

**Reaksi Pasar terhadap Penawaran Sukuk dan Obligasi
di Bursa Efek Indonesia**



TESIS

**Diajukan Kepada Program Studi Magister Hukum Islam
Fakultas Syariah dan Hukum UIN Sunan Kalijaga Yogyakarta
Untuk Memenuhi Salah Satu Syarat
Memperoleh Gelar Magister Hukum Islam**

Oleh:

**FITRIANI
1520310090**

Pembimbing
Dr. H. Syafiq M. Hanafi, M.Ag.
Dr. Sri Wahyuni, M.Ag., M.Hum.

**Hukum Islam
Fakultas Syariah dan Hukum
Universitas Islam Negeri Sunan Kalijaga
Yogyakarta
2017**

PERNYATAAN KEASLIAN

Yang bertanda tangan di bawah ini :

Nama : Fitriani
NIM : 1520310090
Program Studi : Magister Hukum dan Syariah
Konsentrasi : Keuangan dan Perbankan Syariah

menyatakan bahwa naskah tesis ini secara keseluruhan adalah hasil penelitian/karya saya sendiri, kecuali pada bagian-bagian yang dirujuk sumbernya.

Yogyakarta, Februari 2017

Saya yang menyatakan,



Fitriani
NIM: 1520310090

PERNYATAAN BEBAS PLAGIASI

Yang bertanda tangan di bawah ini :

Nama	:	Fitriani
NIM	:	1520310090
Program Studi	:	Magister Hukum dan Syariah
Konsentrasi	:	Keuangan dan Perbankan Syariah

menyatakan bahwa naskah tesis ini secara keseluruhan benar-benar bebas dari plagiasi. Jika di kemudian hari terbukti melakukan plagiasi, maka saya siap ditindak sesuai ketentuan hukum yang berlaku.

Yogyakarta, Februari 2017

Saya yang menyatakan,





KEMENTERIAN AGAMA
UNIVERSITAS ISLAM NEGERI SUNAN KALIJAGA
FAKULTAS SYARI'AH DAN HUKUM
Jl. Marsda Adisucipto Telp. (0274) 512840 Fax. (0274) 545614 Yogyakarta 55281

PENGESAHAN TUGAS AKHIR

Nomor : UIN.02/MH/PP.00.9/04/2017

Tugas Akhir dengan judul : "REAKSI PASAR TERHADAP PENAWARAN SUKUK DAN OBLIGASI DI BURSA EFEK INDONESIA".

yang dipersiapkan dan disusun oleh:

Nama : FITRIANI
Nomor Induk Mahasiswa : 1520310090
Telah diujikan pada : Jumat, 24 Februari 2017
Nilai ujian Tugas Akhir : A/B

dinyatakan telah diterima oleh Fakultas Syari'ah dan Hukum UIN Sunan Kalijaga Yogyakarta

TIM UJIAN TUGAS AKHIR

Ketua Sidang

Dr. H. Syafiq Mahmudah Hanafi, M.Ag.
NIP. 19670518 199703 1 003

Penguji I

Dr. H. Slamet Harryono, M.Si., Akt.
NIP. 19761231 200003 1 005

Penguji II

Dr. Misnen Ardiansyah, S.E.,M.Si.,AK.,CA
NIP. 19710929 200003 1 001

Yogyakarta, 24 Februari 2017



NOTA DINAS PEMBIMBING

Kepada Yth.,
Ketua Program Studi Magister
Hukum Islam FSH
UIN Sunan Kalijaga
Yogyakarta

Assalamu 'alaikum wr.wb.

Setelah melakukan bimbingan, arahan, dan koreksi terhadap penulisan tesis yang berjudul:

**Reaksi Pasar terhadap Penawaran Sukuk dan Obligasi di Bursa Efek
Indonesia**

Yang ditulis oleh :

Nama : Fitriani
NIM : 1520310090
Program Studi : Magister Hukum Islam
Konsentrasi : Keuangan dan perbankan Syari'ah

Saya berpendapat bahwa tesis tersebut sudah dapat diajukan kepada Program Pascasarjana UIN Sunan Kalijaga untuk diujikan dalam rangka memperoleh gelar Magister Ekonomi.

Wassalamu 'alaikum wr. Wb.

Yogyakarta, Februari 2017

Pembimbing I



Dr. H. Syafiq M. Hanafi, M.Ag.
NIP. 196705181997031003

NOTA DINAS PEMBIMBING

Kepada Yth.,
Ketua Program Studi Magister
Hukum Islam FSH
UIN Sunan Kalijaga
Yogyakarta

Assalamu 'alaikum wr.wb.

Setelah melakukan bimbingan, arahan, dan koreksi terhadap penulisan tesis yang berjudul:

Reaksi Pasar terhadap Penawaran Sukuk dan Obligasi di Bursa Efek Indonesia

Yang ditulis oleh :

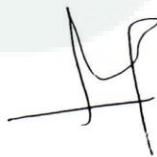
Nama	:	Fitriani
NIM	:	1520310090
Program Studi	:	Magister Hukum Islam
Konsentrasi	:	Keuangan dan perbankan Syari'ah

Saya berpendapat bahwa tesis tersebut sudah dapat diajukan kepada Program Pascasarjana UIN Sunan Kalijaga untuk diujikan dalam rangka memperoleh gelar Magister Ekonomi.

Wassalamu 'alaikum wr. Wb.

Yogyakarta, Pebruari 2017

Pembimbing II



Dr. Sri Wahyuni, M.Ag., M.Hum.
NIP. 197701072006042002

Abstrak

Penelitian ini bertujuan untuk menguji reaksi pasar terhadap penawaran sukuk dan obligasi. Pengujian reaksi pasar dilakukan dengan melihat ada tidaknya *abnormal return* yang signifikan sebelum dan sesudah tanggal penawaran serta perbandingan reaksi pasar terhadap penawaran sukuk dan obligasi.

Penelitian ini menggunakan metode *event study* (studi peristiwa). Populasi dari penelitian ini adalah seluruh perusahaan *go public* yang sudah dan masih aktif terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2012-2015. Teknik pemilihan sampel menggunakan metode *purposive sampling* dan diperoleh sebanyak 54 emiten yang melakukan penawaran obligasi dan 9 emiten Sukuk.

Berdasarkan hasil pengujian statistik dengan *uji one sample t-test* di seputar tanggal penawaran sukuk dan obligasi, menunjukkan tidak adanya *average abnormal return* (AAR) dan *cumulative average abnormal return* (CAAR) yang signifikan. Hasil penelitian ini menyimpulkan bahwa tidak terdapat reaksi pasar yang signifikan disekitar tanggal penawaran sukuk dan obligasi.

Kata kunci: Obligasi, Sukuk, *abnormal return*

PEDOMAN TRANSLITERASI ARAB-LATIN

Berdasarkan Surat Keputusan Bersama Menteri Agama RI dan Menteri Pendidikan dan Kebudayaan RI Nomor 158/1987 dan 0543b/U/1987, tanggal 22 Januari 1988.

A. Konsonan Tunggal

Huruf Arab	Nama	Huruf Latin	Keterangan
ا	alif	tidak dilambangkan	tidak dilambangkan
ب	ba'	b	be
ت	ta'	t	te
ث	sa	ś	es (dengan titik atas)
ج	jim	j	je
ح	h	ḥ	ha (dengan titik bawah)
خ	kha'	kh	ka dan ha
د	dal	d	de
ذ	zal	ż	ze (dengan titik di atas)
ر	ra'	r	er
ز	zai	z	zet
س	sin	s	es
ش	syin	sy	es dan ye
ص	sad	ṣ	es (dengan titik di bawah)
ض	dad	ḍ	de (dengan titik di bawah)
ط	ta'	ṭ	te (dengan titik di bawah)
ظ	za'	ẓ	zet (dengan titik di bawah)
ع	'ain	'	koma terbalik di atas
ف	gain	g	ge
ق	fa'	f	ef
ك	qaf	q	qi
ل	kaf	k	ka
م	lam	l	'el
ن	mim	m	'em
و	nun	n	'en
هـ	waw	w	w
هـ	ha'	h	ha
ءـ	hamzah	,	apostrof
يـ	ya'	y	ye

B. Konsonan Rangkap karena Syaddah Ditulis Rangkap

متعددة عَدَة	ditulis ditulis	<i>Muta‘addidah ‘iddah</i>
-----------------	--------------------	--------------------------------

C. *Ta' marbutah*

1. Bila dimatikan ditulis h

Semua *ta' marbutah* ditulis dengan *h*, baik berada pada akhir kata tunggal ataupun berada di tengah penggabungan kata (kata yang diikuti oleh kata sandang “al”). Ketentuan ini tidak diperlukan bagi kata-kata Arab yang sudah terserap dalam bahasa indonesia, seperti shalat, zakat, dan sebagainya kecuali dikehendaki kata aslinya.

حِكْمَة عِلْمٌ كَرَامَةُ الْأُولَيَاءِ	ditulis ditulis ditulis	<i>hikmah ‘illah karâmah al-auliyâ’</i>
--	-------------------------------	---

2. Bila *ta' marbutah* hidup atau dengan harkat, fathah, kasrah, dan dammah ditulis t

زَكَةُ انفَطْرٍ	ditulis	zakâtul fitri
-----------------	---------	---------------

D. Vokal Pendek dan Penerapannya

--- ó --- --- ò --- --- ô ---	Fathah Kasrah Dammah	ditulis ditulis ditulis	a i u
-------------------------------------	----------------------------	-------------------------------	-------------

فَعْلٌ ذَكْرٌ يَذْهَبٌ	Fathah Kasrah Dammah	ditulis ditulis ditulis	<i>fa‘ala žukira yažhabu</i>
------------------------------	----------------------------	-------------------------------	--------------------------------------

E. Vokal Panjang

1. fathah + alif جَاهْلِيَّةٌ	ditulis	\hat{a} <i>jâhiliyyah</i>
2. fathah + ya' mati تَنْسِيٌّ	ditulis	$\hat{\alpha}$ <i>tansâ</i>
3. Kasrah + ya' mati كَرِيمٌ	ditulis	\hat{i} <i>karîm</i>
4. Dhammah + wawu mati فَرُوضٌ	ditulis	\hat{u} <i>furûd</i>

F. Vokal Rangkap

1. fathah + ya' mati بَيْنَكُمْ	ditulis	<i>ai</i> <i>bainakum</i>
2. fathah + wawu mati قَوْلٌ	ditulis	<i>au</i> <i>qaул</i>

G. Vokal Pendek yang Berurutan dalam Satu Kata Dipisahkan dengan Apostrof

أَنْتُمْ أَعْدَتْ لَنْ شَكْرَتْمُ	ditulis ditulis ditulis	<i>a'antum</i> <i>u'idat</i> <i>la'in syakartum</i>
---	-------------------------------	---

H. Kata Sandang Alif + Lam

1. Bila diikuti huruf *Qamariyyah* maka ditulis dengan menggunakan huruf awal “al”

القرآن القياس	ditulis ditulis	<i>al-Qur'ân</i> <i>al-Qiyâs</i>
------------------	--------------------	-------------------------------------

2. Bila diikuti huruf *Syamsiyyah* ditulis sesuai dengan huruf pertama *Syamsiyyah* tersebut

السماء الشمس	ditulis ditulis	<i>as-Samâ'</i> <i>asy-Syams</i>
-----------------	--------------------	-------------------------------------

I. Penyusunan Kata-kata dalam Rangkaian Kalimat

Ditulis menurut penyusunannya

ذُو الفُرُوض أَهْل السُّنْنَة	ditulis ditulis	<i>zawî al-furûd</i> <i>ahl as-sunnah</i>
----------------------------------	--------------------	--

KATA PENGANTAR

بِسْمِ اللَّهِ الرَّحْمَنِ الرَّحِيمِ

الْحَمْدُ لِلَّهِ رَبِّ الْعَالَمِينَ وَالصَّلَاةُ وَالسَّلَامُ عَلَى أَشْرَفِ الْأَنْبِيَاءِ وَالْمُرْسَلِينَ وَعَلَىٰ أَلِهٖ وَصَحْبِهِ أَجْمَعِينَ.

Puji Syukur Alhamdulillah penulis panjatkan kehadiran Allah Swt, atas segala limpahan rahmat hidayah dan taufik-Nya, sehingga penulis memiliki semangat, kekuatan dan kesabaran dalam menyelesaikan tugas akhir akademis ini. Tak lupa shalawat serta salam terlimpah kepada junjungan kita Nabi Muhammad Saw, keluarga, sahabat dan setiap insan yang selalu komitmen dengan ajarannya sampai hari akhir.

Suatu kebahagiaan bagi penulis, setelah menjalani berbagai proses dan tahapan akhirnya penulis dapat menyelesaikan penyusunan Tesis yang berjudul ***“Reaksi Pasar terhadap Penawaran Sukuk dan Obligasi di Bursa Efek Indonesia”***,

Penulis menyadari bahwa dalam penyusunan Tesis ini dan tidak terlepas dari bimbingan dan bantuan dari berbagai pihak dalam mempelancar proses studi maupun penelitian. Oleh karena itu pada kesempatan ini dengan penuh rasa hormat penulis menghantarkan terima kasih yang sedalam – dalamnya kepada :

1. Bapak Prof. Drs. Yudian Wahyudi, M.A., Ph.D. selaku Rektor UIN Sunan Kalijaga Yogyakarta.
2. Bapak Dr. H. Agus Moh. Najib, M. Ag selaku Dekan Fakultas Syari'ah dan Hukum UIN Sunan Kalijaga, yang telah memberikan kemudahan bagi penulis

di dalam proses penandatanganan berkas-berkas serta hal-hal berkaitan dengan administrasi secara umum.

3. Bapak Dr. Ahmad Bahiej Selaku Ketua Program Studi Magister Hukum Islam yang senantiasa membantu dan memberikan informasi dalam memperlancar penyusunan Tesis ini.
4. Bapak Dr. H. Syafiq M. Hanafi, M. Ag selaku Pembimbing I, yang dengan penuh kesabaran bersedia mengoreksi secara teliti seluruh isi tulisan yang mulanya “*semrawut*” ini, sehingga menjadi lebih layak dan berarti. Semoga kemudahan dan keberkahan selalu menyertai beliau dan keluarganya.
5. Bapak Dr. Sri Wahyuni, M. Ag., M. Hum selaku pembimbing II, atas arahan dan nasehat yang diberikan, di sela-sela kesibukan waktunya, membaca, mengoreksi dan memberikan arahan, sehingga dapat terselesaikannya penyusunan tesis ini. Semoga kemudahan dan keberkahan selalu menyertai beliau dan keluarganya.
6. Bapak dan Ibu Dosen serta seluruh civitas akademika Program Magister Hukum Islam Fakultas Syari’ah dan Hukum UIN Sunan Kalijaga sebagai tempat interaksi Penulis selama menjalani studi di UIN Sunan Kalijaga Yogyakarta.
7. Kedua Orang tua tercinta-ku yang telah memberikan kasih sayang dan limpahan cinta serta doa yang tulus dan ikhlas. Adikku tersayang...rheeynha, thanks for everything, you’re my best sister.
8. Seluruh keluarga besarku yang telah memberikan dukungan dan motivasi dalam penulisan skripsi ini.

9. Rekan mahasiswa serta sahabat seperjuangan KPS'15 yang senantiasa mendukung dalam penyelesaian studi ini. Semua pihak tanpa terkecuali, yang tidak sempat penulis cantumkan yang telah membantu dalam penyelesaian Tesis ini, Penulis dengan tulus ikhlas mengucapkan banyak trimakasih!!!!

Semoga segala bantuan, bimbingan, dukungan dan pengorbanan yang telah diberikan kepada penulis menjadi amal baik dan mendapat imbalan dari Allah SWT. Amiin Ya Robbal A'lamiin. Akhirnya penulis berharap semoga Tesis ini dapat bermanfaat bagi penulis sendiri pada khususnya dan bagi pembaca pada umumnya.

Wabillahitaufiq Walhidayah

Wassalamu' alaikum Wr. Wb

Yogyakarta, Februari 2017

Saya yang menyatakan,



Fitriani

NIM: 1520310090

DAFTAR ISI

HALAMAN JUDUL	i
PERNYATAAN KEASLIAN	ii
BEBAS PLAGIASI	iii
HALAMAN PENGESAHAN	iv
PERSETUJUAN TIM PENGUJI	v
NOTA DINAS PEMBIMBING	vi
ABSTRAK	viii
PEDOMAN TRANSLITERASI	ix
KATA PENGANTAR	xii
DAFTAR ISI	xvi
DAFTAR TABEL	xviii
DAFTAR GAMBAR.....	xix
 BAB I: PENDAHULUAN	
A. Latar Belakang Masalah	1
B. Rumusan Masalah	6
C. Tujuan dan Kegunaan Penelitian	7
D. Kajian Pustaka	8
E. Sistematika Pembahasan	16
 BAB II KAJIAN TEORI	
A. Efisiensi Pasar	18
B. Pasar Modal	22
C. Pasar Modal Syari'ah	26
D. Obligasi.....	31

E. Sukuk.....	36
F. Event Studi.....	48
G. Abnormal return dan Ekspected return	50
H. Pengajuan Hipotesis	53
BAB III METODE PENELITIAN	
A. Jenis dan Sifat Penelitian.....	55
B. Populasi dan Sampel	55
C. Jenis dan Sumber Data	57
D. Definisi operasional variabel Penelitian.....	58
E. Metode Pengumpulan Data.....	60
F. Teknik Analisis Data	61
G. Pengujian Hipotesis.....	64
BAB IV ANALISIS HASIL PEMBAHASAN	
A. Gambaran Umum objek Penelitian.....	66
B. Analisis Statistik deskriptif.....	66
C. Uji Normalitas	69
D. Hasil uji Hipostesis	73
E. Pembahasan hasil penelitian.....	81
BAB V PENUTUP	
A. Kesimpulan	88
B. Saran.....	89
DAFTAR PUSTAKA.....	90
LAMPIRAN-LAMPIRAN.....	97

DAFTAR TABEL

Tabel 4.1 Statistik Deskriptif AAR Sukuk	67
Tabel 4.2 Statistik Deskriptif AAR Obligasi.....	68
Tabel 4.3 Uji Normalitas AAR Sukuk	71
Tabel 4.4 Uji Normalitas AAR Obligasi.....	72
Tabel 4.5 Uji Normalitas CAAR Sukuk dan Obligasi	73
Tabel 4.6 Hasil uji <i>one sampel t-test</i> (AAR) Penawaran Sukuk.....	75
Tabel 4.7 Hasil uji <i>one sampel t-test</i> (AAR) Penawaran Sukuk.....	77
Tabel 4.8 Perbandingan AAR dan CAAR Penawaran Sukuk dan Obligasi	79

DAFTAR GAMBAR

Gambar 4.1 Grafik Hasil AAR Penawaran sukuk	76
Gambar 4.2 Grafik Hasil AAR Penawaran obligasi.....	78
Gambar 4.3 Grafik Hasil CAAR antara sukuk dan obligasi.....	80

BAB I

PENDAHULUAN

A. Latar Belakang

Pasar modal merupakan pasar untuk berbagai instrumen keuangan atau surat-surat berharga jangka panjang yang bisa diperjualbelikan, baik dalam bentuk hutang (obligasi) maupun modal sendiri (saham) yang diterbitkan pemerintah dan perusahaan swasta. Pasar modal memiliki peran strategis bagi perekonomian nasional. Peran tersebut antara lain adalah sebagai wahana pengalokasian dana secara efisien, alternative investasi, pelaksanaan manajemen perusahaan secara professional dan transparan serta peningkatan aktivitas ekonomi nasional.¹

Manajemen perusahaan harus memilih strategi keuangan perusahaan dalam memenuhi kebutuhan struktur modal perusahaan. Namun manajemen harus memilih struktur modal yang paling optimal yang dapat memaksimalkan nilai perusahaan.² Perusahaan yang membutuhkan dana mempunyai beberapa cara, antara lain meminjam ke bank, menerbitkan saham atau obligasi.

Obligasi yang beredar dipasar modal Indonesia terdiri dari dua yaitu obligasi konvensional dan obligasi syariah yang dikenal dengan istilah sukuk. Obligasi merupakan surat pengakuan utang yang diterbitkan oleh pemerintah maupun perusahaan swasta kepada investor, di mana utang ini akan dibayarkan

¹ Abdul Aziz, *Manajemen Investasi Syariah*, (Jakarta: Alfabeta, 2010), hlm. 70.

² Ashhari, Zariawati Mohd. Chun, Loo Sin. dan Nassir, Aannuar, “Conventional vs Islamic Bond Announcements: The Effects on Shareholders’ Wealth”, *International Journal of Business and Management*. Volume 4. Nomor 6, 2009, hlm. 107.

pada masa yang ditentukan.³ Sukuk adalah suatu surat berharga jangka panjang berdasarkan prinsip syariah yang dikeluarkan Emiten kepada pemegang Sukuk yang mewajibkan Emiten untuk membayar pendapatan kepada pemegang Sukuk berupa bagi hasil/margin/*fee* serta membayar kembali dana obligasi pada saat jatuh tempo.⁴

Investor obligasi memerlukan informasi yang dapat dijadikan acuan dalam mengkomunikasikan keputusan investasinya, sehingga informasi keuangan suatu entitas bisnis yang berkualitas sangat diperlukan sebagai pertanggungjawaban atas pengelolaan dana yang ditanamkan. Informasi mengenai pengumuman penawaran sukuk dan obligasi akan direspon oleh investor. Jika investor benar-benar memanfaatkan informasi tersebut dalam pengambilan keputusan investasinya, maka pengumuman tersebut akan berdampak pada perubahan harga saham dan aktivitas volume perdagangan saham.

Berdasarkan pada *signaling theory* bahwa pihak eksekutif perusahaan memiliki informasi lebih baik mengenai perusahaannya akan ter dorong untuk menyampaikan informasi tersebut kepada calon investor agar harga saham perusahaannya meningkat. Teori *signal* adalah suatu tindakan yang diambil manajemen perusahaan yang memberi petunjuk bagi investor tentang bagaimana manajemen memandang prospek perusahaan.⁵ Teori tersebut diperkuat oleh Jogyanto yang menyatakan bahwa jika suatu informasi baru yang relevan masuk

³ Abdul Aziz, *Manajemen Investasi Syariah*, hlm. 105

⁴ Fatwa Dewan Syariah Nasional (DSN) Nomor32/DSN-MUI/IX/2002

⁵ Brigham dan Houston, *Dasar-dasar Manajemen Keuangan*, (Jakarta: Salemba Empat,2006), hlm.38.

ke pasar yang berhubungan dengan suatu aktiva, informasi ini akan digunakan untuk menganalisis dan menginterpretasikan nilai dari aktiva yang bersangkutan.⁶ Akibatnya adalah kemungkinan pergeseran ke harga ekuilibrium baru. Dengan demikian *signaling theory* bisa dianggap sebagai suatu tata cara pemberian isyarat (*signal*) dari pihak eksekutif perusahaan kepada investor tentang kondisi keuangan perusahaan melalui informasi yang disampaikan, lebih tepatnya adalah informasi pengumuman penerbitan sukuk dan obligasi melalui media yang tersedia.

Dari sisi emiten, tujuan penerbitan sukuk pada prinsipnya sama dengan penerbitan obligasi konvensional. Tujuannya adalah memenuhi kebutuhan dana perusahaan. Secara umum perusahaan memiliki dua sumber pendanaan, yaitu saham dan obligasi (sukuk). Sukuk merupakan bagian struktur modal perusahaan yang akan digunakan untuk kegiatan investasi yang bersifat jangka panjang. Melalui sukuk, emiten harus memberi bagi hasil dan melunasinya pokok sukuk pada saat jatuh tempo. Adapun bagi investor, keberadaan sukuk dapat direspon negatif atau positif. Direspon negatif karena penerbitan obligasi dan sukuk akan menambah tingkat *leverage* keuangan perusahaan sehingga perusahaan lebih fokus pada pemenuhan kebutuhan pemegang sukuk daripada pemegang saham. Respon negatif ditandai dengan turunnya *return* atau harga saham. Direspon positif karena penerbitan obligasi dapat mengalihkan resiko investasi dari pemegang saham ke pemegang sukuk.⁷

⁶ Jogiyanto, *Teori Portofolio dan Analisis Investasi*, Edisi Ketiga, (Yogyakarta : BPFE-Yogyakarta, 2010), hlm. 517.

Investor akan membeli saham perusahaan penerbit sukuk apabila investor melihat adanya isyarat yang positif dalam pengumuman penerbitan sukuk. Sebaliknya saham akan dijual apabila investor melihat adanya isyarat yang negatif. Tindakan investor dalam mengambil keputusan menjual atau membeli saham tersebut akan mempengaruhi permintaan dan penawaran terhadap saham perusahaan penerbit sukuk. Seluruh tindakan investor tersebut merupakan reaksi pasar yang ditandai dengan kenaikan atau penurunan volume perdagangan saham dan kenaikan atau penurunan harga saham perusahaan yang menerbitkan sukuk. Kenaikan atau penurunan harga saham tersebut memungkinkan adanya *abnormal return*.

Berdasarkan beberapa penelitian tentang reaksi pasar atas pengumuman obligasi dan sukuk menunjukkan hasil yang beragam dan cenderung bertolak belakang. Fenech dalam penelitiannya menguji reaksi harga saham terhadap pengumuman penerbitan obligasi konversi di Australia. Temuan penelitian menyimpulkan bahwa pasar bereaksi positif secara signifikan. Temuan ini berbeda dengan temuan di negara lain pada umumnya.⁸ Godlewski et al, meneliti reaksi pasar modal terhadap penetapan hutang di Rusia, khususnya mengecek apakah pengumuman hutang mempengaruhi *abnormal return*. Hasil penelitian menemukan reaksi negatif pasar modal terhadap penerbitan hutang.⁹

⁷ Mujahid dan Fitrijanti, T., "Pengaruh Penerbitan Obligasi Syariah (Sukuk) Perusahaan terhadap Reaksi Pasar (Survey terhadap perusahaan - perusahaan yang menerbitkan obligasi syariah dan terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2002-2009). SNA VIII Purwokerto, 2010, hlm. 3.

⁸ Fenech, J.P. 2008. The stock market reaction to Australian convertible debt issues: new evidence. *Investment Management and Financial Innovations*, Volume 5, Issue 3, hlm. 90-100.

Alam *et al.* (2013) melakukan penelitian yang sama dengan Ashhari *et al.* (2009) tetapi pada sampel berbeda. Alam *et al.* (2013) menggunakan perusahaan sampel di enam pasar keuangan syariah yang sudah maju. Hasil penelitian menunjukkan bahwa pasar bereaksi negatif terhadap pengumuman sukuk sebelum dan selama krisis global 2007. Sebaliknya pada obligasi konvensional, pasar bereaksi positif untuk periode sebelum krisis dan bereaksi negatif selama dan sesudah krisis. Untuk karakteristik obligasi yang mempengaruhi *return* saham, temuan Alam *et al.* (2013) secara umum memperkuat temuan Ashhari *et al.* (2009).

Abdul Rahim (2013) meneliti reaksi pasar atas pengumuman obligasi konversi selama krisis sejak 2007. Hasil penelitian menyimpulkan bahwa tidak ada perbedaan signifikan antara hasil sub sampel sebelum dan selama krisis. Hal ini mengindikasikan bahwa kondisi secara umum tidak mempengaruhi reaksi pasar.¹⁰ Abd Rahim dan Ahmad (2014) menguji apakah pengumuman berbeda penerbitan sukuk membawa beberapa informasi baru pada pasar. Temuannya menjelaskan bahwa pasar bereaksi positif untuk periode sebelum krisis sedangkan bereaksi negatif untuk periode selama dan sesudah krisis.¹¹

⁹ Godlewski, C.J., Fungáčová, Z. dan Weill, L. 2010. Stock market reaction to debt financing arrangements in Russia. *BOFIT Discussion Papers 16/ 2010*. BOFIT- Institute for Economies in Transition Bank of Finland, hlm. 1-20.

¹⁰ Norhuda Abdul Rahim, , “Market Reaction to Announcements of Convertible Bonds Issue in the United Kingdom”, Available at SSRN: <http://ssrn.com/abstract=2311142>, 2013, hlm. 1-30.

¹¹ Abd Rahim, S. dan Ahmad, N. 2014. Stock Market Reactions Following Sukuk Announcement: An Analysis of Dow Jones Islamic Market Index (2004-201). *IOSR Journal of Economics and Finance (IOSR-JEF)*. Vol. 5, Issue 6. Ver. III., hlm 29-35.

Hasil yang negatif mengindikasikan bahwa penerbitan sukuk dan obligasi memuat kandungan informasi (*information content*) yang bermakna *bad news* bagi investor dan dianggap akan meningkatkan hutang perusahaan. Hasil yang positif mengindikasikan bahwa penerbitan sukuk dan obligasi memuat kandungan informasi (*information content*) yang bermakna *good news* bagi investor sehingga akan memberikan keuntungan kepada investor dan keuntungan tersebut akan meningkatkan kekayaan investor. Selain itu bagi investor muslim, sukuk merupakan salah satu *ethical investment (EI)* dapat mengurangi ketidaksinkronan informasi sekaligus meningkatkan kepercayaan investor. Secara umum dapat disimpulkan pula bahwa *EI* memiliki peran yang cukup penting dalam mekanisme untuk menekan agency conflict dan meningkatkan nilai perusahaan.¹²

Berdasarkan beberapa penelitian sebelumnya tentang reaksi pasar atas pengumuman obligasi konvensional dan sukuk menunjukkan hasil yang beragam dan cenderung bertolak belakang. maka penelitian ini mencoba untuk meneliti kembali reaksi pasar terhadap pengumuman penerbitan sukuk dan obligasi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2011-2015.

B. Rumusan Masalah

Berdasarkan beberapa penelitian sebelumnya tentang reaksi pasar atas pengumuman obligasi konvensional dan sukuk menunjukkan hasil yang beragam dan cenderung bertolak belakang. maka penelitian ini akan meneliti kembali reaksi pasar terhadap pengumuman penawaran sukuk dan obligasi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI). Reaksi pasar diukur dengan menggunakan *return*

¹² Syafiq M. Hanafi, "Islamic Ethical Investment as Mechanism to Mitigate Agency Conflict between Majority and Minority Shareholders: an Empirical in Indonesian Stock Exchange", dalam *al-Jami'ah*, Vol. 51 Number 1, 2013. hlm. 190

sebagai nilai perubahan harga atau dengan menggunakan *abnormal return*. Maka rumusan masalah dalam penelitian ini yaitu, **Apakah terdapat reaksi pasar di sekitar peristiwa penawaran sukuk dengan penawaran obligasi?**

C. Tujuan dan Kegunaan Penelitian

1. Tujuan Penelitian

Adapun tujuan pada penelitian ini dari uraian latar belakang dan rumusan masalah di atas yaitu, untuk menguji perbandingan reaksi pasar terhadap penawaran sukuk dan penawaran obligasi.

2. Kegunaan Penelitian

Hasil penelitian ini diharapkan akan berguna bagi praktisi maupun akademisi di bidang keuangan syariah. Secara praktis, temuan penelitian ini akan membantu investor dalam mengambil keputusan berinvestasi dengan mempertimbangkan komponen-komponen penawaran sukuk dan penawaran obligasi.

Dari sisi kontribusi keilmuan, Hasil penelitian ini diharapkan sebagai proses pengembangan keilmuan mengenai reaksi pasar terhadap penawaran sukuk dan penawaran obligasi.

D. Kajian Pustaka

Kata *sukuk*, bentuk *jama' sak* merupakan istilah arab yang dapat diartikan sertifikat. Sukuk ini bukan merupakan istilah yang baru dalam sejarah Islam. Istilah tersebut sudah dikenal sejak abad pertengahan, dimana umat Islam menggunakannya dalam konteks perdagangan internasional. Sukuk di pergunakan oleh para pedagang pada masa itu sebagai dokumen

yang menunjukkan kewajiban financial yang ditimbul dari usaha perdagangan dan aktifitas komersil lainnya.¹³

The Accounting and Auditing Organization for Islamic Financial Institution (AAOIFI) mendefinisikan sukuk sebagai :

“Certificates of equal representing undivided shares in ownership of tangible assets, usufructs and services or (in the ownership of) the assets of particular projects or special investment activity.”

Di Indonesia pada awalnya sukuk lebih dikenal dengan istilah obligasi syariah. Namun sejak adanya peraturan /Keputusan Badan Pengawas Pasar Modal dan Lembaga Keuangan No. IX. 13. A mengenai penerbitan efek syariah dan ditetapkannya UU. No. 19/2008 tentang surat berharga syariah Negara, istilah sukuk menjadi lebih sering digunakan. Menurut fatwa Dewan Syariah Nasional tahun 2004, Obligasi Syariah adalah suatu surat berharga berjangka panjang berdasarkan prinsip syariah yang dikeluarkan Emiten kepada pemegang obligasi syariah yang mewajibkan Emiten untuk membayar pendapatan kepada pemegang obligasi syariah berupa bagi hasil/margin/fee serta membayar kembali dana obligasi pada saat jatuh tempo.

Dalam Peraturan Nomor IX.A.13 tentang Penerbitan Efek Syariah, *Sukuk* didefinisikan sebagai efek syariah berupa sertifikat atau bukti kepemilikan yang bernilai sama dan mewakili bagian penyertaan yang tidak terpisahkan atau tidak terbagi atas: (1) kepemilikan aset berwujud tertentu; (2) nilai manfaat dan jasa atas aset proyek tertentu atau aktivitas

¹³ Burhanuddin, *Hukum Surat Berharga Negara dan Pengaturanya*, (Jakarta : PT. Raja Grapindo Persada, 2011), hlm. 7.

investasi tertentu; atau (3) kepemilikan atas aset proyek tertentu atau aktivitas investasi tertentu.

Penggunaan istilah sukuk (obligasi Islam) sendiri dianggap kontradiktif. Sukuk sudah menjadi kata yang tak lepas dari bunga sehingga tidak dimungkinkan untuk di-Islam-kan.¹⁴ Obligasi atau *bond* berasal dari bahasa Belanda yaitu “*Obligatie*” yang dalam bahasa Indonesia disebut dengan “obligasi” yang berarti ‘kontrak’. Dalam Keputusan Presiden RI Nomor 775/KMK 001/1982 disebutkan bahwa obligasi adalah jenis efek berupa surat pengakuan utang atas pinjaman uang dari masyarakat dalam bentuk tertentu, untuk jangka waktu sekurang-kurangnya tiga tahun dengan menjanjikan imbalan bunga, yang jumlah serta saat pembayarannya telah ditentukan terlebih dahulu oleh emiten atau Badan Pelaksana Pasar Modal. Keuntungan berinvestasi di obligasi adalah memperoleh bunga dan kemungkinan adanya *capital gain*.

Sukuk pada prinsipnya mirip seperti obligasi konvensional, dengan perbedaan pokok antara lain berupa pengguna konsep imbalan dan bagi hasil sebagai pengganti bunga, adanya suatu transaksi pendukung (*underlying transaction*) berupa sejumlah tertentu aset yang menjadi dasar penerbit sukuk, dan adanya akad atau perjanjian antara para pihak yang disusun berdasarkan prinsip-prinsip Islam (Gemala Dewi Widyaningsih, 2015). Selain itu, sukuk juga harus distruktur secara Islam agar instrumen keuangan ini aman dan

¹⁴ Direktorat Pembiayaan Syariah, *Tanya Jawab Surat Berharga Syariah Negara (Sukuk Negara) Instrumen Keuangan Berbasis Syariah*, (Jakarta, 2010), hlm. 10

terbebas dari riba, gharar dan maysir.¹⁵ Semenjak ada konvergensi pendapat bahwa bunga adalah riba, maka instrumen-instrumen yang punya komponen bunga (interest-bearing instruments) ini keluar dari daftar investasi halal. Karena itu, dimunculkan alternatif yang dinamakan sukuk (obligasi Islam).

Beberapa karakteristik *sukuk* yang menjadi pembeda dengan obligasi konvensional antara lain: 1) Merupakan bukti kepemilikan atas aset yang berwujud atau hak manfaat; 2) Pendapatan dapat berupa imbalan, *fee*, bagi hasil, atau margin, sesuai dengan akad yang dipakai pada penerbitan *sukuk*; 3) Mensyaratkan adanya aset yang mewadahinya (*underlying asset*); 4) Tidak mengandung unsur *riba*, *maisyir*, dan *gharar*; 5) Dalam penerbitannya, memerlukan peran *Special Purpose Vehicle* (SPV).

Beberapa kelebihan *sukuk* antara lain: 1) Dapat menjangkau investor yang lebih luas, terutama bagi investor yang *concern* terhadap aspek syariah, 2) Untuk mendiversifikasi portofolio sebagai sumber dana, 3) Penawaran yang relatif masih rendah, dengan tingkat permintaan yang tinggi, 4) Pada umumnya, *sukuk* memiliki harga yang rendah atau minimal sama dibandingkan dengan oblogasi konvensional. Sedangkan beberapa kelemahan *sukuk* antara lain; 1) Struktur yang lebih rumit karena mensyaratkan adanya asset yang mewadahinya (*underlying asset*), 2) Pajak dan ketidakpastian hukum, 3) Tidak memiliki *benchmark* yang resmi, karena *sukuk* pemerintah belum diterbitkan.

Dari semua alat investasi pasar modal yang berkembang pesat, tidak

¹⁵ Andri Soemitra, *Bank dan Lembaga Keuangan Syari'ah*, (Jakarta: Kencana, 2012), hal.141

ada yang mendapatkan popularitas sebanyak sukuk (obligasi syariah). Dari keuangan Islam yang sering disebut sebagai sukuk, yang grosir, sekuritas pasar modal berbasis aset. Tahun terakhir telah menyaksikan lonjakan penerbitan sukuk oleh korporasi dan badan sektor publik di tengah meningkatnya permintaan untuk alternatif investasi. Sukuk tidak membayar bunga, tetapi menghasilkan keuntungan melalui transaksi yang sebenarnya, seperti bagi hasil atau sewa. Dengan demikian, sukuk tidak memberikan jaminan pengembalian eksplisit atau perlindungan investasi.¹⁶

Selain merupakan instrumen investasi yang sesuai dengan syariah Islam, juga merupakan investasi yang relative aman karena memiliki tingkat resiko yang relative rendah. Hal ini disebabkan karena sukuk adalah investasi berbasis aset (asset-based investment), yaitu setiap penerbit sukuk harus memiliki aset yang dapat dijadikan sebagai underlying asset. Oleh sebab itu, Sukuk merupakan alat yang ideal bagi manajemen likuiditas karena sukuk disamping memfasilitasi datangnya dana dari investor, juga merupakan instrumen investasi yang relatif aman disebabkan sukuk merupakan investasi berbasis aset. Pendanaan dari investasi sukuk harus ditujukan untuk kegiatan yang produktif (pendanaan proyek) dan tidak untuk kegiatan spekulatif. Sehingga resiko yang terjadi semata-mata disebabkan karena proyek dan bukan karena kegiatan spekulatif yang tidak memiliki keuntungan ekonomi

¹⁶ Andreas Jobst, dkk, "Islamic Bond Issuance: What Sovereign debt Managers Need to Know", *Internasional journal of Islamic and middle eastern finance and management*, Vol. 1 No. 4, 2008.

riil.¹⁷

Munculnya instrumen sukuk dilatarbelakangi oleh upaya untuk menghindari praktik riba yang terjadi pada obligasi konvensional dan mencari alternatif instrumen pembiayaan bagi pengusaha atau negara yang sesuai dengan syariah. Obligasi konvensional diharamkan dalam ekonomi Islam berdasarkan fatwa Majma' al-Fiqh al-Islâmî 20 Maret 1990 dan Fatwa Dewan Syariah Nasional Majlis Ulama Indonesia No. 32/DSN-MUI/IX/2002.

Berdasarkan kontrak aset finansial di pasar sekunder, sukuk ada dua, yaitu sukuk yang dapat diperdagangkan dan sukuk yang tidak dapat diperdagangkan. Sukuk diperdagangkan meliputi sukuk mudharabah, sukuk musyarakah dan sukuk ijarah (*ijârah al-Muntahiya bi al-Tamlîk* (*Sale and Lease Back*) dan ijarah *Headlease and Sublease*). Sedangkan sukuk tidak diperdagangkan meliputi sukuk murabahah dan sukuk istisna.¹⁸

Sukuk merupakan salah satu instrumen keuangan di pasar modal. Sama halnya instrumen keuangan lainnya (saham, obligasi konvensional dan lainnya) keberadaan sukuk tentunya akan menarik perhatian investor. Kegiatan penerbitan sukuk juga merupakan bagian dari kegiatan aksi korporasi yang dapat mempengaruhi pemegang saham.¹⁹ Sebagai salah satu sumber pendanaan, penerbitan sukuk merupakan satu informasi untuk bahan

¹⁷ Eka Siskawati, *Perkembangan Obligasi Syariah di Indonesia: Suatu Tinjauan*, *Jurnal Akuntansi & Manajemen* Vol 5 No.2 Desember 2010.

¹⁸ Dede Abdul Fatah, "Perkembangan Obligasi Syariah (Sukuk) di Indonesia: Analisis Peluang dan Tantangan", *AL-'ADALAH* Vol. X, No. 1, 2011, hlm. 35-46.

¹⁹ Basir S. dan H. M. Fakhrudin, *Aksi Korporasi: Strategi untuk Meningkatkan Nilai Saham melalui Aksi Korporasi*, (Jakarta: Penerbit Salemba Empat, 2005)

pengambilan keputusan investor apakah tetap bertahan dengan jenis investasi yang sekarang atau mengalihkan ke surat berharga hutang (sukuk).

Ashhari *et al.* meneliti pengaruh pengumuman sukuk dan obligasi konvensional terhadap *return* saham pada perusahaan tercatat di Bursa Malaysia periode 2001 dan 2006. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa rata-rata, para investor bereaksi terhadap pengumuman obligasi syariah, tetapi tidak untuk obligasi konvensional. Hal ini menjadi alasan mengapa penawaran obligasi syariah sebagai alat pendanaan hutang lebih populer di perusahaan Malaysia. Dari karakteristik obligasi syariah yang dianalisis, hanya ukuran penawaran obligasi syariah yang mempengaruhi *return* saham tetapi tanda koefisiennya negatif. Hal ini berarti semakin semakin besar ukuran obligasi syariah semakin kecil *return* sahamnya. Sedangkan untuk obligasi konvensional memiliki arah koefisien yang diharapkan (positif).

Fenech dalam penelitiannya menguji reaksi harga saham terhadap pengumuman penerbitan obligasi konversi di Australia. Temuan penelitian menyimpulkan bahwa pasar bereaksi positif secara signifikan. Temuan ini berbeda dengan temuan di negara lain pada umumnya.²⁰ Godlewski *et al* meneliti reaksi pasar modal terhadap penetapan hutang di Rusia, khususnya mengecek apakah pengumuman hutang mempengaruhi *abnormal return*. Hasil penelitian menemukan reaksi negatif pasar modal terhadap penerbitan hutang.²¹

²⁰ Fenech, J.P., "The stock market reaction to Australian convertible debt issues: new evidence", *Investment Management and Financial Innovations*, Volume 5, Issue 3, 2008, hlm. 90-100.

Alam *et al.* (2013) melakukan penelitian yang sama dengan Ashhari *et al.* (2009) tetapi pada sampel berbeda. Alam *et al.* (2013) menggunakan perusahaan sampel di enam pasar keuangan syariah yang sudah maju. Hasil penelitian menunjukkan bahwa pasar bereaksi negatif terhadap pengumuman sukuk sebelum dan selama krisis global 2007. Sebaliknya pada obligasi konvensional, pasar bereaksi positif untuk periode sebelum krisis dan bereaksi negatif selama dan sesudah krisis. Untuk karakteristik obligasi yang mempengaruhi *return* saham, temuan Alam *et al.* (2013) secara umum memperkuat temuan Ashhari *et al.* (2009).

Abdul Rahim (2013) meneliti reaksi pasar atas pengumuman obligasi konversi selama krisis sejak 2007. Hasil penelitian menyimpulkan bahwa tidak ada perbedaan signifikan antara hasil sub sampel sebelum dan selama krisis. Hal ini mengindikasikan bahwa kondisi secara umum tidak mempengaruhi reaksi pasar.²² Abd Rahim dan Ahmad (2014) menguji apakah pengumuman berbeda penerbitan sukuk membawa beberapa informasi baru pasar. Temuannya menjelaskan bahwa pasar bereaksi positif untuk periode sebelum krisis sedangkan bereaksi negatif untuk periode selama dan sesudah krisis.²³

Di Indonesia, penelitian reaksi pasar atas penerbitan sukuk telah

²¹ Godlewski, C.J., Fungáčová, Z. dan Weill, L., “Stock market reaction to debt financing arrangements in Russia”, *BOFIT Discussion Papers 16/ 2010*. BOFIT- Institute for Economies in Transition Bank of Finland, 2010, hlm. 1-20.

²² Abdul Rahim, Norhuda. 2013. *Market Reaction to Announcements of Convertible Bonds Issue in the United Kingdom*. Available at SSRN: <http://ssrn.com/abstract=2311142>.

²³ Abd Rahim, S. dan Ahmad, N. 2014. Stock Market Reactions Following Sukuk Announcement: An Analysis of Dow Jones Islamic Market Index (2004-201). *IOSR Journal of Economics and Finance (IOSR-JEF)*. Vol. 5, Issue 6. Ver. III., hlm 29-35.

banyak dilakukan diantaranya Mujahid dan Fitrijanti (2010). Dengan sampel perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia untuk kurun tahun 2002-2009, penelitian ini menyimpulkan tidak ada pengaruh signifikan penerbitan sukuk terhadap *abnormal return*. Hal ini menunjukan bahwa penerbitan sukuk di Indonesia tidak direspon secara baik oleh investor.

Abdulloh Mubarok dan Afiyah (2015) dalam penelitiannya reaksi pasar atas penerbitan sukuk korporasi (Studi Kasus Perusahaan yang *Listing* di BEI Periode 2007-2014) menyatakan Dari variabel penjelas yang dianalisis, hanya variabel *rating* yang terbukti mempengaruhi secara negatif *return* saham. Hal ini menunjukan bahwa *rating* merupakan variabel yang memiliki konten informasi. Variabel *rating* menjadi salah informasi yang digunakan sebagai bahan pengambilan keputusan investor. Informasi *rating* diberikan oleh perusahaan yang memiliki kompetensi dan memiliki ijin resmi dari otoritas pemerintah terkait. Informasi *rating* terstandarisasi sehingga perusahaan tersebut bisa dibandingkan dengan perusahaan lain. Arah negatif koefisien variabel *rating* menunjukan hubungan kebalikan antara antara dua variabel yang dianalisis. Hal ini menunjukan semakin baik *rating* obligasi semakin turun *return* saham yang dihasilkan perusahaan. Sukuk dan ekuitas merupakan dua sumber pendanaan yang saling melengkapi dalam membentuk struktur permodalan perusahaan. Ketika investor menaikan investasinya pada surat berharga hutang (sukuk) kemungkinan akan menurunkan investasi pada

surat berharga ekuitas.²⁴

Mochamad Rizki Pratama (2013) Pengaruh Penerbitan Obligasi Syariah terhadap Reaksi Pasar Modal Indonesia (Survey terhadap perusahaan-perusahaan yang menerbitkan obligasi syariah dan terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama tahun 2011) Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa variabel independen tidak mempunyai pengaruh signifikan terhadap variabel dependen. Hal ini dibuktikan dengan besarnya pengaruh penerbitan obligasi syariah terhadap reaksi pasar modal yaitu sebesar 11,8% sedangkan 88,2% lainnya dipengaruhi oleh faktor lain yang tidak diukur dalam penelitian.²⁵

E. Sistematika Pembahasan

Sistematika pembahasan merupakan uraian logis yang menyangkut hubungan urutan suatu bab dengan bab lainnya. Penelitian ini terdiri lima bab, untuk memudahkan pembaca dalam memahami isi penelitian ini, maka akan diberikan gambaran secara umum sebagai berikut:

Bab pertama merupakan pendahuluan yang menjadi gambaran awal dari apa yang akan dilakukan oleh peneliti. Bab ini berisi latar belakang yang menjadi landasan utama untuk dilakukannya penelitian, rumusan masalah yang dituangkan dalam bentuk pertanyaan, tujuan dan kegunaan penelitian berisi tentang tujuan dilakukannya penelitian dan kegunaanya, kemudia diakhiri dengan sistematika

²⁴ Abdulloh Mubarok dan Afiyah, “Reaksi Pasar Atas Penerbitan Sukuk Korporasi (Studi Kasus Perusahaan yang *Listing* di BEI Periode 2007-2014)”, *Jurnal Publikasi Fakultas Ekonomi Universitas Pancasakti Tegal*, 2015.

²⁵ Mochamad Rizki Pratama, Pengaruh Penerbitan Obligasi Syariah (sukuk) terhadap Reaksi Pasar Modal Indonesia (Survey terhadap perusahaan-perusahaan yang menerbitkan obligasi syariah dan terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama tahun 2011), *Jurnal Publikasi Fakultas Ekonomi Universitas Pancasakti Tegal*, 2013.

pembahasan yang menjelaskan sistematika penyajian hasil penelitian dari awal penelitian hingga penyajian kesimpulan dari hasil penelitian.

Bab kedua merupakan lanjutan dari bab pertama yang berisi landasan teori dan hipotesis. Bab ini membahas mengenai tinjauan teoritis tentang informasi-informasi mengenai variabel penelitian yang berisi tentang telaah pustaka yang terdiri dari penjelasan mengenai pasar modal, reaksi pasar, sukuk, obligasi dan hipotesis penelitian.

Bab ketiga merupakan metode penelitian yang berisi tentang gambaran cara atau teknik yang akan digunakan dalam penelitian. Cara atau teknik ini meliputi tentang penjelasan mengenai jenis dan sifat penelitian, proses penelitian, sampel penelitian yang digunakan, metode pengumpulan dan sumber data yang digunakan dalam penelitian serta periode pengamatan selama melakukan penelitian, definisi operasional variabel, dan teknik analisis data yang digunakan dalam penelitian.

Bab keempat berisi tentang implikasi hasil penelitian dan pembahasan yang terdiri dari gambaran umum obyek penelitian dan gambaran umum perusahaan yang menjadi sampel penelitian, Bab kelima berisi penutup yang di dalamnya memaparkan kesimpulan dan implikasi dari hasil penelitian yang telah dilakukan. Kesimpulan yang ditarika merujuk pada hasil pengujian hipotesis dan perumusan masalah yang diajukan dalam penelitian ini. Sedangkan implikasi kebijakan akan menguraikan implikasi hasil penelitian ini. Sementara keterbatasan penelitian mengungkapkan kekurangan ataupun kelemahan yang ditemukan dalam penelitian ini yang akan menjadi agenda bagi penelitian selanjutnya.

BAB V

PENUTUP

A. Kesimpulan

Berdasarkan analisis data yang dilakukan untuk mengetahui reaksi pasar terhadap penawaran sukuk dan obligasi periode 2012-2015 dengan menggunakan *abnormal return* sebagai indikatornya selama 15 hari peristiwa, diperoleh hasil sebagai berikut:

Berdasarkan hasil pengujian statistik *one sample t-test* pada *Average Abnormal Return* (AAR) dan *Cumulative Average Abnormal Return* (CAAR) disekitar pengumuman sukuk dan obligasi, dapat disimpulkan bahwa secara statistik tidak terdapat reaksi pasar terhadap penawaran sukuk dan obligasi.

B. Saran

Saran-saran untuk peneliti selanjutnya antara lain:

1. Memperluas kriteria sampel dengan menggunakan karakteristik perusahaan sebagai variabel pembanding.
2. Melakukan penelitian dengan topik yang sama, namun menggunakan variabel independen dan dependen yang berbeda dari penelitian yang telah peneliti lakukan saat ini. Seperti misalnya perbandingan sukuk korporasi dengan sukuk negara.
3. Memperluas objek penelitian di berbagai negara yang menerbitkan sukuk dan obligasi baik korporasi maupun sovereign.
4. Penelitian selanjutnya diharapkan untuk menambah periode penelitian mulai dari penerbitan sukuk pertama kali yaitu pada tahun 2002. Penambahan

periode penelitian diharapkan untuk mampu memperlihatkan analisis yang lebih akurat.

5. Penelitian ini menggunakan *market adjusted model* dalam mencari *abnormal return* yang mungkin saja kurang akurat dalam menaksir *abnormal return* yang sesungguhnya. Oleh sebab itu penelitian selanjutnya dapat menggunakan metode lainnya seperti *mean adjusted model* dan *market model*.

Daftar Pustaka

- Aziz, Abdul, *Manajemen Investasi Syariah*, Alfabeta, Jakarta. 2010.
- Ashhari, Zariawati Mohd. Chun, Loo Sin. dan Nassir, Aannuar, Conventional vs Islamic Bond Announcements: The Effects on Shareholders' Wealth. *International Journal of Business and Management*. Volume 4. Nomor 6. 2009.
- Andreas Jobst, dkk, *Islamic Bond Issuance: What Sovereign debt Managers Need to Know*, Internasional journal of Islamic and middle eastern finance and management Vol. 1 No. 4, 2008
- Basir S. dan H. M. Fakhrudin. 2005. *Aksi Korporasi: Strategi untuk Meningkatkan Nilai Saham melalui Aksi Korporasi*. Jakarta: Penerbit Salemba Empat.
- Brigham dan Houston, 2006. *Dasar-dasar Manajemen Keuangan*. Jakarta: Salemba Empat
- Burhanuddin, (2011), "Hukum Surat Berharga Negara dan Pengaturanya" Jakarta : PT. Raja Grafindo Persada
- Busono, Bibin mengkaji pasar sekunder obligasi di Indonesia, *jurnal hukum bisnis*, volume 3, 1998
- Departemen Agama RI, Al Quran dan Terjemahnya, Jakarta: CV. Pustaka Agung Harapan, 2006
- Departemen Keuangan RI Bapepam-LK Nomor IX.A.13 tentang Penerbitan Efek Syariah
- Dwi Priyatno, *Mandiri Belajar SPSS (Statistical Product and Service Solution): Untuk Analisis Data dan Uji Statistik* (Cet.II; Yogyakarta: MediaKom, 2008)
- Darmadji, Tjiptono, *Pasar Modal di Indonesia- Pendekatan Tanya Jawab*, Jakarta: Penerbit Salemba Empat, 2006
- Direktorat Pembiayaan Syariah,Tanya Jawab Surat Berharga Syariah Negara (Sukuk Negara) Instrumen Keuangan Berbasis Syariah , Jakarta, 2010.*
- F.G.B. Graaf, Euromarket finance: issues of euromarket securities and syndicated Eurocurrency loans, kluwer-deventer, 1991

Fatah, Dede Abdul, Perkembangan Obligasi Syariah (Sukuk) di Indonesia: Analisis Peluang dan Tantangan. *AL-'ADALAH* Vol. X, No. 1, 2011.

Fatwa Dewan Syariah Nasional (DSN) Nomor32/DSN-MUI/IX?2002

Fenech, J.P, The stock market reaction to Australian convertible debt issues: new evidence. *Investment Management and Financial Innovations*, Volume 5, Issue 3. 2008

Godlewski, C.J., Fungáčová, Z. dan Weill, LStock market reaction to debt financing arrangements in Russia. *BOFIT Discussion Papers 16/ 2010*. BOFIT- Institute for Economies in Transition Bank of Finland. 2010.

Hanafi, Syafiq M, "Islamic Ethical Investment as Mechanism to Mitigate Agency Conflict between Majority and Minority Shareholders: an Empirical in Indonesian Stock Exchange", dalam *al-Jami'ah*, Vol. 51 Number 1, 2013.

Hanafi, Mamduh M, *Manajemen Keuangan*, Yogyakarta: BPFE: UGM. 2004.

Jogiyanto, Dr, *Teori Portofolio dan Analisis Investasi*. Edisi Ketiga. Yogyakarta : BPFE-Yogyakarta. 2010.

Keown, Artur Jet al.. Basic Financial Management. 7th Edition. (Prentice Hall InterNational. 1996).

Mudrajad Kuncoro dan Aswar, *Metode Kuantitatif, Teori Daan Aplikasi Untuk Bisnis Dan Ekonomi* (Yogyakarta: UPP AMP YKPN, 2001)

Muhammad, *Metodologi Penelitian Ekonomi Islam Pendekatan Kuantitatif*, Cet. ke-2 (jakarta: PT. RajaGrafindo Persada, 2013)

Mujahid dan Fitrijanti, TPengaruh Penerbitan Obligasi Syariah (Sukuk) Perusahaan terhadap Reaksi Pasar (Survey terhadap perusahaan - perusahaan yang menerbitkan obligasi syariah dan terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2002-2009). SNA VIII Purwokerto.. 2010.

Mubarok, Abdulloh dan Afiah, Reaksi Pasar Atas Penerbitan Sukuk Korporasi (Studi Kasus Perusahaan yang Listing di BEI Periode 2007-2014), *Jurnal Publikasi* Fakultas Ekonomi Universitas Pancasakti Tegal, 2015

Nanang Martono,*Metode Penelitian Kuantitatif Analisis Isi Dan Analisis Data Skunder*, cet. ke-3 (Jalarta: Rajawali Pers)Ghozali, Imam, *Aplikasi Analisis Multivariate dengan Program IBM SPSS19*, Cet. 5 (Semarang: UNDIP, 2011)

Peter Gallant, *the Eurobond market*, (new york: new york institute of finance”, 1938),

PT Bursa Efek Indonesia, Sekolah Pasar Modal Syariah, 2011,

Pratama, Mochamad Rizki, Pengaruh Penerbitan Obligasi Syariah (sukuk) terhadap Reaksi Pasar Modal Indonesia (Survey terhadap perusahaan-perusahaan yang menerbitkan obligasi syariah dan terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama tahun 2011), *Jurnal Publikasi Fakultas Ekonomi Universitas Pancasakti Tegal*, 2013.

Qamariyanti, Tavinayati Yulia, *Hukum Pasar Modal di Indonesia*, Jakarta: Sinar Grafika, 2009

Rahim, Abdul, Norhuda.. *Market Reaction to Announcements of Convertible Bonds Issue in the United Kingdom*. Available at SSRN: <http://ssrn.com/abstract=2311142>. 2013

Rahim, Abd S. dan Ahmad, N. 2014. Stock Market Reactions Following Sukuk Announcement: An Analysis of Dow Jones Islamic Market Index (2004-2011). *IOSR Journal of Economics and Finance (IOSR-JEF)*. Vol. 5, Issue 6. Ver. III

Soemitra, Andri, *Bank dan Lembaga Keuangan Syari’ah*, Jakarta: Kencana, 2012.

Siskawati, Eka, Perkembangan Obligasi Syariah di Indonesia: Suatu Tinjauan, *Jurnal Akuntansi & Manajemen* Vol 5 No.2 Desember 2010

Sunarsih, Potensi Obligasi Syariah Sebagai Sumber Pendanaan Jangka Menengah dan Panjang bagi Perusahaan di Indonesia, *Jurnal AsySyir’ah* Fakultas Syariah UIN Sunan Kalijaga. Vol.42 No. I.

Sutedi, Adrian, *Pasar Modal Syariah*, Jakarta: Sinar Grafika: 2011

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

Sugiyono, *Metode Penelitian Pendidikan Pendekatan Kuantitatif, Kualitatif, dan R&D*, cet.14 (Bandung: Alfabeta, 2012),

Suharyadi dan Purwanto, *Statistika untuk Ekonomi dan Keuangan Modern* (Jakarta: Salemba Empat, 2009),

Soeratno dan Lincoln Arsyad. *Metodologi Penelitian. Untuk Ekonomi dan Bisnis.*(Yogyakarta: Sekolah Tinggi Ilmu Manajemen YKPN).

Santoso, *Buku Latihan SPSS Statistik Parametrik* (Jakarta: PT Elek Media Komputindo, 2010)

Sunariyah, *Pengantar Pengetahuan Pasar Modal*, Yogyakarta: STIE YKPN, 2011

Undang-Undang Republik Indonesia Nomor 8 Tahun 1995 tentang Pasar Modal, Jakarta: BAPEPAM-LK

Wijaya, Gunawan, *Efek Sebagai Benda*, Jakarta: PT Raja Grafindo Persada, 2005

ABNORMAL RETURN EMITEN SUKUK

Event Date	ADHI	ADMF	AISA	EXCL	ISAT 2014	ISAT 2012	MYOR	SMRA DES 2013	SMRA JUN 2013	AAR	CAAR
-7	0.010728	0.002308	0.012271	0.108723	0.090411	-0.00252	-0.00169	0.0019	-0.015329792	0.022978	0.022978
-6	-0.01599	-0.00999	0.022354	-0.04524	-0.04164	-0.02376	-0.00904	0.0084	-0.019199626	-0.0149	0.008083
-5	0.037509	-0.01503	0.037464	0.006854	0.012059	-0.01634	-0.00358	-0.014	-0.015456174	0.003318	0.0114
-4	0.020881	-0.01336	-0.02161	0.091249	-0.00659	-0.0088	0.001609	0.0468	0.085723668	0.021767	0.033167
-3	-0.00696	-0.00049	-0.01159	-0.05203	0.114682	-0.00258	0.001152	0.0403	-0.027223446	0.006138	0.039305
-2	-0.00199	0.001786	0.010285	0.05096	-0.00095	-0.03476	-0.00635	0.0412	-0.497447054	-0.04859	-0.00928
-1	-0.00617	-0.01161	-0.00992	0.023049	0.010846	0.017559	0.032247	0.0402	0.04438544	0.015615	0.006335
0	-0.01377	-0.00461	-0.018	-0.01388	0.013077	0.008537	-0.00365	-0.013	0.00084814	-0.00498	0.001355
1	0.001709	-0.00404	0.071003	-0.01562	0.002907	0.017992	0.004444	0.0003	-0.060108725	0.002067	0.003422
2	0.013758	0.005557	-0.01128	0.011461	0.033353	0.004054	-0.00112	-0.016	-0.026774311	0.001447	0.004869
3	0.021212	-0.00796	-0.00488	-0.00251	0.004219	0.00981	0.041338	-0.003	-0.01890152	0.00442	0.009288
4	-0.00482	-0.04191	-0.01024	0.007939	-0.01812	-0.00503	0.018475	-0.03	0.013626094	-0.00784	0.001446
5	-0.01613	-0.01683	-0.0007	-0.05721	0.028196	0.027384	0.037313	-0.003	-0.079315135	-0.00893	-0.00748
6	-0.01812	0.001936	-0.05436	0.008228	-0.0015	0.05116	0.01244	-0.022	0.016828055	-0.00058	-0.00806
7	-0.0164	0.007243	-0.03242	0.029162	0.011272	0.060799	-0.01247	0.0139	-0.006995377	0.006013	-0.00205

ABNORMAL RETURN EMITEN OBLIGASI

Event Date	ADHI	ADMF	ADMF2014	ADMF2015	AISA	AKRA	AMRT	APLN	APLN2013	APLN2014	BBCA	BBKP	BBRI	BBTN
-7	0.010728	0.002308	-0.00584	0.00911	0.012271	0.01361	0.019672	0.016994	0.018079	-0.02022	0.012889	0.005986	0.032214	0.033838
-6	-0.01599	-0.00999	0.035512	0.001029	0.022354	-0.00998	0.010553	-0.00291	-0.02051	0.017622	0.006588	0.012507	0.027641	-0.01491
-5	0.037509	-0.01503	-0.00365	0.008472	0.037463	0.004643	-0.02229	0.027962	0.004454	-0.01594	0.004669	-0.00719	-0.0204	0.018152
-4	0.020881	-0.01336	0.045058	-0.0059	-0.02161	-0.00553	0.024475	-0.03808	-0.01528	-0.01119	-0.00482	-0.01501	0.017534	-0.01262
-3	-0.00696	-0.00049	-0.00281	0.010375	-0.01159	0.003235	0.00755	0.000306	-0.00941	0.001354	-0.00269	5.13E-05	-0.00388	0.001957
-2	-0.00199	0.001786	-0.008	0.015755	0.010285	-0.00951	-0.00804	0.00828	-0.00289	-0.01416	0.000118	-0.00799	-0.00934	-0.00083
-1	-0.00617	-0.01161	-0.00385	0.006008	-0.00992	0.019411	-0.00135	0.030477	-0.0487	-0.00043	-0.00246	0.005166	-0.04951	0.004793
0	-0.01377	-0.00461	-0.01042	0.006758	-0.018	-0.01939	-0.00492	-0.01049	-0.00507	-0.0015	-0.00899	0.004356	-0.00295	0.003917
1	0.001709	-0.00404	-0.00043	-0.00568	0.071003	-0.03929	0.004412	-0.01127	-0.02422	-0.01021	-0.00459	-0.01062	0.026359	-9.7E-05
2	0.013758	0.005557	-0.00063	0.008212	-0.01128	0.004627	-0.01478	0.008525	-0.00122	-0.0105	0.001923	0.006758	-0.00133	-0.0077
3	0.021212	-0.00796	0.009737	-0.00575	-0.00489	0.028186	-0.05659	-0.01685	0.005693	0.001125	-0.00425	-0.0006	-0.00816	-0.01054
4	-0.00482	-0.04191	-0.00799	-0.02927	-0.01024	0.024128	0.064979	-0.0207	0.00239	-0.00937	0.013646	0.000749	0.020667	-0.00805
5	-0.01613	-0.01683	-0.01929	0.002223	-0.0007	-0.00103	-0.02415	0.006228	-0.01119	-0.01214	-0.00576	-0.01327	0.022503	0.012784
6	-0.01812	0.001936	-0.00034	-0.00771	-0.05435	-0.02287	0.004784	0.022937	-0.03234	-0.0024	0.007241	-0.00623	-0.01231	0.017471
7	-0.0164	0.007243	0.029061	-0.00235	-0.03242	-0.01199	-0.00691	0.006288	-0.00395	-0.00869	0.009822	-0.01594	-0.02598	0.008806

ABNORMAL RETURN EMITEN SUKUK

BCAP	BFIN	BMTR	BNGA	BNII	BNLI	BSDE	BTPN	BVIC	DART	DILD	EXCL	GIAA	INDF	ISAT
0.000955	-0.01709	-0.01625	-0.00116	0.004826	0.009726	0.008483	0.028038	-0.00429	-0.0771	-0.06836	0.108723	-0.03381	0.006245	-0.00252
0.024637	-0.02391	-0.00257	-0.01518	-0.00677	-0.00787	0.021814	-0.01881	0.014312	0.028983	0.006982	-0.04524	-0.00322	0.009843	-0.02376
0.000215	0.012649	-0.00357	0.008597	0.011426	0.002638	-0.00149	-0.01312	-0.02899	0.003514	0.036754	0.006854	0.026445	0.009743	-0.01634
-0.00613	-0.00399	0.00821	-0.01261	-0.01433	-0.00267	-0.01014	0.000856	-0.00205	0.018606	-0.02332	0.091249	0.066422	0.001831	-0.0088
-0.01696	-0.00016	-0.00617	0.007139	0.01506	-0.003	0.022812	-0.0178	-0.01578	-0.04304	-0.02138	-0.05203	0.019027	0.005847	-0.00258
0.001259	-0.01185	0.006495	0.004527	-0.02386	0.008763	-0.00766	-0.03653	0.0191	0.022452	0.044496	0.05096	-0.00761	-0.01058	-0.03476
-0.03184	0.024575	-0.00785	-0.00303	0.0056	-0.00151	0.008717	-0.04467	-0.01949	0.012027	-0.00791	0.023049	-0.02811	-0.02056	0.017559
-0.0178	-0.01306	0.009535	-0.00234	-0.00345	-0.00049	-0.02926	-0.02587	0.003195	0.033532	-0.0486	-0.01388	-0.01919	0.020411	0.008537
-0.01038	0.01348	0.004066	0.020605	-0.00472	0.003557	-0.0038	-0.01919	0.000695	-0.02018	-0.00031	-0.01562	0.009386	-0.00083	0.017992
0.003751	0.021861	0.024342	-0.00121	-0.0048	0.018662	0.032684	-0.01842	0.010677	0.024311	-0.01101	0.011461	-0.01063	0.010198	0.004054
0.012569	-0.00033	0.024824	0.007978	0.003981	-0.00618	0.034825	-0.00345	-0.00519	-0.00689	0.010204	-0.00251	-0.0094	0.006437	0.00981
0.038689	-0.00743	0.007553	0.001795	-0.00694	-0.00404	0.029904	-0.00199	0.016614	-0.0096	-0.02795	0.007939	0.032049	0.005139	-0.00503
-0.01729	-0.01508	-0.00243	0.009871	-0.01696	-0.003	0.021208	0.032049	-0.00617	-0.00707	-0.00104	-0.05721	-0.03104	0.005501	0.027384
0.043209	-0.00736	-0.03725	0.003278	-0.01061	0.007043	0.008243	0.017474	-0.02211	-0.00976	-0.01519	0.008228	0.005753	0.000993	0.05116
-0.08302	-0.01313	-0.03823	0.003432	-0.00764	-0.00482	-0.00249	0.001505	0.012019	0.019945	0.015251	0.029162	-0.00406	-0.00196	0.060799

ABNORMAL RETURN EMITEN OBLIGASI

ISAT2014	ISAT2015	JSMR	LTLS	MAPI	MAYA	MDLN	MFIN	MYOR	NISP	PANR	PJAA	PTPP	ROTI	SMRA
0.090411	-0.0181	-0.00685	-0.01907	0.023136	0.006982	-0.00719	0.03476	-0.00169	0.01029	0.006981	-0.00134	0.016783	-0.00049	0.001907
-0.04164	0.025527	0.007276	0.006079	0.001515	0.036754	0.005395	0.009727	-0.00904	0.009323	0.007487	0.000419	-0.01061	0.009297	0.008446
0.012059	-0.00115	-0.0132	0.019235	-0.01389	0.024756	0.010051	-0.01691	-0.00358	0.003261	0.019731	-0.00275	-0.01113	0.005874	-0.01362
-0.00659	0.052542	-0.01567	-0.03247	0.018583	0.019027	-0.00799	-0.00996	0.001609	0.01683	0.019026	0.008206	-0.0038	-0.0067	0.046801
0.114682	-0.02501	0.009793	0.03438	0.02423	-0.10196	0.015067	0.00239	0.001152	-0.00612	0.002391	-0.01617	0.007376	-0.00479	0.040277
-0.00095	0.00259	-0.02275	-0.00664	0.000892	-0.03821	0.023964	-0.05314	-0.00635	-0.00041	-0.03821	0.003998	-0.00887	0.030626	0.041193
0.010846	-0.03385	-0.01045	-0.00774	0.014614	0.213822	0.016017	0.011117	0.032247	-0.00303	-0.01919	0.002623	-0.00576	0.007482	0.040158
0.013077	0.006376	0.027302	-0.00053	0.002918	-0.08573	0.006758	-0.01591	-0.00365	-0.00356	-0.03062	-0.01339	-0.00748	0.01592	-0.01337
0.002907	0.015648	0.004575	-0.00329	-0.02203	0.0086	-0.0006	0.0086	0.004444	-0.01666	0.008602	0.015246	0.000333	0.007576	0.000313
0.033353	-0.04189	0.022452	0.007024	-0.01367	0.010204	-0.01066	0.024697	-0.00112	0.025502	0.005154	-0.01758	0.008146	0.00053	-0.01598
0.004219	0.05243	0.020648	0.007025	-0.02418	0.032049	0.003864	0.032049	0.041338	-0.01188	0.026973	0.016969	0.00328	-0.00086	-0.00255
-0.01812	-0.01569	-0.02544	-0.00401	-0.02546	-0.00104	-0.03675	-0.00104	0.018475	0.021074	-0.00104	0.001083	0.022109	-0.02859	-0.0305
0.028196	-0.01447	-0.00405	0.020538	-0.05678	-0.00456	-0.0083	-0.00456	0.037313	0.003107	-0.00966	-0.01776	-0.0026	0.017373	-0.00306
-0.0015	-0.03684	-0.06341	-0.02492	-0.01962	0.036756	0.021992	0.036756	0.01244	0.024861	0.05214	-0.01363	-0.0113	0.003238	-0.02181
0.011272	0.012856	0.04119	0.00403	0.026816	0.006727	-0.01557	0.006727	-0.01247	0.055845	0.006728	-0.00813	0.000701	-0.01037	0.013933

ABNORMAL RETURN EMITEN OBLIGASI

SSIA	TBIG	TBLA	TELE	TLKM	VRNA	WEHA	WOMF	WSKT	WSKT2015	AAR	CAAR
-0.00195	-0.00104	-0.01761	0.007396	0.009687	-0.01094	-0.00402	0.026394	0.008178	0.031378	0.005408	0.005408
-0.05533	-0.03662	0.014908	-0.00998	0.016779	0.045185	-0.02097	0.013429	-0.00607	-0.00136	0.000828	0.006236
0.005903	-0.01282	0.016688	0.004355	0.014197	0.015897	0.006178	0.002742	-0.00436	-0.004	0.00329	0.009526
0.033375	0.029164	-0.01147	-0.00321	0.003727	-0.01532	-0.00112	0.000963	0.002865	-0.03267	0.003212	0.012737
0.011207	-0.03206	-0.02196	0.006759	0.004459	-0.01943	-0.0041	-0.07761	-0.00437	-0.00621	-0.0031	0.009633
0.024433	0.007686	-0.00986	-0.0006	-0.00839	-0.00208	0.007911	0.019861	0.006434	-0.00711	-0.00065	0.008979
-0.01754	0.011066	0.017193	0.003082	0.005826	0.025811	-0.01714	-0.0175	0.009298	-0.01561	0.002441	0.01142
0.001793	0.039654	0.007064	-0.00575	0.014157	0.009944	0.006471	-0.0046	-0.006	-0.01209	-0.00435	0.007068
-0.00767	0.024954	0.013589	0.001344	-0.01327	-0.00615	0.004897	-0.02057	0.028633	0.022622	0.001304	0.008372
0.003279	-0.02415	-0.01273	-0.0083	0.00179	-0.01125	0.004715	-0.01852	0.00176	-0.00538	0.001578	0.00995
0.003432	-0.05554	0.010954	0.002598	-0.00452	-0.00403	0.008876	0.026444	-0.00499	-0.00949	0.003744	0.013694
-0.00081	-0.00763	-0.00315	-0.01733	-0.01386	0.017887	0.001833	0.014772	-0.00016	0.005067	-0.00106	0.01263
-0.01714	-0.00331	0.008075	-0.00835	0.009647	-0.01845	-0.00185	-0.02383	0.02437	0.018108	-0.00315	0.009481
-0.00263	0.035192	-0.03956	0.017666	0.007312	-0.00275	0.028423	0.006759	0.015032	-0.00725	-0.00011	0.009373
-0.00838	0.003159	-0.01428	0.006834	0.015439	-0.00356	-0.00254	-0.0006	-0.01461	-0.00157	0.000806	0.010179

ABNORMAL RETURN EMITEN OBLIGASI



CURRICULUM VITAE

Nama : Fitriani
TTL : Watampone, 20 Maret 1992
Jenis Kelamin : Wanita
Agama : Islam
Alamat : Jl. Nangka Sapan GK. I/640, RT. 24/ RW. 07, Demangan, Gondokusuman, Yogyakarta, 55221
No. Hp : 082187242758
e-mail : fheethry@gmail.com

Nama Orang Tua
Ayah : H. Muh. Arif
Ibu : Hj. Darmawati
Alamat Orang Tua : Desa Melle Kecamatan Palakka Kabupaten Bone

Jenjang Pendidikan :

TK Dewi Sartika (1996)

SD Nomor 38 Melle (1997-2003)

MTsN 400 Watampone (2003-2006)

MAN 1 Watampone (2006-2009)

STAIN Watampone (2009-2013)

UIN Sunan Kalijaga (2015-2017)