelitian ini adalah: **“Apakah penerbitan sukuk berpengaruh signifikan terhadap reaksi pasar modal pada perusahaan-perusahaan yang menerbitkan sukuk di Bursa Efek Indonesia?”**

### **1.3 Tujuan dan Manfaat Penelitian**

#### **1.3.1 Tujuan Penelitian**

Adapun yang menjadi tujuan penelitian ini adalah untuk mengetahui pengaruh penerbitan sukuk terhadap reaksi pasar modal pada yang menerbitkan sukuk di Bursa Efek Indonesia.

#### **1.3.2 Manfaat Penelitian**

##### **1. Bagi Peneliti**

Manfaat bagi peneliti yaitu memberikan pengetahuan dan pemahaman tentang reaksi pasar modal pada perusahaan-perusahaan yang menerbitkan sukuk di Bursa Efek Indonesia yang nantinya juga berguna apabila diperlukan dalam pekerjaan di bidang keuangan. Penelitian ini juga nantinya dapat menjadi referensi dalam melakukan penelitian yang sejenis dan pengembangan teori dengan memberikan bukti empiris.

##### **2. Bagi Investor**

Investor dapat memprediksi keuntungan yang akan diterimanya akibat penerbitan sukuk.

##### **3. Bagi Akademis**

Sebagai tambahan referensi dan informasi mengenai pengaruh penerbitan sukuk terhadap reaksi pasar modal di Indonesia, dengan tujuan agar dapat diterapkan dengan baik dalam kegiatan akademisnya.

### **1.4 Sistematika Penulisan**

Sistematika penulisan merupakan urutan penyajian dari masing-masing bab secara terperinci, singkat dan jelas serta diharapkan dapat mempermudah dalam

memahami laporan penelitian. Adapun sistematika penulisan penelitian ini adalah sebagai berikut:

#### **BAB I : PENDAHULUAN**

Bab ini membahas tentang latar belakang masalah, identifikasi masalah, tujuan penelitian dan sistematika penulisan.

#### **BAB II : TELAAH PUSTAKA**

Bab ini membahas tentang teori-teori terkait dengan pasar modal, obligasi, obligasi syariah (sukuk), saham, *event study*, penelitian sebelumnya, kerangka pemikiran dan hipotesis penelitian.

#### **BAB III: METODE PENELITIAN**

Bab ini menjelaskan tentang lokasi penelitian, jenis dan sumber data, teknik pengumpulan data, populasi dan sampel, teknik analisis data.

#### **BAB IV : GAMBAR UMUM TEMPAT PENELITIAN**

Bab ini menggambarkan gambaran umum perusahaan yang digunakan sebagai objek dari penelitian ini.

#### **BAB V : HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN**

Bab ini akan menguraikan analisis dari hasil penelitian yang terdiri dari hasil penelitian, analisis data dan pembahasan hasil penelitian.

#### **BAB VI: KESIMPULAN DAN SARAN**

Bab ini merupakan penutup yang mengemukakan beberapa kesimpulan serta saran-saran.

## BAB II

### TELAAH PUSTAKA DAN HIPOTESIS

#### 2.1 Pasar Modal

##### 2.1.1 Efisiensi Pasar Secara Informasi

Kunci utama untuk mengukur pasar yang efisien adalah hubungan antara harga sekuritas dengan informasi. Menurut Fama (1970) dalam Hartono (2008) ada tiga macam bentuk utama efisiensi pasar secara informasi, yaitu:

1. Efisiensi Pasar Bentuk Lemah (*weak form*): Jika harga-harga dari sekuritas tercermin secara penuh (*fully reflect*) terhadap informasi masa lalu.
2. Efisiensi Pasar Bentuk Setengah Kuat (*semistrong form*): Jika harga-harga dari sekuritas secara penuh mencerminkan (*fully reflect*) semua informasi yang dipublikasikan (*all publicly available information*) termasuk informasi-informasi yang berada dilaporan keuangan perusahaan.
3. Efisiensi Pasar Bentuk Kuat (*strong form*): Jika biaya dari sekuritas sepenuhnya mencerminkan (*fully reflect*) semua informasi yang dipublikasikan (*all publicly available information*) dan informasi-informasi pribadi (*nonpublic information*).

## 2.2 Obligasi

### 2.2.1 Pengertian Obligasi

Menurut Bursa Efek Indonesia obligasi merupakan surat utang jangka menengah-panjang yang dapat dipindahtangankan yang berisi janji dari pihak yang menerbitkan untuk membayar imbalan berupa bunga pada periode tertentu dan melunasi pokok utang pada waktu yang telah ditentukan kepada pihak pembeli obligasi tersebut.

Dari definisi di atas dapat ditarik kesimpulan obligasi sebagai utang jangka panjang yang pada saat jatuh tempo akan dibayar dengan bunga yang tetap.

### 2.2.2 Karakteristik Obligasi

1. Nilai Nominal (*face value*)
2. Kupon (*the interest rate*)
3. Jatuh Tempo (*maturity*)
4. Penerbit/Emiten (*issuer*)

### 2.2.3 Jenis Obligasi

1. Dilihat dari sisi penerbit:
  - a. *Corporate Bonds*
  - b. *Government Bonds*
  - c. *Municipal Bonds*
2. Dilihat dari sistem pembayaran bunga:
  - a. *Zero Coupon Bonds*
  - b. *Coupon Bonds*
  - c. *Fixed Coupon Bonds*

- d. *Floating Coupon Bonds*
- 3. Dilihat dari penukaran/opsi:
  - a. *Convertible Bonds*
  - b. *Exchangeable Bonds*
  - c. *Callable Bonds*
  - d. *Putable Bonds*
- 4. Dilihat dari segi jaminan atau kolateralnya:
  - a. *Secured Bonds*
    - 1. *Guaranteed Bonds*
    - 2. *Mortgage Bonds*
    - 3. *Collateral Trust Bonds*
  - b. *Unsecured Bonds*
- 5. Dilihat dari segi nominalnya:
  - a. *Conventional Bonds*
  - b. *Retail Bonds*
- 6. Dilihat dari segi perhitungan imbal hasil:
  - a. *Conventional Bonds*
  - b. *Syariah Bonds*
    - 1. *Obligasi Syariah Mudharabah*
    - 2. *Obligasi Syariah Ijarah*

#### **2.2.4 Kelebihan dan Kekurangan Obligasi**

Menurut Prasetya (2008), kelebihan dan kekurangan obligasi antara lain

**Tabel 2.1**  
**Kelebihan dan Kekurangan Obligasi**

	<b>Kelebihan</b>	<b>Kekurangan</b>
<b>Bagi Emiten</b>	<ol style="list-style-type: none"> <li>1. Relatif murah, karena tingkat bunga sejak awal sudah ditentukan.</li> <li>2. <i>Maturity</i> yang panjang.</li> </ol>	<ol style="list-style-type: none"> <li>1. Bunga wajib dibayar langsung dan tidak memperhatikan keuntungan atau kerugian perusahaan.</li> </ol>
<b>Bagi Investor</b>	<ol style="list-style-type: none"> <li>1. <i>Fixed income securities</i> yaitu berasal dari bunga kupon dan pokok pinjaman.</li> <li>2. Kemungkinan untuk mendapatkan <i>capital gain</i>.</li> </ol>	<ol style="list-style-type: none"> <li>1. Merupakan asset yang tidak likuid bagi penanam modal.</li> <li>2. Tidak memiliki hak demokratis dalam organisasi.</li> </ol>

Sumber: Prasetya (2008)

### 2.2.5 Harga Obligasi

Harga saham yang dinyatakan dalam bentuk mata uang tidak sama dengan harga obligasi yang dinyatakan dalam bentuk persentase (%).

Ada 3 (tiga) kemungkinan harga pasar dari obligasi yang ditawarkan, yaitu:

1. *At par*
2. *At premium* (dengan premi)
3. *At discount* (dengan diskon)

### 2.2.6 Return Obligasi

*Return* merupakan tingkat pengembalian yang diperoleh penanam modal dari menanam modal yang dilakukannya. Menurut Prasetya (2008) *return* terdiri dari:

1. *Required Return*
2. *Expected Return*

### 3. *Realized Return*

### 4. *Total Return*

Sedangkan menurut Hartono (2003) *return* merupakan hasil yang diperoleh dari investasi yang dipilih. Ada dua jenis *return* dalam pasar modal yaitu:

1. *Return* realisasi.
2. *Return* ekspektasi.

#### 2.2.7 Kode Obligasi

Kode obligasi bertujuan untuk membedakan antara obligasi satu dengan obligasi lainnya sekaligus menunjukkan karakteristik dari obligasi tersebut.

Kode Obligasi adalah sebagai berikut:

A	A	A	A	B	B	B	C	C	D	E	F	G
---	---	---	---	---	---	---	---	---	---	---	---	---

1. AAAA: Singkatan nama dari perusahaan penerbit obligasi.
2. BBB : Kode untuk nomor obligasi yang diterbitkan.
3. CC : Suku bunga (jika mempunyai beberapa suku bunga) dan opsi-opsi turunan.
4. D : Tipe dari obligasi, yaitu B (*bond*), C (*convertible bonds*), W (*bonds with warrants*), T (*medium term notes*), Y (*money market*) dan M (*miscellaneous*).
5. E : Tipe dari suku bunga, yaitu F (*fixed rate*), Z (*zero rate/discount*) dan V (variable dapat berupa *floating rate*, *revenue sharing*, *fixed and floating rate* dan lainnya).
6. FG : Kode dari *scriptless*.

### 2.2.8 Peringkat Obligasi (*Bond Rating*)

Peringkat obligasi (*bond rating*) adalah simbol-simbol karakter yang diberikan oleh agen peringkat untuk menunjukkan risiko dan obligasi. Dua buah agen peringkat obligasi terkenal di dunia adalah *Standard & Poor's* (S&P) *Corporation* dan *Moody's Investor Service Inc.* Di Indonesia obligasi diperingkat oleh PT.PEFINDO yang didirikan tanggal 21 Desember 1993 dan PT. KASNIC *Creading Rating*.

Berikut ini merupakan level dan penilaian rating oleh PT.PEFINDO:

**Tabel 2.2**  
**Level dan Penilaian *Rating* oleh PT.PEFINDO**

Peringkat	Keterangan
AAA	Kemampuan obligor yang superior relatif dibanding entitas Indonesia lainnya untuk memenuhi kewajiban finansial jangka panjang sesuai dengan yang diperjanjikan.
AA	Kemampuan obligor yang sangat kuat untuk memenuhi kewajiban finansial jangka panjang sesuai dengan yang diperjanjikan relatif dibandingkan dengan entitas lainnya.
A	Kemampuan obligor yang kuat dibandingkan dengan entitas lainnya untuk memenuhi kewajiban finansial jangka panjangnya sesuai dengan yang diperjanjikan, namun cukup peka terhadap perubahan yang merugikan.
BBB	Kemampuan obligor yang relatif memadai dibandingkan dengan entitas lainnya untuk memenuhi kebutuhan finansial, namun kebutuhan tersebut dapat diperlemah oleh perubahan keadaan bisnis dan perekonomian yang merugikan.
BB	Kemampuan obligor yang relatif agak lemah dibandingkan dengan entitas lainnya untuk memenuhi kewajiban finansial jangka panjangnya sesuai dengan yang diperjanjikan, serta peka terhadap keadaan bisnis dan perekonomian yang tidak menentu.
B	Kemampuan untuk memenuhi kewajiban finansial jangka panjangnya, namun adanya perubahan keadaan bisnis dan perekonomian yang merugikan akan memperburuk kemampuan obligor untuk memenuhi kewajiban finansialnya.
CCC	Efek utang dengan peringkat CCC menunjukkan efek utang yang tidak mampu lagi memenuhi kewajiban finansialnya, serta hanya bergantung pada perbaikan keadaan eksternal.

Peringkat	Keterangan
D	Efek utang dengan peringkat D menandakan efek utang yang macet. Perusahaan penerbitan sudah berhenti berusaha.

Sumber: PT.PEFINDO

### 2.2.9 Yield Obligasi

Pendapatan atau pengembalian yang akan diperoleh dari menanam modal melalui obligasi dinyatakan sebagai *yield*, yaitu hasil akan diperoleh penanam modal apabila menempatkan asetnya untuk membeli obligasi. Sebelum memilih untuk menanam modal dalam bentuk obligasi, sebagai faktor pengukuran tingkat pengembalian tahunan yang akan diterima.

## 2.3 Obligasi Syariah

### 2.3.1 Pengertian Obligasi Syariah

Sukuk atau obligasi syariah merupakan surat berharga yang diterbitkan berdasarkan prinsip syariah islam. Bedanya dengan obligasi konvensional adalah bahwa obligasi syariah tidak mengenal bunga atau kupon, melainkan konsep imbalan atau bagi hasil dan adanya transaksi pendukung berupa asset atau perjanjian antara pihak yang bertransaksi berdasarkan prinsip syariah.

Dengan demikian, pemegang sukuk akan mendapatkan keuntungan bukan dalam bentuk bunga melainkan dalam bentuk bagi hasil.

Menurut Iqbal dan Mirakhor (2007): *sukuk as participation rights in the underlying assets*.

Dari definisi tersebut dapat disimpulkan bahwa sukuk merupakan surat hutang yang ditawarkan kepada penanam modal dengan mewajibkan membayar kepada pemegang sukuk sejumlah pendapatan bagi hasil dan

membayar kembali dana sukuk pada tanggal pembayaran kembali dana sukuk.

### 2.3.2 Karakteristik Obligasi Syariah (Sukuk)

Karakteristik obligasi syariah (Sukuk) dapat dilihat dari tabel di bawah ini:

**Tabel 2.3**  
**Karakteristik Sukuk**

<b>Dapat Diperdagangkan</b>	Sukuk mewakili pihak pemilik aktual dari aset yang jelas, manfaat aset atau kegiatan bisnis, dan juga dapat dipergunakan pada harga pasar.
<b>Dapat Diperingkat</b>	Sukuk dapat diperingkat dengan mudah oleh Agen Pemberi Peringkat regional dan internasional.
<b>Dapat Ditambah</b>	Sebagai tambahan terhadap aset utama atau kegiatan bisnis, sukuk dapat dijamin dengan bentuk kolateral berlandaskan syariah lainnya.
<b>Fleksibilitas Hukum</b>	Sukuk dapat distruktur dan ditawarkan secara nasional dan global dengan pajak yang berbeda.
<b>Dapat Ditebus</b>	Struktur sukuk diperbolehkan untuk kemungkinan penebusan.

Sumber: Muhammad (2014)

### 2.3.3 Perbedaan Obligasi Syariah dengan Obligasi Konvensional

Menurut Adam & Thomas (2004) perbedaan antara obligasi syariah dan obligasi konvensional sebagai berikut:

**Tabel 2.4**  
**Perbedaan antara Obligasi Syariah dan Obligasi Konvensional**

<b>Instrumen</b>	<b>Obligasi Syariah (Sukuk)</b>	<b>Obligasi Konvensional</b>
<b>Sifat</b>	Bukan merupakan utang bagi penerbitnya tetapi merupakan lembaran saham kepemilikan atas aset/proyek/jasa spesifik yang tidak dibagikan.	Utang bagi penerbitnya.

<b>Instrumen</b>	<b>Obligasi Syariah (Sukuk)</b>	<b>Obligasi Konvensional</b>
<b>Nilai Buku Aset</b>	Minimum 51% aset berwujud ( <i>tangible asset</i> ) pada kontrak mereka disyaratkan untuk menyokong penerbitan sukuk al-ijarah.	Secara umum tidak mesyaratkan.
<b>Tuntutan (<i>claim</i>)</b>	Pemilik menuntut atas aset/proyek/jasa yang dijamin dan lain-lain.	Kreditor menuntut atas peminjaman utang, dan pada beberapa kasus menerapkan hukum gadaai atas aset.
<b>Keamanan</b>	Keamanan dijamin oleh hak kepemilikan atas aset/proyek yang dijamin dalam penjaminan aset/proyek selain bentuk-bentuk peningkatan jaminan yang telah ditentukan.	Secara umum obligasi tidak aman kecuali pada kasus seperti <i>firs mortgage bond</i> (obligasi yang dijamin dengan properti), <i>equipment trust certificates</i> (obligasi yang dijamin dengan aset tertentu) dan lain-lain.
<b>Prinsip dan Pengembalian (<i>return</i>)</b>	Tidak dijamin oleh penerbit	Dijamin oleh penerbit
<b>Tujuan</b>	Harus diterbitkan hanya untuk tujuan halal secara islami.	Dapat diterbitkan untuk beberapa tujuan.
<b>Perdagangan Sekuritas</b>	Penjualan atas minat kepemilikan pada aset/proyek /jasa yang spesifik dan lain-lain.	Penjualan atas instrumen utang.
<b>Tanggung Jawab Pemegang / Pemilik</b>	Tanggung jawab untuk kewajiban yang telah ditentukan berkaitan dengan aset/proyek/transaksi yang dijamin terbatas pada partisipasi dalam penerbitan.	<i>Bondholder</i> /pemegang obligasi tidak bertanggungjawab atas kondisi keuangan penerbit.

Sumber: Adam & Thomas (2004)

### 2.3.4 Perbandingan Sukuk dan Obligasi Konvensional

Ada beberapa hal yang membedakan antara sukuk dan obligasi konvensional berikut ini:

**Tabel 2.5**  
**Perbandingan Sukuk dan Obligasi Konvensional**

	Sukuk		Obligasi Konvensional
	Sukuk Ijarah	Sukuk Mudharabah	
<b>Pengertian</b>	Surat berharga atau sertifikat kepemilikan atas suatu asset.	Surat berharga atau sertifikat kepemilikan atas suatu asset.	Pengakuan Utang
<b>Penerbit</b>	1. Pemerintah 2. Korporat	1. Pemerintah 2. Korporat	1. Pemerintah 2. Korporat
<b>Metode Penerbitan</b>	1. Lelang 2. <i>Book Building</i> 3. <i>Private Placement</i>	1. Lelang 2. <i>Book Building</i> 3. <i>Private Placement</i>	1. Lelang 2. <i>Book Building</i> 3. <i>Private Placement</i>
<b>Tipe Instrumen</b>	Syariah	Syariah	Konvensional
<b>Keuntungan Investor</b>	<i>Margin, Fee</i> (upah)	Bagi Hasil	Bunga/Kupon, <i>capital gain</i>
<b>Dokumen yang Diperlukan</b>	Dokumen Pasar Modal Syariah	Dokumen Pasar Modal Syariah	Dokumen Pasar Modal
<b><i>Underlying Asset</i></b>	Perlu	Perlu	Tidak Perlu
<b>Pengumuman Hasil Penjualan</b>	Harus sesuai syariah	Harus sesuai syariah	Bebas
<b>Lembaga Terkait</b>	SPV, <i>Trustee</i> , Agen Pembayaran	SPV, <i>Trustee</i> , Agen Pembayaran	Agen Pembayaran
<b>Pengesahan Dewan Syariah</b>	Perlu	Perlu	Tidak Perlu
<b>Akad (Transaksi)</b>	Sewa / <i>Lease</i> (Ijarah)	Bagi Hasil (Mudharabah)	Tidak Ada
<b>Jenis Transaksi</b>	<i>Ertainty Contract</i>	<i>Uncertinty Contract</i>	-
<b>Sifat</b>	Investasi	Investasi	Surat Utang
<b>Harga Penawaran</b>	100%	100%	100%
<b>Pokok</b>	100%	100%	100%

	Sukuk		Obligasi Konvensional
	Sukuk Ijarah	Sukuk Mudharabah	
<b>Obligasi saat Jatuh Tempo</b>			
<b>Kupon</b>	Imbalan / <i>Fee</i>	Bagi Hasil	Bunga
<b>Return</b>	Ditentukan sebelumnya	Indikatif berdasarkan pendapatan / <i>Income</i>	Tetap / <i>Float</i>
<b>Fatwa Dewan Syariah Nasional</b>	No.41/DSN-MUI/III//2004	No.33/DSN-MUI/IX/2002	Tidak Ada
<b>Jenis Investor</b>	Syariah / Konvensional	Syariah / Konvensional	Konvensional

Sumber: Zuraidah (2012)

### 2.3.5 Pihak-Pihak yang Terlibat dalam Penerbitan Obligasi Syariah

Menurut Sunarsih (2008) dalam penerbitan obligasi syariah, ada beberapa pihak yang diidentifikasi antara satu sama lainnya. Pihak-pihak tersebut adalah:

1. Obligor
2. Investor
3. *Special Purpose Vehicle (SPV)*
4. *Trustee*
5. *Appraiser*
6. *Custody*
7. *Syariah Advisor*
8. *Arranger* atau Manajer Investasi
9. *Paying Agent*.

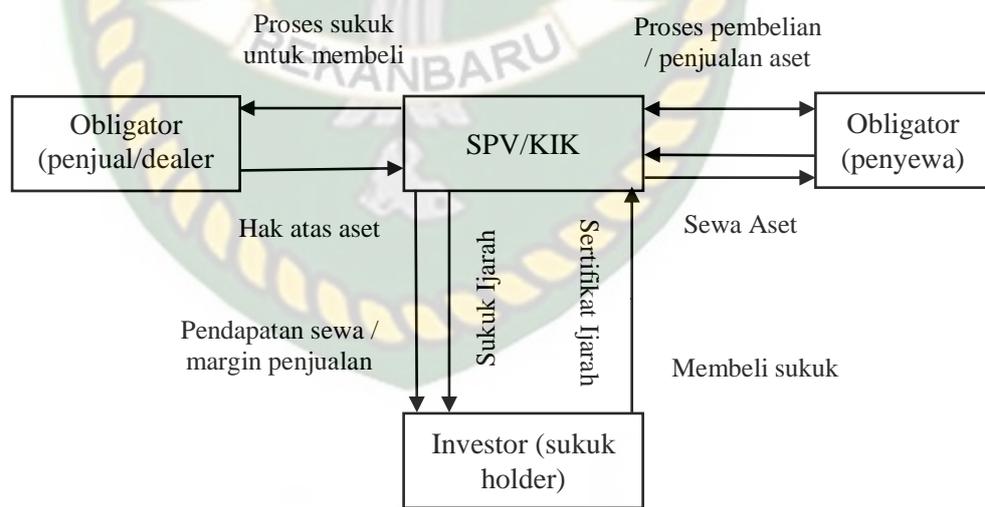
### 2.3.6 Struktur Obligasi Syariah

Model struktur obligasi mudharabah menurut Nafik (2009):



**Gambar 2.1**  
**Struktur Obligasi Syariah Mudharabah**

Sedangkan model struktur obligasi syariah ijarah menurut Nafik (2009):



**Gambar 2.2**  
**Struktur Obligasi Syariah Ijarah**

### 2.4 Saham

Saham dibagi menjadi 2 kategori utama, yaitu:

### 1. Saham Biasa (*common stock*)

Saham biasa adalah suatu sertifikat atau piagam yang memiliki fungsi sebagai bukti pemilikan suatu perusahaan sebesar nilai saham yang dimilikinya.

### 2. Saham Preferen (*Preferred Stock*)

Saham preferen adalah saham yang mempunyai hak istimewa dalam hal pembagian dividen dan pembagian kekayaan dalam likuidasi perusahaan dibandingkan dengan saham biasa.

#### 2.4.1 Harga Saham

Harga saham merupakan harga jual beli yang sedang berlaku di pasar efek yang ditentukan oleh kekuatan pasar dalam arti tergantung pada kekuatan permintaan dan penawaran. Harga pasar saham juga menunjukkan nilai dari perusahaan itu sendiri.

Dalam penilaian saham dikenal adanya tiga jenis nilai, yaitu:

1. Nilai buku
2. Nilai pasar
3. Nilai intinsik

#### 2.4.2 Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Harga Saham

Ada beberapa faktor yang dominan mempengaruhi harga saham perusahaan *go-public* naik atau turun antara lain:

##### 1. Perkiraan Performa Perusahaan

Beberapa faktor perkiraan perusahaan performa perusahaan *go-public* yang mempengaruhi pergerakan harga saham di bursa meliputi:

- a. Perkiraan kebijakan tingkat laba perusahaan dan dividen tunai yang dibagikan.
- b. Tingkat rasio utang dan *Ratio Price to Book Value* (PBV).

## 2. Kebijakan Korporasi yang Dilakukan Perusahaan

Beberapa aksi korporasi yang dilakukan perusahaan meliputi: *right issue*, merger, akuisisi, divestasi, dan lain-lain. Kebijakan korporasi tersebut tentunya dapat mempengaruhi harga saham perusahaan *go-public*.

## 3. Kebijakan Pemerintah

Beberapa kebijakan pemerintah baik yang bersifat wacana atau pun resmi seperti perpajakan perseroan, kebijakan ekspor-impor, kebijakan PMA, dan lain sebagainya dapat mempengaruhi harga saham perusahaan *go-public*.

## 4. Fluktuasi Nilai Mata Uang

Fluktuasi nilai mata uang juga dapat mempengaruhi harga saham perusahaan di bursa. Sebagai contoh melemahnya rupiah terhadap dollar US\$ akan menurunkan IHSG.

## 5. Kondisi Makro Ekonomi dan Politik Keamanan

Kondisi makro ekonomi seperti tingkat inflasi dan pengangguran yang tinggi serta tidak stabilnya keadaan politik dan keamanan dapat berpengaruh langsung terhadap transaksi perdagangan saham di bursa efek.

## 6. Tingkat Suku Bunga Perbankan

Secara teoritis, hubungan pergerakan tingkat suku bunga perbankan dan dengan pergerakan harga saham berbanding terbalik. Artinya, suku bunga perbankan meningkat, maka harga-harga saham yang diperdagangkan di bursa efek akan cenderung menurun.

#### 7. Rumor dan Sentimen Pasar

Rumor dan sentimen dapat mempengaruhi harga-harga saham di bursa efek.

#### 2.4.3 Risiko Saham

Menurut Reilly (2003), jenis-jenis risiko saham meliputi:

1. Risiko Bisnis
2. Risiko Finansial
3. Risiko Likuiditas
4. Risiko Nilai Tukar
5. Risiko Negara

#### 2.5 *Cumulative Abnormal Return*

*Abnormal return* merupakan selisih antara *return* yang sesungguhnya dengan *return* yang diharapkan. *Abnormal return* ini dapat digunakan sebagai alat untuk mengukur apakah terjadi reaksi pasar terhadap suatu pengumuman atau *event* yang dipublikasikan di pasar modal.

Sedangkan menurut Hartono (2008), *return* tidak normal atau *abnormal return* merupakan kelebihan dari *return* yang sesungguhnya terjadi terhadap *return* yang tidak normal, dengan demikian *return* tidak normal dapat dicari dari selisih antara *return* sesungguhnya yang terjadi dengan *return* sekpektasi, sebagai berikut:

$$RTN_{i,t} = R_{i,t} - E[R_{i,t}] \quad \dots\dots 1$$

Keterangan:

$RTN_{i,t}$  = *return* tidak normal (*abnormal return*) sekuritas ke-i pada periode peristiwa ke-t

$R_{i,t}$  = *return* sesungguhnya yang terjadi untuk sekuritas ke-i pada periode peristiwa ke-t

$E[R_{i,t}]$  = *return* ekspektasi sekuritas ke-i untuk periode peristiwa ke-t

*Return* sesungguhnya merupakan *return* yang terjadi pada waktu ke-t yang merupakan selisih harga sekarang relatif terhadap harga sebelumnya atau dapat dihitung dengan rumus  $(P_{i,t} - P_{i,t-1})/P_{i,t-1}$ . Sedangkan *return* ekspektasi merupakan *return* yang harus diestimasikan. Model yang digunakan untuk menghitung *return* ekspektasi saham dalam penelitian ini adalah *market adjusted model*, *mean adjusted model* dan *market model*. Penjelasan lebih lanjut mengenai metode-metode tersebut adalah sebagai berikut:

### 2.5.1 Market Adjusted Model

Model ini bertanggapan bahwa indikator yang terbaik untuk mengestimasi pengembalian suatu sekuritas adalah pengembalian indeks pasar pada saat itu. Dengan menggunakan model ini, maka tidak perlu menggunakan periode estimasi untuk membentuk model setimasi, karena pengembalian sekuritas yang dinilai setara dengan pengembalian indeks pasar. *Return* indeks pasar dapat dihitung dengan menggunakan rumus:

$$Rm_j = \frac{IHSG_j - IHSG_{j-1}}{IHSG_{j-1}} \quad \dots\dots 2$$

### 2.5.2 Mean Adjusted Model

Model ini beranggapan bahwa *return* ekspektasi bernilai konstan yang sama dengan rata-rata *return* realisasi sebelumnya selama periode estimasi sebagai berikut:

$$E[R_{i,j}] = \frac{\sum R_{i,j}}{T} \quad \dots\dots 3$$

Keterangan:

$E[R_{i,j}]$  = *Return* ekspektasi sekuritas ke-i pada periode peristiwa ke-t

$R_{i,j}$  = *Return* realisasi sekuritas ke-i pada periode peristiwa ke-t

$T$  = Lamanya periode estimasi, yaitu dari t1 sampai t2

### 2.5.3 Market Model

Perhitungan *return* ekspektai dengan model ini dilakukan melalui dua tahapan yaitu: (1) membentuk model ekspektasi dengan menggunakan data realisasi selama periode estimasi, dan (2) menggunakan model ekspektasi ini untuk mengestimasi *return* ekspektasi di periode jendela. Model ekspektasi dapat dibentuk meggunakan teknik regresi OLS (*Ordinary Least Square*) dengan persamaan:

$$R_{i,j} = \alpha_i + \beta_i - Rm_j + \varepsilon_{i,j} \quad \dots\dots 4$$

Keterangan:

$R_{i,j}$  = *Return* realisasi

$\alpha_i$  = *Intercept* untuk sekuritas ke-i

$\beta_i$  = Koefisien slop yang merupakan beta dari sekuritas ke-i

$Rm_j$  = *Return* indeks pasar pada periode estimasi ke-j

$\varepsilon_{i,j}$  = Kesalahan residu deki=uritas ke-i pada period estimasi ke-j

$$\mathbf{Abnormal\ Return = Actual\ Return - Normal\ Return}$$

*Cumulative Abnormal Return* merupakan pengurangan antara *return* realisasi masing-masing saham dengan *return* ekspektasi masing-masing saham. *Cumulated Abnormal Return* didapat dari mengakumulasikan *abnormal return* selama periode peristiwa untuk masing-masing saham.

## 2.6 Penilaian Sukuk

*Sukuk to Equity Ratio* adalah proporsi yang menunjukkan sejauh mana aset yang bersumber dari sukuk dari sukuk pada ekuitas perusahaan. Semakin besar proporsi ini menunjukkan porsi sukuk yang sangat besar dibandingkan dengan bagian dari modal sendiri perusahaan lainnya. SER dihitung dengan menggunakan rumus sebagai berikut:

$$SER = \frac{\text{Nilai Outstanding Sukuk}}{\text{Total Equity}} \dots\dots 5$$

## 2.7 Pengaruh Penerbitan Obligasi Terhadap *Cumulative Abnormal Return* Saham

Mujahid dan Fitriyanti (2010) menyatakan bahwa nilai penerbitan obligasi syariah (sukuk) dan *rating* penerbitan obligasi syariah (sukuk) baik secara simultan maupun parsial tidak berpengaruh signifikan terhadap *cumulative abnormal return*. Hasil penelitian ini dapat digunakan sebagai informasi bagi investor dalam mengambil keputusan untuk melakukan investasi dengan melihat kegunaan atas suatu informasi keuangan dari suatu perusahaan. Bagi investor yang akan berinvestasi di Pasar Modal, dalam mengambil keputusan investasi seorang investor harus juga peka terhadap informasi-informasi yang berkaitan

dengan kondisi keuangan yang berhubungan dengan perusahaan atau industri tersebut.

Spiess, *et al.* (2002), yang meneliti kinerja saham dalam jangka panjang setelah penawaran obligasi. Hasilnya menunjukkan bahwa kinerja *cumulative abnormal return* saham dalam jangka panjang adalah *underperformance*, baik obligasi biasa maupun *convertible bond*. Hasil penelitian ini juga sesuai dengan penelitian Cheng, *et al.* (2005) yang menyatakan bahwa *cumulative abnormal return* tidak berpengaruh positif pada pengumuman *convertible bond* di pasar modal Jepang. Penelitian tersebut juga menyatakan bahwa tidak ada bukti yang cukup untuk menjelaskan adanya hubungan asosiasi antara *leverage* dan *abnormal return*.

Untuk kasus penelitian yang dilakukan peneliti saat ini, arah hubungan negatif antara nilai penerbitan obligasi syariah (sukuk) terhadap *cumulative abnormal return* saham perusahaan sebagai hasil penelitian ini dapat terjadi karena harga saham perusahaan yang mengalami penurunan *cumulative abnormal return* tersebut mendominasi perusahaan lainnya.

Menurut penelitian Afaf (2007) yang menganalisis pengaruh penerbitan obligasi terhadap *return* saham, menjelaskan pasar modal adalah fasilitas penanaman modal bagi penanam modal dan fasilitas bagi perusahaan untuk pendanaan. Keputusan penanam modal ditentukan oleh pengharapan penanam modal atas keberhasilan suatu usaha dikemudian hari, para penanam modal bersedia menanamkan modalnya jika mempertimbangkan kemungkinan-kemungkinan spekulasi yang produktif. Penanam modal yang rasional akan

memikirkan tingkat pengembalian yang diharapkan (*expected return*) dan tingkat bahaya dari usaha mereka.

Pada penelitian Afaf menggunakan analisis *event study* untuk melihat pengaruh peristiwa pengumuman penerbitan obligasi terhadap *return* saham perusahaan emiten yang menerbitkan obligasi serta untuk menganalisis perbedaan tingkat volatilitas *return* saham sesudah dan sebelum pengumuman obligasi.

## 2.8 Studi Peristiwa (*event study*)

Studi yang mempelajari tentang reaksi pasar terhadap suatu peristiwa (*event*) dikenal dengan sebutan studi peristiwa (*event study*). Menurut Jogianto (2003), pengujian kandungan informasi dan pengujian efisiensi pasar bentuk setengah kuat merupakan dua pengujian yang berbeda. Pada pengujian kandungan informasi, peneliti hanya melihat reaksi pasar terhadap suatu pengumuman. Ketika pengumuman tersebut mengandung informasi maka diharapkan pasar akan memberikan respon terhadap peristiwa tersebut dalam bentuk pergerakan harga saham. Reaksi ini dapat diukur pula menggunakan *abnormal return*. Jika suatu peristiwa mengandung informasi, maka pasar akan memperoleh *abnormal return*, begitu pula sebaliknya.

Bowman (1983) dalam buku studi peristiwa sebagai studi yang melibatkan analisis perilaku harga sekuritas sekitar waktu suatu kejadian atau pengumuman informasi.

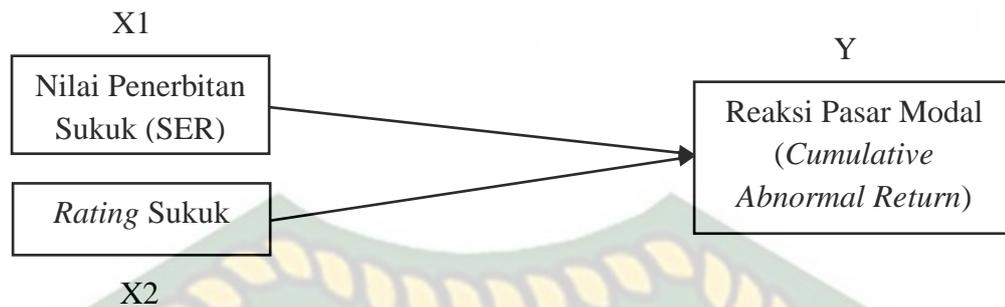
## 2.9 Penelitian Terdahulu

**Tabel 2.6**  
**Penelitian Terdahulu**

No	Peneliti	Variabel	Analisis Regresi	Kesimpulan
1.	Mujahid, Tettet Fitrijanti (2010)	Variabel Independen: penerbitan obligasi syariah perusahaan (nilai dan rating penerbitan obligasi syariah) Variabel Dependen: <i>abnormal return</i> saham	Analisis Regresi Berganda	Nilai dan rating penerbitan obligasi syariah baik secara simultan maupun parsial tidak berpengaruh signifikan terhadap <i>cumulative abnormal return</i> .
2.	Enni Safitri (2015)	Variabel Independen: nilai dan rating penerbitan sukuk Variabel Dependen: <i>cumulative abnormal return</i>	Analisis Regresi Berganda	Tidak terdapat pengaruh yang signifikan dari nilai dan rating penerbitan sukuk terhadap <i>cumulative abnormal return</i> .
3.	Vita Fatimatuzza hra (2014)	Variabel Independen: <i>average abnormal return</i> (AAR) dan <i>abnormal trading volume activity</i> (ATVA) Dependen: reaksi Pasar Modal	Analisis Regresi Berganda	Terdapat <i>average abnormal return</i> (AAR) selama periode pengamatan dan perbedaan <i>abnormal trading volume activity</i> (ATVA) pada sebelum dan setelah penerbitan sukuk selama periode pengamatan.
4.	Asih Kurniati	Variabel Independen: Penerbitan obligasi Syariah (sukuk) Variabel Dependen: Reaksi Pasar Modal Indonesia	Analisis Regresi Berganda	Nilai dan rating penerbitan obligasi syariah (sukuk) secara simultan mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap <i>cumulatif abnormal return</i> .

Sumber : Data Olahan

## 2.10 Kerangka Pemikiran



## 2.11 Hipotesis

Berdasarkan perumusan dan tujuan yang telah dipaparkan, maka diajukan hipotesis yaitu: **“Diduga terdapat pengaruh penerbitan sukuk yang signifikan terhadap reaksi pasar modal pada perusahaan-perusahaan yang menerbitkan sukuk dan terdaftar di Bursa Efek Indonesia”**.

$H_0$  : Tidak terdapat pengaruh yang signifikan antara pengaruh penerbitan sukuk terhadap reaksi pasar modal pada perusahaan-perusahaan yang menerbitkan sukuk dan terdaftar di Bursa Efek Indonesia.

$H_1$  : Terdapat pengaruh yang signifikan antara pengaruh penerbitan sukuk terhadap reaksi pasar modal pada perusahaan-perusahaan yang menerbitkan sukuk dan terdaftar di Bursa Efek Indonesia.

## BAB III

### METODOLOGI PENELITIAN

#### 3.1 Lokasi Objek Penelitian

Lokasi dan objek dalam penelitian ini adalah seluruh perusahaan yang menerbitkan obligasi syariah (sukuk) di Bursa Efek Indonesia (BEI) Periode 2014-2019.

#### 3.2 Operasional Variabel Penelitian

**Tabel 3.1**  
**Operasional Variabel**

Variabel	Konsep Variabel	Indikator	Skala
Reaksi pasar yang diwakili oleh <i>Cumulative Abnormal Return</i> (Y)	Menggambarkan akumulasi <i>abnormal return</i> sesudah dan sebelum penerbitan sukuk	<i>Market Adjusted Model</i> $RTN_{i,t} = R_{i,t} - E[R_{i,t}]$	Rasio
Nilai penerbitan obligasi syariah (sukuk) yang diwakili oleh tingkat <i>Sukuk Equity Ratio</i> (X <sub>1</sub> )	Informasi nilai penerbitan obligasi syariah (sukuk) yang diwakili oleh tingkat <i>leverage</i> (sukuk) <i>ratio</i> yang ditunjukkan dengan <i>sukuk to equity ratio</i> .	$SEER = \frac{Total\ Sukuk}{Total\ Ekuitas}$	Rasio
Rating penerbitan sukuk. (X <sub>2</sub> )	Informasi variabel rating penerbitan obligasi syariah (sukuk) yang dikonversikan ke dalam bentuk ordinal dari bentuk huruf.	Nilai konversi <i>rating</i> dari bentuk huruf ke bentuk angka	Ordinal

### 3.3 Populasi dan Sampel

Menurut Sugiyono (2010), populasi adalah objek atau subjek yang diteliti yang mempunyai kualitas dan karakteristik tertentu yang diterapkan oleh peneliti untuk dipelajari dan kemudian ditarik kesimpulan. Populasi dalam penelitian ini adalah seluruh perusahaan-perusahaan yang menerbitkan obligasi syariah dan terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2014-2019.

Dalam penentuan sampel menggunakan total sampling yaitu dengan cara menunjukkan menjadi seluruh populasi untuk dijadikan sampel. Adapun kriteria pemilihan sampel adalah:

1. Perusahaan yang dijadikan sampel adalah perusahaan yang mengeluarkan sukuk yang terdaftar di BEI tahun 2014-2019.
2. Berurut-urut mengeluarkan laporan keuangan selama periode pengamatan.

### 3.4 Jenis dan Sumber Data

#### 3.4.1 Jenis Data

Jenis data yang dipergunakan dalam penelitian ini adalah data kuantitatif yang merupakan data yang berbentuk angka-angka maupun data kualitatif yang diangkakan.

#### 3.4.2 Sumber Data

Berdasarkan sumbernya, data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data sekunder. Menurut Indriantoro dan Supomo (2002:147) data sekunder merupakan data yang diperoleh peneliti secara tidak langsung, yaitu data yang diperoleh dalam bentuk sudah jadi, telah dikumpulkan dan diolah

pihak lain. Metode pengumpulan data dengan cara mengumpulkan salinan arsip atau catatan perusahaan.

### 3.5 Teknik Pengumpulan Data

Data dalam penelitian ini adalah data sekunder yang diperoleh dari BEI (Bursa Efek Indonesia), jurnal-jurnal, penelitian-penelitian dan lainnya.

### 3.6 Teknik Analisis Data

Metode analisis yang digunakan dalam penelitian ini adalah metode kuantitatif. Analisis data kuantitatif adalah bentuk analisis yang menggunakan angka-angka dan perhitungan dengan metode statistik, maka data tersebut harus diklasifikasikan dalam kategori tertentu dengan menggunakan tabel-tabel tertentu.

Adapun alat analisis yang digunakan adalah analisis regresi berganda dengan melakukan uji Normalitas, uji asumsi klasik, uji regresi berganda dan uji hipotesis.

#### 3.6.1 Uji Normalitas Data

Uji ini digunakan untuk melihat dan mengetahui apakah dalam model regresi, variabel-variabel terikat (dependen) dan variabel bebas (independen) atau keduanya mempunyai distribusi data normal atau tidak. Menurut Ghazali (2006) model regresi yang baik adalah memiliki distribusi data normal atau mendekati normal dengan normal probability plot dan grafik histogram sebagai pendukung kesimpulan pengujian, dan data dikatakan normal secara statistik jika nilai *asymptotic significant* lebih dari 0,05.

### 3.6.2 Uji Asumsi Klasik

Pengujian asumsi klasik yang akan diuji yaitu heteroskedastisitas, autokorelasi dan multikolinearitas. Uji asumsi klasik dimaksudkan untuk mengetahui bentuk dari data yang diteliti sehingga diperoleh data yang masuk dalam kriteria BLUE (*Best, Linear, Unbiased, Estimator*). Dari ketiga alat uji tersebut dijelaskan sebagai berikut:

#### 1. Uji Multikolinieritas

Menurut Gujarati (2010), uji ini bertujuan untuk mengetahui ada tidaknya hubungan linear yang hampir sempurna diantara variabel penjelas, X. Uji ini juga bertujuan untuk menguji apakah pada model regresi ditemukan adanya korelasi antara variabel bebas (independen). Apabila nilai toleransi lebih kecil dari 0,10 dan nilai VIF lebih besar dari 0,10 maka terjadi multikolinieritas, dan bila sebaliknya maka tidak terjadi multikolinieritas.

#### 2. Uji Autokorelasi

Uji autokorelasi bertujuan untuk menguji apakah dalam suatu model regresi linear ada korelasi antara kesalahan pengganggu pada periode t dengan pada periode  $t_1$  (sebelumnya).

Dalam penelitian ini, untuk mendiagnosis adanya auto korelasi dalam suatu model regresi dilakukan melakukan melalui pengujian dengan *run test*. *Run Test* digunakan untuk melihat apakah data residual terjadi secara random atau tidak (sistematis). Menurut Ghazali (2006) jika *asympt sig (2-tailed)* pada *output runs test* lebih besar dari 0,05 maka data tidak mengalami atau mengandung autokorelasi dan sebaliknya.

Menurut Imam Ghozali (2013), pendekatan yang sering digunakan untuk menguji ada tidaknya autokorelasi adalah uji *Durbin-Watson* (DW *Test*):

**Tabel 3.2**  
**Pengambilan Keputusan Ada Tidaknya Autokorelasi**

Hipotesis Nol	Keputusan	Jika
Tidak ada autokorelasi positif	Tolak	$0 < d < dl$
Tidak ada autokorelasi positif	<i>No Disicion</i>	$dl \leq d \leq du$
Tidak ada autokorelasi negatif	Tolak	$4-dl < d < 4$
Tidak ada autokorelasi negatif	<i>No Disicion</i>	$4-du \leq d \leq 4-dl$
Tidak ada autokorelasi, positif atau negative	Tidak Ditolak	$Du < d < 4-du$

Sumber: Imam Ghozali, (2013)

### 3. Uji Heteroskedastisitas

Uji ini bertujuan untuk menguji dalam model regresi terjadi ketidak samaan varians dan residual suatu pengamatan ke pengamatan yang lain. Deteksi ada atau tidaknya heteroskedastisitas dapat dengan melihat ada atau tidaknya pola tertentu pada grafik *scatterplot*. Menurut Ghozali (2006) jika titik menyebar secara acak dan tidak membentuk pola tertentu maka data tidak terkena heteroskedastisitas.

Sedangkan menurut Agus Tri Basuki I. Y. (2015), untuk mengetahui ada tidaknya heterokedaktisitas menggunakan uji Breusch-Pagan. Apabila nilai dari probabilitas  $Obs^* R \text{ squared} > 0,05$  ( $\alpha = 5\%$ ), dapat dikatakan bahwa dalam model tersebut tidak terdapat masalah Heteroskedastisitas. Apabila nilai dari probabilitas  $Obs^* R \text{ squared} <$

0,05 ( $\alpha = 5\%$ ), dapat dikatakan bahwa dalam model tersebut terdapat masalah Heteroskedastisitas.

### 3.6.3 Analisis Regresi Linier Berganda

Menurut J.Supranto (2009), analisis regresi berganda digunakan untuk mengetahui besarnya pengaruh dari variabel independen terhadap variabel dependen. Untuk mempermudah melakukan analisis, variabel dependen diberi simbol Y dan variabel independen diberi simbol X. Hubungan fungsional antara variabel Y dan variabel X, serta sebaliknya dibuat secara sistematis sebagai berikut:

$$Y = \beta_0 + \beta_1 X_{1i} + \beta_2 X_{2i} + \varepsilon \quad \dots 9$$

Keterangan:

Y = CAR (*cumulative abnormal return*)

$\beta_0$  = Konstanta

$\beta_1, \beta_2$  = Koefisien regresi

$X_{1i}$  = Nilai penerbitan sukuk

$X_{2i}$  = *Rating* sukuk

$\varepsilon$  = *Error* (tingkat kesalahan)

### 3.6.4 Koefisien Determinasi ( $R^2$ )

Koefisien Determinasi ( $R^2$ ) mengukur seberapa jauh kemampuan model yang dibentuk dalam menerangkan variasi variabel dependen. Koefisien determinasi ini digunakan untuk mengetahui seberapa besar variabel bebas mempengaruhi variabel terikatnya. Apabila  $R^2$  semakin mendekati 1 berarti variabel dependen semakin berpengaruh terhadap variabel independennya. Menurut Gujarati (2010), nilai koefisien determinasi untuk menunjukkan

persentase tingkat kebenaran suatu prediksi dari pengujian regresi yang dilakukan.

### 3.6.5 Pengujian Hipotesis

#### 1. Pengujian Koefisien Regresi Serentak atau Simultan (Uji F)

Pengujian uji F sistematis merupakan pengujian regresi secara keseluruhan yang menunjukkan apakah variabel bebas secara keseluruhan mempunyai pengaruh terhadap variabel terikat. Pengujian dilakukan sebagai berikut: variabel bebas memiliki pengaruh terjadi bila nilai signifikan dari variabel bebas lebih kecil dari  $\alpha > 0,05$  maka variabel bebas tidak memiliki pengaruh, J. Supranto (2009).

#### 2. Pengujian Koefisien Regresi Parsial (Uji t)

Uji statistik t digunakan untuk menilai *hubungan* antara variabel dependen dan variabel independen apakah memiliki pengaruh satu dengan lainnya, dengan asumsi variabel variabel bebas lainnya konstan atau tetap.

Menurut J. Supranto (2009) jika signifikan  $\alpha > 0,05$  maka variabel bebas secara individual berpengaruh terhadap struktur modal.

## BAB IV

### GAMBARAN UMUM PERUSAHAAN

#### 4.1 Adira Dinamika Multifinance Tbk.

Adira Dinamika Multi Finance atau lebih dikenal Adira *Finance* adalah perusahaan terkemuka di sektor pembiayaan yang melayani pembiayaan beragam merek, baik untuk sepeda motor maupun mobil, baru maupun bekas.

Tujuan Adira Dinamika Multi Finance sejak awal berkomitmen untuk menjadi perusahaan pembiayaan terbaik dan terkemuka di Indonesia yang melayani pembiayaan beragam merek, baik untuk sepeda motor maupun mobil, baru maupun bekas.

#### 4.2 Tiga Pilar Sejahtera Food Tbk.

PT Tiga Pilar Sejahtera Food, Tbk merupakan perusahaan publik yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada tahun 2003 yang pada awalnya hanya bergerak di bisnis makanan. Sejalan dengan proses transformasi bisnis yang dimulai pada 2009, Tiga Pilar Sejahtera Food telah menjadi salah satu perusahaan yang termasuk dalam Indeks Kompas 100.

PT Tiga Pilar Sejahtera Food Tbk hadir dalam industri makanan dengan kesadaran bahwa industri ini harus dihadapi dengan inovasi dan penciptaan produk yang berkualitas serta berdaya saing tinggi. Dalam upaya mengukuhkan keberadaan Perusahaan, Tiga Pilar Sejahtera Food memosisikan diri untuk menjadi Perusahaan pengolahan pangan dengan teknologi modern. Diiringi dengan komitmen yang kuat dan inovasi yang dijalankan secara berkelanjutan, kontribusi Perusahaan terhadap perolehan industri akan semakin meningkat.

### 4.3 PT. Bank Maybank Indonesia Tbk.

PT Bank Maybank Indonesia Tbk adalah salah satu bank swasta terkemuka di Indonesia yang merupakan bagian dari grup Malayan Banking Berhad (Maybank), salah satu grup penyedia layanan keuangan terbesar di ASEAN. Sebelumnya, Maybank Indonesia bernama PT Bank Internasional Indonesia Tbk (BII) yang didirikan pada 15 Mei 1959, mendapatkan izin sebagai Bank Devisa pada 1988 dan mencatatkan sahamnya sebagai perusahaan terbuka di Bursa Efek Jakarta dan Surabaya (sekarang telah *merger* menjadi Bursa Efek Indonesia) pada 1989.

### 4.4 PT. Indosat Tbk.

Indosat Ooredoo (lengkapnya PT Indosat Tbk., sebelumnya bernama Indosat) adalah salah satu perusahaan penyedia jasa telekomunikasi dan jaringan telekomunikasi di Indonesia. Perusahaan ini menawarkan saluran komunikasi untuk pengguna telepon genggam dengan pilihan Prabayar maupun Pascabayar, jasa lainnya yang disediakan adalah saluran komunikasi via suara untuk telepon tetap (*fixed*) termasuk sambungan langsung internasional IDD (*International Direct Dialing*). Indosat Ooredoo juga menyediakan layanan multimedia, internet dan komunikasi data (MIDI= *Multimedia, Internet & Data Communication Services*).

Visi Indosat Ooredoo menjadi perusahaan telekomunikasi digital terdepan di Indonesia. Dengan strateginya adalah:

1. Lampaui batasan untuk menghasilkan kinerja terbaik bersama tim yang kuat.
2. Eksekusi pembangunan jaringan berkualitas video yang kompetitif.

3. Aktivasi percepatan B2B sebagai mesin pertumbuhan baru.
4. Dapatkan kepercayaan dan berikan layanan terbaik dengan kualitas dan harga sepadan.

#### 4.5 Summarecon Agung Tbk.

PT. Summarecon Agung Tbk (*Summarecon*) didirikan pada tahun 1975 oleh Bapak Soetjipto Nagaria dan rekan-rekannya untuk membangun dan mengembangkan *real estat*. Dimulai dengan membangun 10 hektar lahan di kawasan rawa-rawa di daerah Kelapa Gading, para pendiri Perusahaan berhasil mengubah kawasan tersebut menjadi salah satu daerah hunian dan bisnis paling bergensi di Jakarta.

Unit bisnis Summarecon dikelompokkan berdasar tiga aktivitas yang berbeda, yaitu :

1. Pengembangan Properti
2. Investasi dan Manajemen Properti
3. Rekreasi, Hospitality dan Lainnya

## BAB V

## HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

## 5.1 Variabel Penelitian

5.1.1 *Cumulative Abnormal Return*

Data *Cumulative Abnormal Return* pada perusahaan yang mengeluarkan sukuk dan terdaftar di BEI 2014-2019 dapat dilihat pada tabel berikut:

**Tabel 5.1**  
**Nilai *Cumulative Abnormal Return* pada Perusahaan yang Mengeluarkan Sukuk dan Terdaftar di BEI 2014-2019**

No	Nama Perusahaan	<i>Cumulative Abnormal Return</i>					
		2014	2015	2016	2017	2018	2019
1.	PT. Adira Dinamika Multifinance Tbk.	0,6610	1,0205	1,5769	0,9537	0,2433	0,1328
2.	PT. Tiga Pilar Sejahtera Food Tbk	1,6281	1,6261	1,6927	1,4655	0,1493	0,6152
3.	PT. Bank Maybank Indonesia Tbk	0,1122	0,1435	1,1662	1,2118	0,0080	0,2155
4.	PT. Indosat Tbk	0,3274	0,3821	0,1853	0,4205	0,3932	1,3680
5.	PT. Summarecon Agung Tbk	1,1689	0,9161	0,2932	0,0893	0,1402	0,3974
<b>Rata-Rata</b>		0,7795	0,8176	0,9828	0,8282	0,1868	0,5457

Sumber: Data Olahan, 2019

Berdasarkan tabel di atas dapat dijelaskan bahwa rata-rata *Cumulative Abnormal Return* yang diperoleh dari akumulasi *abnormal* return sesudah dan sebelum penerbitan sukuk yang beracuan kepada *Market Adjusted Model*. Pada tahun 2014 perusahaan yang mengeluarkan sukuk rata-rata *Cumulative Abnormal Return* sebesar 0,7346, pada tahun 2015 sebesar -0,6074, pada tahun 2016 sebesar 0,7915, pada tahun 2017 sebesar -0,8282, pada tahun 2018 sebesar 0,0295 dan pada tahun 2019 sebesar 0,4926.

### 5.1.2 Nilai Penerbitan Obligasi Syariah (*Sukuk Equity Ratio* / SER)

Data *Sukuk Equity Ratio* pada perusahaan yang mengeluarkan sukuk dan terdaftar di BEI 2014-2019 dapat dilihat pada tabel berikut:

**Tabel 5.2**  
**Nilai *Sukuk Equity Ratio* pada Perusahaan yang Mengeluarkan Sukuk dan Terdaftar di BEI 2014-2019**

No.	Nama Perusahaan	SER					
		2014	2015	2016	2017	2018	2019
1.	PT. Adira Dinamika Multifinance Tbk.	0,0001	0,0003	0,0003	0,0002	0,0002	0,0002
2.	PT. Tiga Pilar Sejahtera Food Tbk	0,0001	0,0001	0,0004	0,0005	0,0005	0,0004
3.	PT. Bank Maybank Indonesia Tbk	0,0001	0,0001	0,0001	0,0001	0,0000	0,0000
4.	PT. Indosat Tbk	0,0001	0,0001	0,0001	0,0002	0,0002	0,0002
5.	PT. Summarecon Agung Tbk	0,0001	0,0001	0,0001	0,0001	0,0001	0,0000
<b>Rata-Rata</b>		0,0001	0,0001	0,0002	0,0002	0,0002	0,0002

Sumber: Data Olahan, 2019

Berdasarkan tabel di atas dapat dijelaskan bahwa rata-rata SER pada tahun 2014 dan 2015 sebesar 0,0001. Pada tahun 2016, 2017 dan 2018 rata-rata SER sebesar 0,0002.

### 5.1.3 Rating Penerbitan Sukuk

*Rating* obligasi syariah diperoleh dengan mengkonversi *rating* berbentuk huruf ke dalam bentuk interval. Untuk dapat diolah menjadi analisis regresi data ordinal yang biasanya didapat dengan menggunakan skala *likert*, maka terlebih dahulu data ini harus ditransformasikan menjadi data interval salah satu cara yang dapat digunakan adalah Metode Variabel Dummy.

Tiap kategori diberikan kode 1 dan 0, cara untuk membentuk Variabel Dummy:

1. Kelompok yang diberikan nilai dummy 0 disebut *excluded group*.
2. Kelompok yang diberikan nilai dummy 1 disebut *included group*.

Oleh Silitonga dan Tobing (2007), model konverensi *rating* dari bentuk huruf ke bentuk interval yang dilakukan penulis untuk penelitian ini juga pernah dilakukan.

**Tabel 5.3**  
**Rating Obligasi Syariah pada Perusahaan yang Mengeluarkan Sukuk dan Terdaftar di BEI 2014-2019**

Nama Perusahaan	Tahun	Dummy 1		Dummy 2		Dummy 3		Dummy 4		Dummy 5		Dummy 6	
		AAA	1	AAA	0								
PT. Adira Dinamika Multifinance Tbk.	2014	AAA	1	AAA	0								
	2015	AAA	1	AAA	0								
	2016	AAA	1	AAA	0								
	2017	AAA	1	AAA	0								

Nama Perusahaan	Tahun	Dummy 1		Dummy 2		Dummy 3		Dummy 4		Dummy 5		Dummy 6	
		AAA	1	AAA	0								
	2018	AAA	1	AAA	0								
	2019	AAA	1	AAA	0								
PT. Tiga Pilar Sejahtera Food Tbk	2014	A-	0	A-	0	A-	0	A-	1	A-	0	A-	0
	2015	A-	0	A-	0	A-	0	A-	1	A-	0	A-	0
	2016	A	0	A	0	A	1	A	0	A	0	A	0
	2017	BBB	0	BBB	0	BBB	0	BBB	0	BBB	1	BBB	0
	2018	D	0	D	0	D	0	D	0	D	0	D	1
	2019	D	0	D	0	D	0	D	0	D	0	D	1
PT. Bank Maybank Indonesia Tbk	2014	AAA	1	AAA	0								
	2015	AAA	1	AAA	0								
	2016	AAA	1	AAA	0								
	2017	AAA	1	AAA	0								
	2018	AAA	1	AAA	0								
	2019	AAA	1	AAA	0								
PT. Indosat Tbk	2014	AAA	1	AAA	0								
	2015	AAA	1	AAA	0								
	2016	AAA	1	AAA	0								
	2017	AAA	1	AAA	0								
	2018	AAA	1	AAA	0								
	2019	AAA	1	AAA	0								
PT. Summarecon Agung Tbk	2014	A+	0	A+	1	A+	0	A+	0	A+	0	A+	0
	2015	A+	0	A+	1	A+	0	A+	0	A+	0	A+	0
	2016	A+	0	A+	1	A+	0	A+	0	A+	0	A+	0
	2017	A+	0	A+	1	A+	0	A+	0	A+	0	A+	0
	2018	A	0	A	0	A	1	A	0	A	0	A	0
	2019	A	0	A	0	A	1	A	0	A	0	A	0

Sumber: Data Olahan, 2019

## 5.2 Hasil Analisa Data

### 5.2.1 Uji Normalitas Data

Uji Normalitas data dapat dilihat melalui berbagai cara. Uji normalitas bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi variabel dependen

*Cumulative Abnormal Return* dan variabel independen *Sukuk Equity Ratio* dan *Rating* mempunyai distribusi normal atau tidak

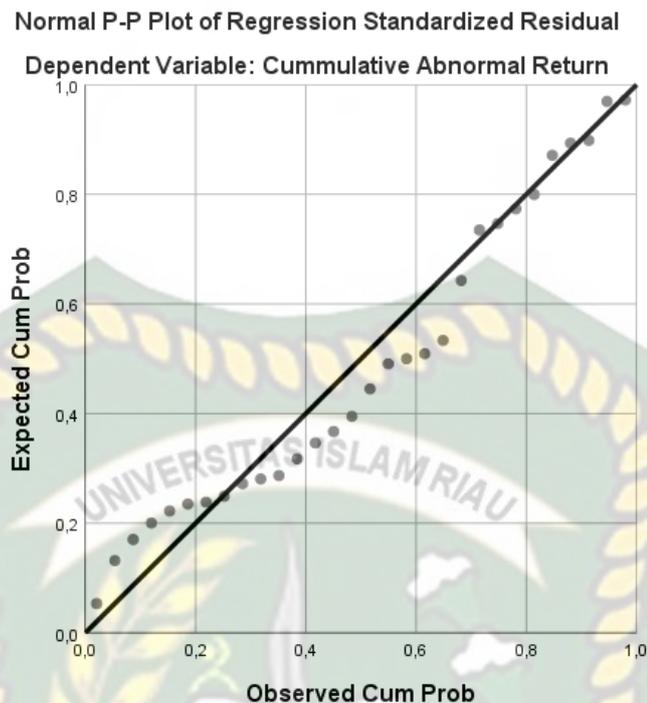
Untuk mengetahui berdistribusi normal atau tidak dengan menguji menggunakan uji Jarque-Berra. Apabila nilai probabilitas Jarque Bera (JB) > 0,05, dapat dikatakan residualnya berdistribusi normal. Apabila nilai probabilitas Jarque Bera (JB) < 0,05, dapat dikatakan residualnya tidak berdistribusi normal.

**Tabel 5.4**  
**One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test**

		Unstandardized Residual
N		30
Normal Parameters <sup>a,b</sup>	Mean	,0000000
	Std. Deviation	,40151046
Most Extreme Differences	Absolute	,129
	Positive	,129
	Negative	-,076
Test Statistic		,129
Asymp. Sig. (2-tailed)		,200 <sup>c,d</sup>

- a. Test distribution is Normal.
  - b. Calculated from data.
  - c. Lilliefors Significance Correction.
  - d. This is a lower bound of the true significance.
- Sumber: *Output SPSS yang Diolah.*

Pada penelitian ini berdasarkan pada Tabel 5.4, dapat dilihat bahwa nilai signifikannya adalah 0,200. Karena nilainya  $0,200 >$  dari  $(\alpha) 5\%$  yaitu (0,05) maka data tersebut dapat dinyatakan berdistribusi normal.



Sumber: *Output SPSS yang Diolah.*

**Gambar 5.1**  
*Normal P-P Plot of Regression Standardized Residual*

Berdasarkan pada Gambar 5.1, dapat dilihat data plotting (titik-titik) yang menggambarkan data sesungguhnya mengikuti garis diagonal, maka data tersebut dapat dinyatakan berdistribusi normal.

### 5.2.2 Uji Asumsi Klasik

#### 1. Uji Multikolinieritas

Pengujian multikolinieritas bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi ini ditemukan adanya kolerasi antar variabel bebas (independen). Untuk mendeteksi ada tidaknya multikolinieritas dengan menganalisis matriks kolerasi variabel-variabel bebas, dengan melihat 66 nilai dari tolerance serta nilai variance inflation factor (VIF). Apabila nilai VIF  $< 10$  maka tidak terdapat multikolinieritas diantara variabel

independen, dan sebaliknya jika nilai VIF > 10 maka terdapat multikolinearitas (Basuki, 2015).

Dengan uji VIF, pengujian ini melihat nilai VIF pada model regresi, yang menyebabkan Multikolinieritas apabila tolerance < 0,1 atau nilai VIF >10.

**Tabel 5.5**  
**Coefficients<sup>a</sup>**

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.	Collinearity Statistics	
		B	Std. Error	Beta			Tolerance	VIF
1	(Constant)	,164	,177		,926	,364		
	Sukuk Equity Ratio	3004,069	1010,920	,700	2,972	,007	,397	2,522
	Data_X2.2	,214	,257	,131	,833	,413	,891	1,123
	Data_X2.3	,098	,282	,053	,348	,731	,947	1,056
	Data_X2.4	1,189	,340	,534	3,501	,002	,944	1,059
	Data_X2.5	-,159	,580	-,051	-,273	,787	,624	1,602
	Data_X2.6	-1,096	,451	-,492	-2,430	,023	,535	1,868

a. Dependent Variable: Cumulative Abnormal Return

Sumber: *Output* SPSS yang Diolah.

Dari hasil pengujian multikolinearitas yang dilakukan diketahui bahwa nilai VIF (*variance inflation factor*) antar variabel dependen *Cumulative Abnormal Return* dan variabel independen *Sukuk Equity Ratio* dan *Rating* yaitu lebih kecil dari 10, sehingga tidak ada variabel independen (*Sukuk Equity Ratio* dan *Rating*) yang saling berkorelasi antar variabel. Maka variabel independen (*Sukuk Equity Ratio* dan *Rating*) sudah memenuhi asumsi multikolinearitas.

## 2. Uji Autokorelasi

Penelitian ini melakukan uji autokorelasi dengan menggunakan uji Durbin-Watson. Standar yang digunakan untuk mengambil keputusan ada atau tidak adanya autokorelasi adalah:

- a. Jika  $d$  (*durbin watson*)  $< dL$  atau  $> (4-dL)$  maka hipotesis nol ditolak, yang berarti terdapat autokorelasi.
- b. Jika  $d$  (*durbin watson*) terletak diantara  $dU$  dan  $(4-dU)$  maka hipotesis nol diterima, yang berarti tidak terdapat autokorelasi.
- c. Jika  $d$  (*durbin watson*) terletak diantara  $dL$  dan  $dU$  atau terletak diantara  $(4-dU)$  dan  $(4-dL)$  maka tidak menghasilkan kesimpulan yang pasti.

**Tabel 5.6**  
**Model Summary<sup>b</sup>**

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	,703 <sup>a</sup>	,494	,363	,45084986	1,699

a. Predictors: (Constant), Data\_X2.6, Data\_X2.5, Data\_X2.4, Data\_X2.3, Data\_X2.2, Sukuk Equity Ratio

b. Dependent Variable: Cummulative Abnormal Return

Sumber: *Output* SPSS yang Diolah.

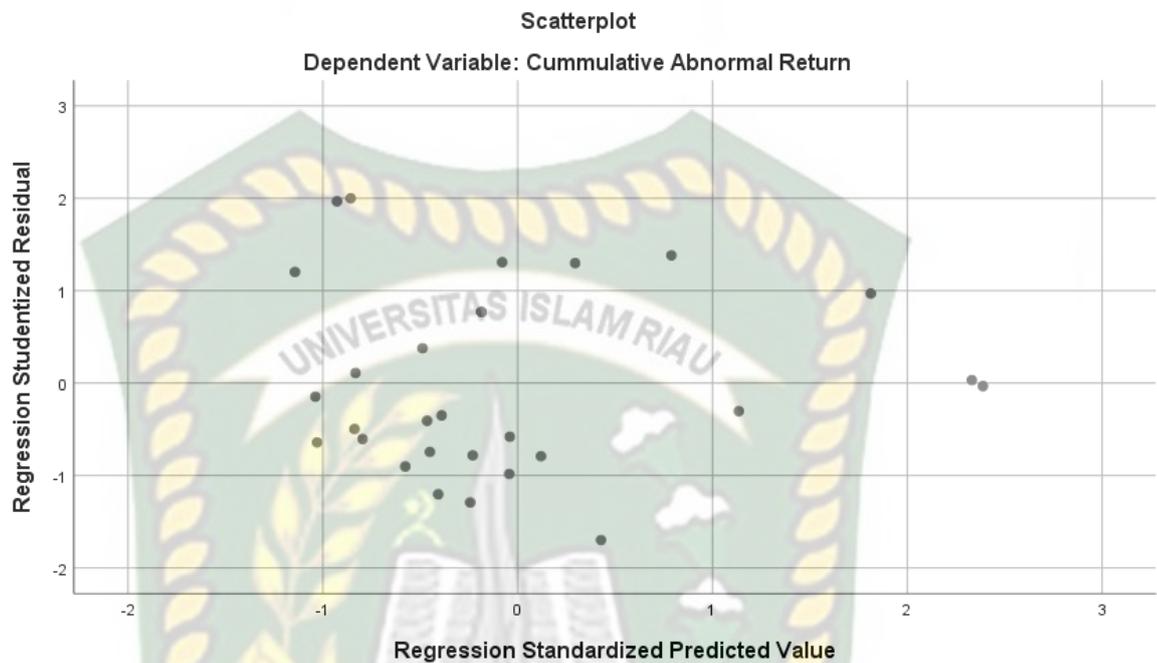
Berdasarkan tabel output di atas, diketahui nilai *Durbin Watson* ( $d$ ) adalah sebesar 1,699,  $dL$  sebesar 0,9982,  $dU$  sebesar 1.9313,  $4-dL$  sebesar 3,0018 dan  $4-dU$  sebesar 2,0687. Nilai  $d$  lebih besar dari nilai  $dL$  dan  $dU$  maka tidak terjadi autokorelasi.

### 3. Uji Heteroskedastisitas

Pengujian heteroskedastisitas dilakukan untuk mengetahui adanya penyimpangan dari syarat-syarat asumsi klasik pada model regresi, dimana pada model regresi harus terpenuhi syarat tidak adanya heteroskedastisitas.

Menurut Imam Ghozali (2011:139), tidak terjadi heteroskedastisitas jika tidak ada pola yang jelas (bergelombang, melebar

kemudian menyempit) pada gambar Scatterplot, serta titik-titik menyebar di atas dan di bawah angka 0 pada sumbu Y).



Sumber: *Output EViews yang Diolah.*

**Gambar 5.2**  
*Scatterplot*

Berdasarkan gambar 5.2 tidak ada gejala heteroskedastisitas berdasarkan pengambilan keputusan sesuai dengan pernyataan Imam Ghozali.

### 5.2.3 Regresi Linear Berganda

Pengolahan data menggunakan analisis regresi berganda pada program SPSS dengan variabel dependen *Cumulative Abnormal Return* dan variabel independen *Sukuk Equity Ratio* dan Rating diperoleh output seperti pada tabel 5.5.

Berdasarkan analisis regresi berganda pada tabel *Coefficients* diperoleh koefisien untuk konstanta sebesar 0,164, nilai *Sukuk Equity Ratio* = 3004,069,

*Rating Dummy A+= 0,214, Rating Dummy A= 0,098, Rating Dummy A-= 1,189, Rating Dummy BBB= -0,1539 dan Rating Dummy D= -1,096* Dari hasil tersebut diperoleh persamaan regresi sebagai berikut:

$$Y = 0.164 + 3004.069X_1 + 0.214X_{2.1} + 0.098X_{2.2} + 1.189X_{2.3} - 0.1539X_{2.4} - 1.096X_{2.5}$$

#### 5.2.4 Koefisien Determinasi

Hasil output pengujian dengan menggunakan SPSS dapat dilihat pada tabel 5.6 menunjukkan besarnya nilai koefisien determinasi ( $R^2$ ) sebesar 0,494 atau 49,4%, hal ini berarti variabel independen secara bersama-sama dapat menjelaskan variabel dependen sebesar 49,4%, sedangkan sisanya 50,6% dijelaskan oleh faktor lain di luar model penelitian.

#### 5.2.5 Uji Hipotesis

##### 1. Pengujian Koefisien Regresi Serentak atau Simultan (Uji F)

Hasil perhitungan secara simultan variable *Sukuk Equity Ratio* dan *Rating Obligasi Syariah* dalam penelitian ini dijelaskan pada tabel 5.7. Pengujian ini dilakukan dengan membandingkan nilai signifikan dengan taraf signifikan  $\alpha$  (0,05). Apa bila nilai signifikan hasil perhitungan kurang dari nilai signifikan  $\alpha$  (0,05), maka  $H_0$  ditolak dan  $H_a$  diterima.

**Tabel 5.7**  
**ANOVA<sup>a</sup>**

Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	4,572	6	,762	3,749	,010 <sup>b</sup>
	Residual	4,675	23	,203		
	Total	9,247	29			

a. Dependent Variable: Cummulative Abnormal Return

b. Predictors: (Constant), Data\_X2.6, Data\_X2.5, Data\_X2.4, Data\_X2.3, Data\_X2.2, Sukuk Equity Ratio

Sumber: *Output SPSS yang Diolah.*

Hasil uji F berdasarkan output di atas diketahui nilai signifikansi untuk pengaruh variable independen (*Sukuk Equity Ratio* dan *Rating*) secara bersama-sama terhadap variable dependen (*Cumulative Abnormal Return*) sebesar  $0,010 < 0,05$ , jadi  $H_0$  ditolak dan  $H_a$  diterima, maka dapat dikatakan bahwa. Variabel bebas secara simultan berpengaruh signifikan terhadap variabel terikat.

## 2. Pengujian Koefisien Regresi Parsial (Uji t)

Pengujian ini dilakukan dengan membandingkan nilai signifikansi dengan taraf signifikansi  $\alpha$  (0,05). Apabila nilai signifikansi hasil perhitungan kurang dari nilai signifikansi  $\alpha$  (0,05),  $H_0$  ditolak dan  $H_a$  diterima.

Hasil perhitungan secara parsial variable *Sukuk Equity Ratio* dan *Rating* dalam penelitian ini dijelaskan pada tabel 5.5. Berdasarkan hasil uji t dapat diperoleh:

- a. Pengujian nilai Sig. pengaruh *Sukuk Equity Ratio* terhadap *Cumulative Abnormal Return* adalah sebesar  $0,007 < 0,05$  dan nilai t hitung  $2,972 > t$  tabel  $2,069$ , maka diputuskan untuk menolak  $H_0$  dan menerima  $H_a$  yang berarti *Sukuk Equity Ratio* berpengaruh signifikan terhadap *Cumulative Abnormal Return* pada perusahaan yang mengeluarkan sukuk dan terdaftar di BEI 2014-2019.
- b. Pengujian pengaruh *Rating* terhadap *Cumulative Abnormal Return* menghasilkan:

1. Pengujian nilai Sig. pengaruh *Rating Dummy A+* terhadap *Cumulative Abnormal Return* adalah sebesar  $0,413 > 0,05$  dan

nilai  $t$  hitung  $0,833 < t$  tabel  $2,069$ , maka diputuskan untuk menerima  $H_0$  dan menolak  $H_a$  yang berarti *Rating Dummy A+* tidak berpengaruh signifikan terhadap *Cumulative Abnormal Return* pada perusahaan yang mengeluarkan sukuk dan terdaftar di BEI 2014-2019.

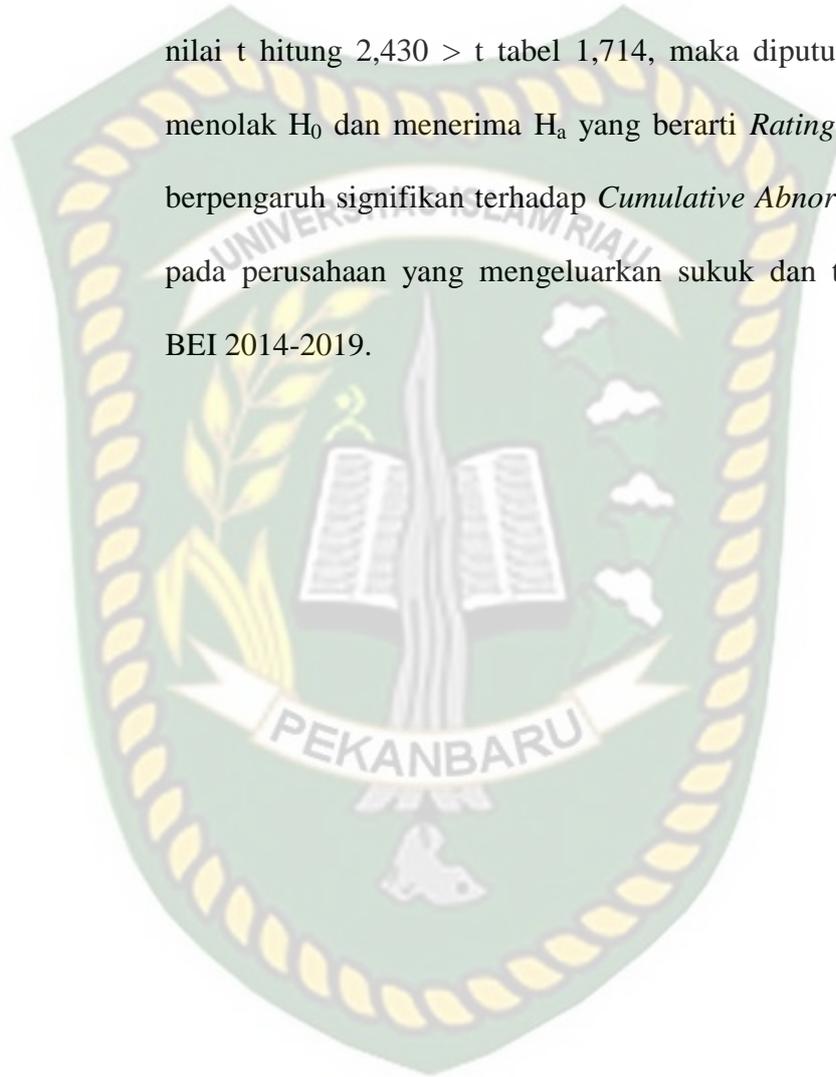
2. Pengujian nilai Sig. pengaruh *Rating Dummy A* terhadap *Cumulative Abnormal Return* adalah sebesar  $0,731 > 0,05$  dan nilai  $t$  hitung  $0,348 < t$  tabel  $2,069$ , maka diputuskan untuk menerima  $H_0$  dan menolak  $H_a$  yang berarti *Rating Dummy A* tidak berpengaruh signifikan terhadap *Cumulative Abnormal Return* pada perusahaan yang mengeluarkan sukuk dan terdaftar di BEI 2014-2019.

3. Pengujian nilai Sig. pengaruh *Rating Dummy A-* terhadap *Cumulative Abnormal Return* adalah sebesar  $0,002 < 0,05$  dan nilai  $t$  hitung  $3,501 > t$  tabel  $2,069$ , maka diputuskan untuk menolak  $H_0$  dan menerima  $H_a$  yang berarti *Rating Dummy A-* berpengaruh signifikan terhadap *Cumulative Abnormal Return* pada perusahaan yang mengeluarkan sukuk dan terdaftar di BEI 2014-2019.

4. Pengujian nilai Sig. pengaruh *Rating Dummy BBB* terhadap *Cumulative Abnormal Return* adalah sebesar  $0,787 > 0,05$  dan nilai  $t$  hitung  $0,273 < t$  tabel  $1,714$ , maka diputuskan untuk menerima  $H_0$  dan menolak  $H_a$  yang berarti *Rating Dummy BBB* tidak berpengaruh signifikan terhadap *Cumulative*

*Abnormal Return* pada perusahaan yang mengeluarkan sukuk dan terdaftar di BEI 2014-2019.

5. Pengujian nilai Sig. pengaruh *Rating Dummy D* terhadap *Cumulative Abnormal Return* adalah sebesar  $0,023 < 0,05$  dan nilai  $t$  hitung  $2,430 > t$  tabel  $1,714$ , maka diputuskan untuk menolak  $H_0$  dan menerima  $H_a$  yang berarti *Rating Dummy D* berpengaruh signifikan terhadap *Cumulative Abnormal Return* pada perusahaan yang mengeluarkan sukuk dan terdaftar di BEI 2014-2019.



## BAB VI

### KESIMPULAN DAN SARAN

#### 6.1 Kesimpulan

Penelitian ini menguji pengaruh penerbitan obligasi syariah perusahaan yang diwakili oleh Sukuk Equity Ratio dan Rating Sukuk terhadap reaksi pasar modal yang diwakili oleh Cumulative Abnormal Return.

Dalam penelitian yang telah dilakukan dapat diambil kesimpulan sebagai berikut:

1. Sukuk Equity Ratio berpengaruh terhadap Cumulative Abnormal Return.
2. Rating Penerbitan Sukuk A+, A dan BBB tidak berpengaruh terhadap Cumulative Abnormal Return. Sedangkan Rating Penerbitan Sukuk A- dan D berpengaruh terhadap Cumulative Abnormal Return.
3. Hasil yang diperoleh dari Uji F menunjukkan bahwa variable independen (*Sukuk Equity Ratio* dan *Rating*) secara simultan *Sukuk Equity Ratio* dan *Rating Penerbitan Sukuk* berpengaruh signifikan terhadap *Cumulative Abnormal Return*.

#### 6.2 Saran

Sebaiknya investor dalam melakukan kebijakan investasi tidak terpengaruh oleh informasi atau isu-isu yang beredar di Pasar Modal, khususnya pada saat pembelian Sukuk. Karena terbukti bahwa Cumulative Abnormal Return tidak dipengaruhi oleh Sukuk Equity Ratio dan Rating Perusahaan. Investor sebaiknya lebih memperhatikan faktor fundamental yang mungkin dapat mempengaruhi Return Saham sehingga Cumulative Abnormal Return dapat terkendali.

Faktor fundamental yang terbaik sebagai pertimbangan bagi investor untuk melakukan kebijakan investasi seperti pertumbuhan ekonomi, stabilitas harga (inflasi), tenaga kerja (tingkat pengangguran), suku bunga (kupon), pendapatan nasional, nilai tukar mata uang, jumlah uang beredar, keseimbangan neraca yang berkesinambungan.



Dokumen ini adalah Arsip Miik :

Perpustakaan Universitas Islam Riau

## DAFTAR PUSTAKA

- Afaf, Nafiah. 2007. *Analisis Pengaruh Pengumuman Penerbitan Obligasi terhadap Return Saham di Bursa Efek Indonesia*. Tesis S2 yang tidak dipublikasikan.
- Hanafi, Mamduh. 2006. *Manajemen Risiko*. Yogyakarta: Unit Penerbitan dan Percetakan Sekolah Tinggi Ilmu Manajemen YKPN.
- Hartono, Jogyanto. 2003. *Teori Portofolio dan Analisis Investasi*. Edisi Kelima. Yogyakarta: BPFE.
- Hartono, Jogyanto. 2007. *Metodologi Penelitian Bisnis: Salah Kaprah dan Pengalaman-Pengalaman*. Edisi 2007. Yogyakarta: BPFE.
- Hartono, Jogyanto. 2008. *Teori Portofolio dan Analisis Investasi*. Edisi 2008. Yogyakarta: BPFE.
- Hirschey, Mark. 2001. *Investment Theory and Applications*. United States of America: Harcourt Collage Publisher.
- Husnan, Suad. 2001. *Dasar-Dasar Teori Portofolio dan Analisis Sekuritas*. Yogyakarta: UMP AMP YKPN.
- Nafik, Muhamad. 2009. *Bursa Efek dan Investasi Syariah*. Jakarta: Sinar Grafika.
- Prasetya, Devi. 2008. *Analisis Perbedaan Kinerja Perusahaan Sebelum dan Setelah Penerbitan Obligasi Syariah dan Obligasi Konvensional*. Universitas Indonesia.
- Reilly, et al. 2003. *Investment Analysis & Portofolio Management*. South Western: Thomson.
- Samsul, Muhammad. 2006. *Pasar Modal & Manajemen Portofolio Management*. Jakarta: Erlangga.

Sunarsih. 2008. *Potensi Obligasi Syariah Sebagai Sumber Pendanaan Jangka Menengah dan Panjang bagi Perusahaan di Indonesia*. Jurnal Asy-Syir'ah Fakultas Syariah UIN Sunan Kalijaga. VOL. 42 No. I.

Tandelilin, Eduardus. 2010. *Analisis Investasi dan Manajemen Portofolio*. Yogyakarta: BPFE Yogyakarta.

Widoatmodjo, Sawidji. 2009. *Pasar Modal Indonesia Pengantar dan Studi Kasus*. Bogor: Ghalia Indonesia.

