

**PENGARUH PENERBITAN OBLIGASI SYARIAH (SUKUK) TERHADAP
REAKSI PASAR MODAL (STUDI KASUS PADA BURSA EFEK
INDONESIA TAHUN 2015-2019)**



SKRIPSI

**DIAJUKAN KEPADA FAKULTAS EKONOMI DAN BISNIS ISLAM
UNIVERSITAS ISLAM NEGERI SUNAN KALIJAGA YOGYAKARTA
SEBAGAI SALAH SATU SYARAT MEMPEROLEH GELAR SARJANA
EKONOMI**

DISUSUN OLEH:

MERY KRISTIANA

16830021

PRODI MANAJEMEN KEUANGAN SYARI'AH

FAKULTAS EKONOMI DAN BISNIS ISLAM

UIN SUNAN KALIJAGA

YOGYAKARTA

2021



KEMENTERIAN AGAMA
UNIVERSITAS ISLAM NEGERI SUNAN KALIJAGA
FAKULTAS EKONOMI DAN BISNIS ISLAM

Jl. Marsda Adisucipto Telp. (0274) 550821, 512474 Fax. (0274) 586117 Yogyakarta 55281

PENGESAHAN TUGAS AKHIR

Nomor : B-791/Un.02/DEB/PP.00.9/08/2021

Tugas Akhir dengan judul : PENGARUH PENERBITAN OBLIGASI SYARIAH (SUKUK) TERHADAP REAKSI PASAR MODAL (STUDI KASUS PADA BURSA EFEK INDONESIA TAHUN 2015-2019)

yang dipersiapkan dan disusun oleh:

Nama : MERY KRISTIANA
Nomor Induk Mahasiswa : 16830021
Telah diujikan pada : Senin, 09 Agustus 2021
Nilai ujian Tugas Akhir : A-

dinyatakan telah diterima oleh Fakultas Ekonomi dan Bisnis Islam UIN Sunan Kalijaga Yogyakarta

TIM UJIAN TUGAS AKHIR



Ketua Sidang
Izra Berakon, M.Sc.
SIGNED

Valid ID: 612316e59e8c7



Penguji I
Dr. Darmawan, SPd.,MAB
SIGNED

Valid ID: 61230696e077c



Penguji II
Furqonul Haq, S.E.I.,M.E.I
SIGNED

Valid ID: 6123128532582



Yogyakarta, 09 Agustus 2021
UIN Sunan Kalijaga
Dekan Fakultas Ekonomi dan Bisnis Islam
Dr. Afdawaiza, S.Ag., M.Ag.
SIGNED

Valid ID: 61232b68cff07

HALAMAN PERSETUJUAN SKRIPSI

Hal: Skripsi Saudari Mery Kristiana

Kepada:

Yth. Dekan Fakultas Ekonomi dan Bisnis Islam

UIN Sunan Kalijaga

Di Yogyakarta

Assalamualaikum Wr. Wb.

Setelah membaca, meneliti, memberikan petunjuk dan mengoreksi serta mengadakan perbaikan seperlunya, maka kami berpendapat bahwa skripsi Saudari:

Nama : Mery Kristiana

NIM : 16830021

Judul Skripsi : **“Pengaruh Penerbitan Obligasi Syariah (Sukuk) Terhadap Reaksi Pasar Modal (Studi Kasus Pada Bursa Efek Indonesia Tahun 2015-2019)”**.

Sudah dapat diajukan kembali kepada Fakultas Ekonomi dan Bisnis Islam Program Studi Manajemen Keuangan Syariah UIN Sunan Kalijaga Yogyakarta sebagai salah satu syarat untuk memperoleh gelar Sarjana Strata Satu dalam Ilmu Ekonomi Islam.

Dengan ini, kami mengharapkan agar skripsi saudara tersebut di atas dapat segera dimunaqosyahkan. Atas perhatiannya kami ucapkan terima kasih.

Wassalamualaikum Wr. Wb

Yogyakarta, 8 April 2021

Pembimbing,



Izra Berakon, M. Sc
NIP. 19900927 201801 1 001

HALAMAN PERNYATAAN KEASLIAN

Yang bertanda tangan dibawah ini Saya:

Nama : Mery Kristiana

NIM : 16830021

Prodi : Manajemen Keuangan Syariah

Menyatakan Bahwa Skripsi yang Berjudul "Pengaruh Penerbitan Obligasi Syariah (Sukuk) Terhadap Reaksi Pasar Modal (Studi Kasus Pada Bursa Efek Indonesia Tahun 2015-2019)" adalah benar-benar merupakan hasil karya penyusun sendiri, bukan duplikasi atau pun saduran dan karya orang lain kecuali pada bagian yang telah dirujuk dan disebut dalam bodynote dan daftar pustaka. Apabila dilain waktu terbukti adanya penyimpangan dalam karya ini, maka tanggung jawab sepenuhnya ada pada penyusun.

Demikian surat pernyataan ini saya buat agar dapat dimaklumi.

Yogyakarta, 8 April 2021

Penyusun



Mery Kristiana

NIM.16830021

**HALAMAN PERNYATAAN PERSETUJUAN PUBLIKASI TUGAS AKHIR
UNTUK KEPENTINGAN AKADEMIK**

Sebagai civitas akademik Universitas Islam Negeri Sunan Kalijaga Yogyakarta, saya yang bertanda tangan di bawah ini:

Nama : Mery Kristiana
NIM : 16830021
Jurusan/Program Studi : Manajemen Keuangan Syariah
Fakultas : Ekonomi dan Bisnis Islam
Jenis Karya : Skripsi

Demi pengembangan ilmu pengetahuan, menyetujui untuk memberikan kepada Universitas Islam Negeri Sunan Kalijaga Yogyakarta Hak Bebas Royalti Noneksklusif (*Non-exclusive Royalty-Free Right*) atas karya ilmiah saya yang berjudul: **“Pengaruh Penerbitan Obligasi Syariah (Sukuk) Terhadap Reaksi Pasar Modal (Studi Kasus Pada Bursa Efek Indonesia Tahun 2015-2019)”**.

Beserta perangkat yang ada (jika diperlukan). Dengan Hak Bebas Royalti Noneksklusif ini di Universitas Islam Negeri Sunan Kalijaga Yogyakarta berhak menyimpan, mengalihmedia/formatkan, mengelola dalam bentuk pangkalan data (database), merawat, dan mempublikasikan tugas akhir saya selama tetap mencantumkan nama saya sebagai penulis/penyusun dan sebagai pemilik Hak Cipta.

Demikian pernyataan ini saya buat dengan sebenarnya.

Dibuat di Yogyakarta
Pada tanggal, 8 April 2021
Yang menyatakan,



Mery Kristiana
NIM.16830021

HALAMAN MOTTO

**“Memulai dengan Penuh Keyakinan, Memperkuat
dengan do’a, Menjalankan dengan Penuh Keikhlasan,
Menyelesaikan dengan Penuh Kebahagiaan”**



HALAMAN PERSEMBAHAN



Puji Syukur atas kehadiran Allah SWT dan Shalawat serta salam tercurahkan

kepada Nabi Muhammad SAW

Skripsi ini saya persembahkan kepada:

Kedua orang tua yang saya cintai dan saya sayangi Bapak Aguswono dan Ibu

Sularsih, Serta kakak laki-laki saya Eka Fajar Riawan.

Terimakasih kepada Dosen Pembimbing Akademik Ibu Yayuk Putri Senjani, SE.,
M.Sc serta Dosen Pembimbing Skripsi Bapak Izra Berakon, M.Sc yang telah banyak

memberikan bimbingan kepada saya.

Terimakasih kepada Almamater UIN Sunan Kalijaga, terkhusus Fakultas Ekonomi
dan Bisnis Islam yang sudah memberikan ruang untuk saya belajar.

STATE ISLAMIC UNIVERSITY
SUNAN KALIJAGA
YOGYAKARTA

PEDOMAN TRANSLITERASI

Transliterasi kata-kata Bahasa Arab yang dipakai dalam penyusunan skripsi ini berpedoman pada Surat Keputusan Bersama Menteri Agama dan Menteri Pendidikan dan Kebudayaan Republik Indonesia Nomor: 158/1987 dan 0543b/U/1987.

A. Konsonan Tunggal

Huruf Arab	Nama	Huruf Latin	Nama
ا	Alif	Tidak dilambangkan	Tidak dilambangkan
ب	Ba'	B	Be
ت	Ta'	T	Te
ث	Sa'	Ś	Es (dengan titik di atas)
ج	Jim	J	Je
ح	Ha'	H	Ha (dengan titik di bawah)
خ	Kha'	Kh	Ka dan ha
د	Dal	D	De
ذ	DZal	Z	Zet
ر	Ra'	R	Er
ز	Zai	Z	Zet
س	Sin	S	Es
ش	Syin	Sy	Es dan ye

ص	Shad	Sh	Es (dengan titik di bawah)
ض	Dad	Dh	De (dengan titik di bawah)
ط	Ta'	Th	Te (dengan titik di bawah)
ظ	Dza'	Zh	Zet (dengan titik di bawah)
ع	'Ain	'	Koma terbalik di atas
غ	Gain	Gh	Ge dan ha
ف	Fa'	F	Ef
ق	Qaf	Q	Ki
ك	Kaf	K	Ka
ل	Lam	L	El
م	Min	M	Em
ن	Nun	N	En
و	Wawu	W	We
هـ	Ha'	H	Ha
ء	Hamzah	'	Apostref
ي	Ya'	Y	Ye

B. Konsonan Rangkap karena Syaddah Ditulis Rangkap

مُعَدَّة	Ditulis	<i>Muta'addidah</i>
عَدَّة	Ditulis	<i>'iddah</i>

C. Ta' Marbuttah

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

حكمة	Ditulis	<i>Hikmah</i>
علة	Ditulis	<i>'illah</i>
كرمة الأولياء	Ditulis	<i>Karamah al auliya'</i>

D. Vokal Pendek dan Penerapannya

--- َ ---	Fathah	Ditulis	A
--- ِ ---	Kasrah	Ditulis	I
--- ُ ---	Dammah	Ditulis	U
فعل	Fathh	Ditulis	<i>Fa'ala</i>
ذكر	Kasrah	Ditulis	<i>Zukira</i>
يذهب	Dammah	Ditulis	<i>Yazhabu</i>

E. Vokal Panjang

1. fathah + alif	Ditulis	A
جاهلية	Ditulis	<i>Jahiliyyah</i>

2. fathah + ya' mati	Ditulis	A
تنسى	Ditulis	<i>Tansa</i>
3. kasrah + ya' mati	Ditulis	I
كريم	Ditulis	<i>Karim</i>
4. dhammah + wawu mati	Ditulis	U
فروض	Ditulis	<i>Furud</i>

F. Vokal Rangkap

1. fathah + ya' mati	Ditulis	<i>Ai</i>
بينكم	Ditulis	<i>Bainakum</i>
2. fathah + wawu mati	Ditulis	<i>Au</i>
قول	Ditulis	<i>Qaul</i>

G. Vokal Pendek yang Berurutan dalam Satu Kata yang dipisahkan dengan Apostof

أَنْتُمْ	Ditulis	<i>a'antum</i>
أَعَدَّتْ	Ditulis	<i>u'iddat</i>
لِيْ شَكَرْتُمْ	Ditulis	<i>la'in syakartum</i>

H. Kata Sandang Alif +Lam

1. Bila diikuti huruf qamariyyah maka ditulis menggunakan huruf awal “al”

القرآن	Ditulis	<i>Al-Quran</i>
--------	---------	-----------------

القياس	Ditulis	<i>Al-Qiyas</i>
--------	---------	-----------------

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

السَّمَاء	Ditulis	<i>As-sama'</i>
الشَّمْس	Ditulis	<i>Asy-syams</i>

I. Penulisan Kata-Kata dalam Rangkaian Kalimat

ذوي الفروض	Ditulis	<i>Zawi al-furud</i>
أهل السنة	Ditulis	<i>Ahl as-sunnah</i>

KATA PENGANTAR

Segala puji dan syukur peneliti haturkan kepada Allah SWT, yang telah memberikan rahmat, taufiq, hidayah dan inayah-Nya sehingga peneliti dapat menyelesaikan skripsi yang berjudul **“Pengaruh Penerbitan Obligasi Syariah (Sukuk) Terhadap Reaksi Pasar Modal (Studi Kasus Pada Bursa Efek Indonesia Tahun 2015-2019)”** ini dengan lancar. Shalawat serta salam semoga tetap tercurahkan kepada Nabi Muhammad SAW, keluarga, sahabat dan seluruh ummatnya.

Skripsi ini disusun dalam rangka memenuhi salah satu syarat untuk mencapai Strata 1 Program Studi Ekonomi Syariah pada Fakultas Ekonomi dan Bisnis Islam UIN Sunan Kalijaga Yogyakarta. Penulis mengucapkan terima kasih kepada:

1. Bapak Prof. Dr. Phil. Al Makin, S.Ag., M.A. selaku Rektor UIN Sunan Kalijaga Yogyakarta.
2. Bapak Dr. Afdawaiza, S.Ag., M.Ag. selaku Dekan Fakultas Ekonomi dan Bisnis Islam UIN Sunan Kalijaga Yogyakarta.
3. Bapak Dr. M. Yazid Affandi, S.Ag., M.Ag., selaku Ketua Prodi Manajemen Keuangan Syariah Fakultas Ekonomi dan Bisnis Islam UIN Sunan Kalijaga Yogyakarta.
4. Bapak Izra Berakon, M.Sc. selaku Dosen Pembimbing Skripsi yang senantiasa memberi arahan, bimbingan dan saran dalam penulisan skripsi ini.

5. Ibu Yuyu Putri Senjani, SE., M.Sc. Selaku Dosen Pembimbing Akademik pertama saya yang telah membimbing selama awal perkuliahan.
6. Seluruh Dosen Fakultas Ekonomi dan Bisnis Islam UIN Sunan Kalijaga Yogyakarta yang telah memberikan ilmu dan banyak pengalaman kepada saya, terkhusus dosen Program Studi Manajemen Keuangan Syariah.
7. Seluruh karyawan tata usaha umum yang telah membantu saya dalam urusan administrasi akademik perkuliahan saya, serta karyawan tata usaha bagian keuangan yang telah membantu kelancaran administrasi.
8. Kepada kedua orangtua tercinta Bapak Aguswono dan Ibu Sularsih. Saudara laki-lakiku Eka Fajar Riawan yang sudah banyak memberikan dukungan selama ini.
9. Sahabat terbaikku Ana Nailatur Rohmah, Anisa Nurul Fauziah, Ayu Erma Purwaningsih, Dewi Wahyu Setyo Rini, Hestin Dwi Damayanti, Naurah Nazhifah Yazrif, Siti Hawanai, dan Syintia Dwi Utami yang sudah saling mendukung dan memberikan semangat satu sama lain agar segera menyelesaikan skripsi.
10. Kepada Tri Muryani dan Berliana Ayu Citra yang selalu membantu dalam menjelaskan skripsi kepada penulis.
11. Seluruh teman seperjuangan Program Studi Manajemen Keuangan Syariah angkatan 2016

12. Keluarga KKN Tematik 99 Karang Dukuh, Klaten. yang telah menjadi keluarga baruku selama 45 hari bahagia bersama.

13. Serta seluruh pihak yang telah membantu dalam penyusunan tugas akhir ini, yang tidak dapat disebutkan satu per satu

Akhirnya, penulis hanya dapat mendo'akan semoga Allah membalas kebaikan mereka semua selama ini. Penulis menyadari bahwa skripsi ini masih jauh dari sempurna. Oleh karena itu, penulis mengharapkan kritik dan saran dari pembaca demi kesempurnaan dan kemajuan penelitian selanjutnya.

Yogyakarta, 8 April 2021

Penyusun,



Mery Kristiana
NIM 16830021

STATE ISLAMIC UNIVERSITY
SUNAN KALIJAGA
YOGYAKARTA

DAFTAR ISI

HALAMAN JUDUL	i
HALAMAN PENGESAHAN.....	ii
HALAMAN PERSETUJUAN SKRIPSI	iii
HALAMAN PERNYATAAN KEASLIAN.....	iv
HALAMAN PERSETUJUAN PUBLIKASI	v
HALAMAN MOTTO	vi
HALAMAN PERSEMBAHAN	vii
PEDOMAN TRANSLITERASI	viii
KATA PENGANTAR.....	xiii
DAFTAR ISI.....	xvi
DAFTAR TABEL	xix
DAFTAR GAMBAR.....	xx
DAFTAR LAMPIRAN	xxi
Abstrak.....	xxii
<i>Abstract</i>	xxiii
BAB I PENDAHULUAN.....	1
A. Latar Belakang	1
B. Rumusan Masalah	7
C. Tujuan Penelitian	8
D. Manfaat Penelitian	8
E. Sistematika Pembahasan	9

BAB II LANDASAN TEORI	11
A. Landasan Teori.....	11
1. <i>Signaling Theory</i>	11
2. Teori Efisiensi Pasar (<i>Efficient Market</i>).....	13
3. Obligasi Syariah (Sukuk)	18
4. Pasar Modal	30
5. <i>Event Study</i>	34
6. Return Taknormal (<i>Abnormal Return</i>).....	35
7. Aktivitas Volume Perdagangan (<i>Tranding Volume Activity</i>).....	42
B. Telaah Pustaka	43
C. Perumusan Hipotesis.....	46
D. Kerangka pemikiran	49
BAB III METODOLOGI PENELITIAN	50
A. Jenis Penelitian	50
B. Jenis dan Teknik Pengambilan Data	50
C. Populasi dan Sampel	51
1. Populasi	51
2. Sampel.....	51
D. Variabel Penelitian dan Definisi Operasi.....	52
1. Peristiwa Penerbitan sukuk	52
2. Periode Pengamatan	53
E. Teknik Analisis Data	54
1. Perhitungan <i>Abnormal Return</i>	54

2. Perhitungan <i>Trading Volume Activity</i>	55
3. Uji Normalitas	55
4. Uji Hipotesis atau Uji Beda.....	56
BAB IV HASIL DAN PEMBAHASAN	57
A. Analisis Statistik Deskriptif.....	57
B. Analisis Data	58
1. Uji Normalitas	58
2. Pengujian Hipotesis <i>Abnormal Return</i>	59
3. Pengujian Hipotesis <i>Trading Volume Activity</i>	62
C. Pembahasan	65
BAB V KESIMPULAN	73
A. Kesimpulan	73
B. Saran.....	74
Daftar Pustaka.....	75
LAMPIRAN.....	xxiii
CURRICULUM VITAE	xxvii

DAFTAR TABEL

Tabel 3.1 Daftar Perusahaan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2015-2019	5.2
Tabel 4.1 Hasil Uji Statistik Deskriptif	57
Tabel 4.2 Hasil Uji Normalitas	58
Tabel 4.3 Hasil Uji <i>T-Test Abnormal Return</i> Penerbitan Sukuk Ijarah	60
Tabel 4.4 Hasil Uji <i>T-Test Trading Volume Activity</i> Penerbitan	62



DAFTAR GAMBAR

Gambar 1.1 Perkembangan Sukuk	5
Gambar 2.1 Mekanisme penerbitan sukuk	26
Gambar 4.1 Grafik <i>Abnormal Return</i> Penerbitan Sukuk Ijarah	61
Gambar 4.2 Grafik <i>Average Trading Volume Activity</i> Penerbitan Sukuk Ijarah	64



DAFTAR LAMPIRAN

Lampiran 1. Daftar Perusahaan Sampel	xxiii
Lampiran 2. Daftar <i>Abnormal return</i>	xxiii
Lampiran 3. Daftar <i>Trading Volume Activity</i>	xxiv
Lampiran 4. Hasil Uji statistik Deskriptif	xxiv
Lampiran 5. Uji Normalitas	xxv
Lampiran 6. Hasil Uji T-Test <i>Abnormal Return</i>	xxv
Lampiran 7. Hasil Uji T-Test <i>Trading Volume Activity</i>	xxvi



Abstrak

Penelitian merupakan penelitian *event study* yang bertujuan untuk mengetahui seberapa besar reaksi pasar modal Indonesia terhadap peristiwa Penerbitan Sukuk Ijarah pada periode 2015-2019 dengan menggunakan indikator *abnormal return* dan *trading volume activity* pada Bursa Efek Indonesia. Berdasarkan uji t-test terhadap *abnormal return* penerbitan sukuk tidak ada pengaruh yang signifikan *abnormal return* sebelum dan sesudah penerbitan sukuk. Berdasarkan uji t-test terhadap *trading volume activity* memiliki pengaruh yang signifikan. Dengan demikian, dapat disimpulkan bahwa terdapat pengaruh yang signifikan antara variabel volume aktifitas perdagangan saham dengan peristiwa penerbitan sukuk ijarah dipasar modal.

Kata kunci: *event study*, *abnormal return*, *trading volume activity*, *BEI*, *Penerbitan Sukuk*



Abstract

The research is an event study that aims to see how much market reaction to the Indonesian capital market issuance of sharia bonds in the period 2015-2019 using indicators abnormal return and trading volume of activity on Indonesia stock exchange. Based on the abnormal return issuance of sharia bonds t-test against significant influence there is no abnormal return before and after issuance of sharia bonds. Based on the t-test, the trading volume activity has a significant effect. Thus, it can be concluded that there is a significant influence between the variable volume of stock trading activities and the issuance of sharia bonds in the capital market.

Keyword: Event study, Abnormal return, Trading volume activity, BEI, Issuance of sharia bonds



BAB I

PENDAHULUAN

A. Latar Belakang

Pasar modal belakangan mengalami pertumbuhan yang pesat dan diharapkan mampu memberikan banyak manfaat bagi kesejahteraan dan pertumbuhan perekonomian individu maupun negara. Fungsi pasar modal secara harfiah adalah menyediakan dana bagi perusahaan yang ingin melakukan ekspansi namun memiliki sumber dana yang terbatas. Dalam jangka pendek hal ini dapat membantu perusahaan dalam menumbuhkan pendapatan. Dampak jangka panjang pemberian modal ini adalah pengurangan pengangguran dan kemiskinan dikarenakan penyerapan tenaga kerja oleh adanya ekspansi, pertumbuhan *Gross domestic product* (GDP) dikarenakan peningkatan pendapatan sektor industri, dan peningkatan ketersediaan barang yang menyebabkan keseimbangan dalam pasar.

Akan tetapi keputusan membuka peluang investasi bukanlah sebuah perkara yang mudah diputuskan oleh perusahaan. Hal ini dikarenakan terdapat beban yang akan ditanggung perusahaan. Besar kecilnya beban perusahaan bergantung pada jenis pembiayaan yang dipilih. Perusahaan memiliki berbagai macam jalur pembiayaan seperti dana pinjaman, obligasi, ataupun saham. Sumber dana perusahaan sangat beragam mulai dari pendapatan, hutang, pinjaman modal, dll. Struktur modal yang baik dapat meningkatkan reputasi perusahaan dan akan berdampak pada peningkatan kepercayaan masyarakat terhadap manajemen perusahaan.

Keputusan untuk menerbitkan listing dalam bursa atau mendaftarkan perusahaan menjadi perusahaan yang dipublikasikan merupakan usaha yang telah diperhitungkan sebelumnya. Keputusan ini dipengaruhi oleh kondisi pasar modal saat itu, jika kondisi pasar modal berada kondisi stabil, di mana nilai saham tidak berada pada titik terendah, perusahaan akan masuk dan menawarkan sahamnya. Saat perusahaan telah memutuskan untuk menerbitkan saham dan berhasil mendaftarkan sahamnya di lembaga resmi pemerintah (OJK), perusahaan diperbolehkan untuk memilih waktu yang tepat untuk membuka penawaran pertamanya. Nilai yang ditawarkan ini nantinya dapat dijual kembali dengan harga yang lebih tinggi bergantung dengan *return*, kinerja, dan manajemen perusahaan yang terlihat melalui laporan keuangan tahunan perusahaan.

Selain keputusan menerbitkan saham, perusahaan dapat memilih untuk menerbitkan obligasi (surat hutang) dalam istilah Islam, obligasi disebut dengan istilah sukuk. Obligasi merupakan sekuritas yang menawarkan tingkat pengembalian tetap kepada pemegang obligasi. Sementara sukuk yakni obligasi yang sesuai dengan prinsip dan ketentuan ajaran agama Islam, semua pihak berhak dan boleh untuk membeli atau menerbitkan jika sudah sesuai dengan prinsip Islam. Nilai obligasi cenderung fluktuatif bergantung pada suku bunga, likuiditas, rating, dan *maturity* perusahaan.

Investor selaku pemilik modal memiliki pemahaman beragam terhadap saham atau obligasi yang diterbitkan oleh perusahaan. Ketersediaan data yang sangat minim menyebabkan investor tidak memiliki data yang cukup guna melihat kondisi yang ada

dengan sigap. Oleh karenanya investor menangkap informasi eksternal (kebijakan pemerintah, situasi politik, kondisi pertumbuhan perekonomian) dan informasi internal (laporan keuangan, penerbitan obligasi, dll) sebagai bahan pertimbangan keputusan investasi. Tindakan investor terhadap penerbitan saham ialah reaksi positif, dimana jika terjadi kenaikan pada penerbitan saham, mampu meningkatkan gairah investasi investor. Hal ini dikarenakan investor menangkap informasi ini sebagai langkah perusahaan dalam mengembangkan usahanya. Reaksi ini dapat dikaji dengan studi penelitian yang disebut dengan *event study* yang mampu menjelaskan reaksi individu atau kelompok terhadap fenomena yang terjadi di lapangan.

Menurut Sumardi (2007), terbukti bahwa penerbitan obligasi dapat membawa pengaruh terhadap harga saham. Dalam penjelasannya disebutkan bahwa investor menangkap sinyal positif dan menganggap bahwa obligasi merupakan sumber keuntungan baru. Pada dasarnya, keinginan investor adalah mengelola kelebihan dana untuk dimanfaatkan agar mendapatkan keuntungan baginya. Mengelola dana untuk diinvestasikan dalam bentuk obligasi dapat menjadi instrumen sekuritas yang baik jika individu memiliki pemahaman yang baik seputar investasi. Namun risiko obligasi terlampau tinggi jika tidak dibarengi dengan pemahaman hukum dan pengelolaan keuangan yang baik. Sistem obligasi yang tidak diiringi dengan *underlying* aset menjadikan obligasi terlalu berisiko bagi pemain baru dalam pasar modal.

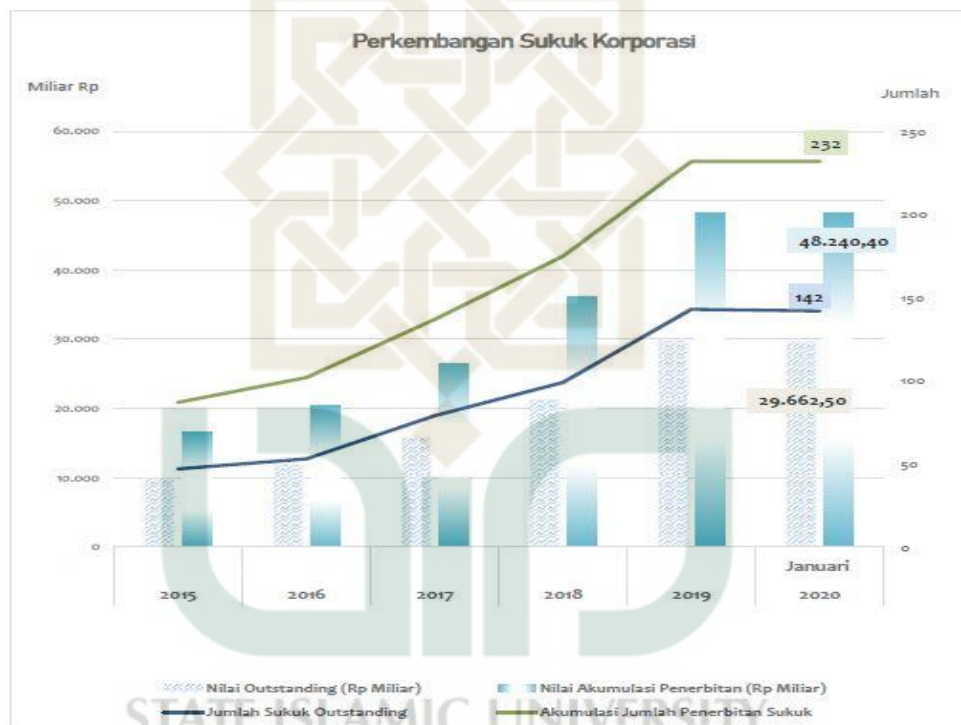
Kemunculan industri perbankan dan keuangan Islam di beberapa negara merupakan upaya guna menciptakan sistem semi-independen yang kemudian

melahirkan pasar modal syariah di tengah pertumbuhan pasar modal konvensional. Perkembangan sukuk di dunia dimulai dengan penerbitan *sovereign sukuk*. Selain obligasi, terdapat pilihan investasi yang juga menawarkan jaminan yang cukup baik, dimana perkembangannya cukup pesat di beberapa dunia, tak terkecuali Indonesia. Produk tersebut biasa disebut dengan istilah sukuk. Sukuk merupakan jaminan hutang inovatif yang memberikan pembiayaan dengan sistem kas dan risiko yang hampir mirip dengan obligasi namun memiliki *underlying asset* untuk memperkecil risiko kerugian.

Atas dasar penjelasan sebelumnya, sukuk menjadi salah satu instrumen yang cukup menjanjikan bagi investor. Perkembangan sukuk bergeser dari kelembagaan menjadi perindustrian. Data dari Standar & Poor's Reports (2008), melaporkan sebuah data analisis penerbitan sukuk di tahun 2003, dimana sukuk mampu menguasai pasar global sebesar 42%. Namun dalam perkembangannya, penerbitan sukuk oleh perusahaan meningkat, dimana 70% sukuk global diisi oleh sukuk korporat, sementara lembaga menerbitkan 26% sukuk, sisanya diterbitkan oleh pemerintah. Perkembangan sukuk ini terus merata ke seluruh lini sektor rumah tangga konsumsi atau produksi, menjadikan kekuatan perekonomian Islam menguat di tahun 2011, dimana 14,3% pemasukan keuangan Islam ditopang oleh sukuk (OECD, 2014).

Perkembangan sukuk terbilang cukup signifikan di tahun 2019. Berdasarkan laporan Otoritas Jasa Keuangan (OJK) kenaikan ini dipicu oleh perekonomian yang relatif stabil dan meningkatnya kepercayaan masyarakat terhadap sukuk. Meskipun nilai sukuk korporasi sempat melemah di bulan Mei 2019, namun di akhir tahun,

sukuk tercatat mengalami kenaikan yang cukup pesat. Dari tahun 2010 sampai 2015 sukuk mengalami kenaikan yang cukup stabil. Sukuk bernilai 6,12 miliar di tahun 2010 kemudian mengalami peningkatan sebanyak 2 miliar menjadi 8,44 miliar di tahun 2015. Kenaikan ini menimbulkan fenomena positif di kalangan investor lokal maupun internasional.



Sumber: www.ojk.go.id

Gambar 1.1 Grafik Perkembangan Sukuk Korporasi

Pada grafik perkembangan sukuk dapat dilihat bahwa peningkatan sukuk dari setiap tahunnya semakin bertambah. Kenaikan sukuk korporasi pada tahun 2016 mengalami kenaikan yang cukup pesat. Tahun-tahun selanjutnya seperti pada tahun 2017, 2018, 2019, 2020 juga mengalami peningkatan pada sukuk korporasi tersebut.

Keputusan investor yang dapat mencerminkan tingkat kepercayaan investor terhadap sukuk dapat dilihat dari perkembangan sukuk dari tahun ke tahun. Sukuk menyajikan data dan jaminan yang lengkap bagi investor sehingga investor dapat menentukan langkah sesuai dengan informasi yang dimiliki jauh lebih tepat jika dibandingkan dengan analisis secara umum. Keterbukaan informasi merupakan hal yang berpengaruh terhadap keputusan investor. Hal ini dikarenakan pemahaman seputar tata keuangan, pengelolaan dan kinerja keuangan dapat menentukan tindakan atau keputusan investasi. Keputusan investasi dapat meningkatkan pendapatan perusahaan dan jangka pendek dapat meningkatkan nilai *return* saham atau keuntungan perusahaan. Oleh karenanya informasi merupakan pertanda yang dapat mengubah perilaku pasar yang akan berimbas terhadap pergerakan volume perdagangan efek (Fatimatuzzahra & Herlambang, 2014).

Informasi ini akan direaksi oleh investor yang secara metodologi disebut sebagai *event study*. Tandeliin (2010) menjelaskan studi peristiwa dapat mengungkapkan informasi penting tentang bagaimana keamanan cenderung bereaksi terhadap peristiwa tertentu. Sebuah studi peristiwa yang dilakukan pada perusahaan tertentu memeriksa setiap perubahan dalam harga sahamnya dan bagaimana kaitannya dengan peristiwa tertentu. Model pasar adalah analisis yang paling umum digunakan untuk studi peristiwa. Metodologi ini melihat hasil aktual dari pasar referensi baseline dan melacak korelasi saham perusahaan dengan baseline. Model pasar memantau pengembalian *abnormal return* pada hari tertentu. *Event study* mempelajari bagaimana pengembalian saham dan membandingkannya dengan

pengembalian normal atau rata-rata. Perbedaan tersebut sebenarnya berdampak pada perusahaan. Teknik ini dapat digunakan dari waktu ke waktu, menganalisis hari-hari yang berurutan untuk memahami bagaimana suatu peristiwa memengaruhi saham dari waktu ke waktu. Studi peristiwa dapat mengungkapkan tren atau pola pasar yang lebih besar. Jika jenis model yang sama digunakan untuk menganalisis beberapa peristiwa dari jenis yang sama, model ini dapat memprediksi bagaimana harga saham pada peristiwa tertentu.

Berdasarkan latar belakang tersebut, maka peneliti mengangkat sebuah judul penelitian **“PENGARUH PENERBITAN OBLIGASI SYARIAH (SUKUK) TERHADAP REAKSI PASAR MODAL (STUDI KASUS PADA BURSA EFEK INDONESIA TAHUN 2015-2019)”**.

B. Rumusan Masalah

Berdasarkan latar belakang masalah di atas maka dapat dirumuskan masalah pokok dalam penelitian ini yaitu:

1. Apakah terdapat pengaruh rata-rata *abnormal return* sebelum dan sesudah saat peristiwa penerbitan obligasi syariah (sukuk) pada saham perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2015-2019?
2. Apakah terdapat pengaruh rata-rata *trading volume activity* sebelum dan sesudah peristiwa penerbitan obligasi syariah (sukuk) pada saham perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2015-2019?

C. Tujuan Penelitian

Dari permasalahan yang disampaikan, maka tujuan penelitian ini adalah untuk mengetahui apakah terdapat pengaruh:

1. Rata-rata *abnormal return* sebelum dan sesudah saat peristiwa penerbitan obligasi syariah (sukuk) pada saham perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2015-2019.
2. Rata-rata *trading volume activity* sebelum dan sesudah peristiwa penerbitan obligasi syariah (sukuk) pada saham perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2015-2019.

D. Manfaat Penelitian

Penelitian ini diharapkan memberikan manfaat dalam bentuk:

1. Manfaat Teoritis

Penelitian ini diharapkan untuk menambah wawasan akademisi, pengusaha, dan investor mengenai penerbitan sukuk dan pengaruhnya bagi saham perusahaan.

2. Manfaat Praktis

- a. Bagi Peneliti

Peneliti jadi mengetahui dampak yang terjadi dari peristiwa penerbitan sukuk, khususnya dampak terhadap pasar modal. Selain itu juga sebagai pengaplikasian secara nyata atas pengetahuan yang telah diperoleh selama mengikuti perkuliahan.

b. Bagi Akademisi

Peneliti ini dapat menjadi bahan referensi dan acuan tambahan bagi penelitian selanjutnya yang akan melakukan penelitian *event study* dari peristiwa penerbitan sukuk.

c. Bagi Investor Pasar Modal

Penelitian ini dapat menjadi pertimbangan bagi investor dan menjadi pengetahuan bagaimana pengaruh penerbitan sukuk terhadap kegiatan dalam pasar modal. Perubahan tersebut meliputi harga saham, *return*, volume perdagangan, dll. Sehingga investor dapat memiliki pandangan sebelum pengambilan keputusan, risiko, dan pergerakan pasar modal.

E. Sistematika Pembahasan

Penelitian kali ini mengkaji setiap topik yang dibagi ke dalam lima bab pembahasan. Bab pertama menjelaskan alasan atau latar belakang dilakukannya penelitian, alasan pemilihan variabel penelitian, tahun penelitian, objek penelitian, dll. Pada bab ini juga menjelaskan bagaimana sudut pandang peneliti menyampaikan gagasannya dalam sebuah poin tujuan dan manfaat penelitian.

Bab kedua menjelaskan tentang uraian teori utama, penelitian terdahulu, pengembangan hipotesis dan kerangka konseptual. Kerangka teori berisi landasan teori yang berhubungan dengan variabel penelitian. Uraian teori yang akan digunakan dalam acuan utama penelitian, meliputi Obligasi Syariah (Sukuk), Sukuk Ijarah, Pasar Modal, *Abnormal Return*, *Trading Volume Activity*, Teori efisiensi pasar, Teori

Signaling. Penelitian terdahulu berisi penelitian jurnal atau skripsi dari penelitian yang sudah diteliti sebelumnya. Pengembangan hipotesis berisi dugaan atau jawaban sementara atas masalah yang akan digunakan dalam penelitian dan diperoleh dari kajian teori dan penelitian terdahulu.

Bab ketiga menjelaskan tentang metodologi penelitian meliputi sumber data, jenis data, penjelasan mengenai metode yang akan digunakan dalam analisis penelitian. Bab ini menjelaskan bagaimana peneliti mengumpulkan data kemudian menganalisa data menjadi suatu kalimat yang dapat dipahami oleh semua pihak. Oleh karenanya peneliti juga akan menjelaskan teknik penelitian yang akan digunakan dalam mengolah data, dalam penjelasan yang rinci.

Bab keempat menyajikan hasil dari penelitian secara empiris dan pembahasan. Hasil penelitian dari pengolahan data yang digunakan berupa analisis deskriptif dalam rangka pengujian hipotesis. Pembahasan berisi penjelasan mengenai hasil hipotesis yang diperoleh dari proses penelitian yang dilakukan sebelumnya guna menjawab fenomena yang terjadi secara aktual. Di sini peneliti akan menyampaikan hasil penelitian berupa uraian dan fakta yang didasarkan pada temuan yang ada di lapangan.

Bab kelima ialah penutup penelitian yang memberikan hasil akhir berupa kesimpulan dan saran. Peneliti akan meringkas hasil penelitian dengan uraian singkat yang mampu menggambarkan hasil penelitian secara umum dan spesifik. Kemudian peneliti juga menyajikan hasil penelitian yang berisi keterbatasan penelitian serta saran penelitian yang diharapkan untuk penelitian mendatang.

BAB V

KESIMPULAN

A. Kesimpulan

Perkembangan sukuk mendapatkan sambutan positif di masyarakat. Kemudahan akses, penerbitan, dan proses kepemilikan yang sederhana menjadikan sukuk digemari. Penerbitan sukuk dapat memberikan pengaruh terhadap beberapa sekuritas lainnya. Hal ini dikarenakan sukuk merupakan instrumen yang dapat dijadikan alternatif solusi bagi masyarakat. Berdasarkan penjelasan dan pengolahan data yang dijelaskan sebelumnya, dapat ditarik kesimpulan bahwa:

1. Berdasarkan uji t-test terhadap *abnormal return* diketahui bahwa tidak terdapat pengaruh rata-rata *abnormal return* sebelum dan setelah penerbitan sukuk ijarah. Artinya H1 ditolak, adanya sukuk tidak memberikan pengaruh terhadap *return* saham. Hal ini disebabkan oleh *return* saham dipengaruhi oleh jatuh tempo sukuk, sementara penerbitan sukuk tidak menjadi faktor utama pemberian *return* saham.
2. Berdasarkan uji t-test terhadap *trading volume activity* diketahui bahwa terdapat pengaruh rata-rata *trading volume activity* sebelum dan setelah penerbitan sukuk ijarah. Dengan demikian, dapat disimpulkan bahwa penerbitan sukuk menunjukkan pengaruh yang signifikan terhadap variabel *trading volume activity*. Maka dari itu H2 diterima.

B. Saran

Berdasarkan penelitian tersebut, ada beberapa saran yang diberikan penulis untuk penelitian selanjutnya, yaitu sebagai berikut:

1. Penelitian ini hanya menggunakan 5 perusahaan sekuritas sebagai sampel, maka dari itu untuk penelitian selanjutnya diharapkan menggunakan sampel dengan jumlah yang lebih banyak dengan menggunakan index yang cakupannya lebih luas agar hasil dari penelitian lebih mendekati keadaan populasi yang sebenarnya.
2. Guna mendapatkan hasil maksimal, maka peneliti selanjutnya dapat menambah waktu atau periode penelitian. Tujuannya adalah menjadikan hasil penelitian jauh lebih signifikan dan akurat.
3. Metode yang digunakan saat ini masih memiliki banyak kekurangan, sehingga peneliti selanjutnya diharapkan dapat melengkapi kekurangan dengan menggunakan metode lain yang lebih sempurna agar memiliki hasil penelitian terbaik.

Daftar Pustaka

- A'zizah, Laila Oshiana Fitria. 2017. "Pengaruh Kinerja Keuangan, Kebijakan Dividen, Dan Nilai Aset Tidak Berwujud Terhadap Harga Saham (Studi Empiris Pada Perusahaan Yang Terdaftar Di Indeks Kompas 100 Periode 2014-2016)". Universitas Muhammadiyah Yogyakarta
- Dhiya, Fathima Dhiya Salsabilla dan Assidiki, Hasbi Mauluddi Assidiki. 2017. *Pengaruh penerbitan sukuk korporasi terhadap reaksi pasar modal Indonesia Periode 2002-2016*. Politeknik Negeri Bandung.
- Fama, Eugene F. (1970). "Efficient Capital Market: A Review of Theory and Empirical Work". *Journal of Finance*, Desember Vol. XLVI No.5.
- Fatimatuzzahra, Vita dan Leo Herlambang. 2014. *Reaksi Pasar atas penerbitan sukuk (studi pada emiten saham penerbit sukuk periode 2008-2012)*. Universitas Airlangga.
- Husna, Suad. 1998. *Dasar-dasar Teori Portofolio dan Analisis Investasi*. Yogyakarta.BPFE
- Indrawan, Rully dan Poppy Yaniawati. 2014. *Metodologi Penelitian Kuantitatif, Kualitatif, dan Campuran untuk Manajemen, Pembangunan, dan Pendidikan*. Bandung: PT Refika Aditama.
- Indriantoro Nur, dan Bambang Supomo. 1999. *Metodologi Penelitian Bisnis untuk Akuntansi & Manajemen*. Yogyakarta: Fakultas Ekonomika dan Bisnis UGM.
- Iskandar, Mulya dan Ridwan. 2019. *Pengaruh Penerbitan Sukuk Terhadap Reaksi Pasar (Survey Terhadap Perusahaan-Perusahaan Yang Menerbitkan Obligasi Syariah Yang Terdaftar Dibursa Efek Indonesia Selama Tahun 2015)*. Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Syiah Kuala.
- Jogiyanto, H, M. 2008. *Teori portofolio dan analisis investasi*. Edisi 2008. Yogyakarta.BPFE.
- Jogiyanto, H.M. 2010. *Studi Peristiwa: Menguji Reaksi Pasar Modal Akibat Suatu Peristiwa*.Yogyakarta: BPFE.

- Maimunah, Siti. *Pengaruh Pengumuman Penawaran Sukuk Dan Obligasi Serta Karakteristik Perusahaan Terhadap Reaksi Pasar Pada Perusahaan Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia.*
- Mamduh. M, Hanafi. 2006. *Valuation of syariah bond.* Jurnal Asy-syir'ah Fakultas Syariah UIN Sunan Kalijaga. Vol.40.No.II.
- Pamungkas, Aryo dan Suhandak. 2015. *Pengaruh Pemilu Presiden Indonesia Tahun 2014 Terhadap Abnormal Return Dan Trading Volume Activity.* Jurnal Fakultas Ilmu Administrasi Universitas Brawijaya Malang
- Pratama, Mochamad Rizki. 2013. *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)* . Skripsi yang dipublikasikan Universitas Widyatama
- Primadani, Resi. 2013. *Reaksi Pasar Saham Terhadap Pengumuman Penerbitan Obligasi Syariah Di Bursa Efek Indonesia.* Jurnal Ilmu Manajemen. Vol.1
- Ramadhani, Ikromi. 2013. *Pengaruh penerbitan obligasi syariah terhadap profitabilitas.* Jurnal Etikonomi. Vol.12
- Riadi Edi. 2016. *Statistika Penelitian Analisis Manual dan IBM SPSS.* Yogyakarta: CV Andi Offset
- Ryandono, Muhammad Nafik H. 2009. *Bursa Efek dan Investasi Syariah.*Jakarta: Serambi
- Samsul, Muhammad. 2006. *Pasar Modal & Manajemen Portofolio.* Erlangga: Jakarta.
- Sari, Agista Kencana. 2014. *Perbedaan Return Saham Sebelum dan Sesudah Penerbitan Obligasi Syariah (Sukuk) Ijarah Pada Perusahaan Yang Tergabung Dalam Daftar Efek Syariah (DES).* Jurnal Fakultas Syariah dan Hukum UIN Sunan Kalijaga Yogyakarta
- Savitri, Enni. 2015. *Pengaruh Penerbitan Obligasi Syariah (Sukuk) terhadap Reaksi Pasar Modal Indonesia Tahun 2009–2013.* Jurnal aplikasi manajemen.Vol.13

Septianingtyas, Devi adelin. 2012. *Pengaruh Nilai Dan Rating Penerbitan Obligasi Syariah (Sukuk) Perusahaan Terhadap Return Saham (Studi Kasus Pada Perusahaan-Perusahaan Yang Menerbitkan Obligasi Syariah Dan Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Tahun 2002-2009)*. Skripsi yang dipublikasikan Universitas Negeri Semarang.

Soemitra, Andri. *Bank Dan Lembaga Keuangan Syariah*. Jakarta: Kencana Prenada Media Group

Sugiyono. (2017). *Metode Penelitian Kuantitatif, Kualitatif, dan R&D*. Bandung: Alfabeta, CV

Sumardi, Lucy. 2007. *Analisis Pengaruh Penerbitan Obligasi terhadap Abnormal Return Saham di Bursa Efek Jakarta: Periode 2000-2006*. Tesis S2 yang tidak dipublikasikan, Universitas Indonesia

Sunarsih. 2008. *Potensi obligasi Syariah Sebagai Sumber Pendanaan Jangka Menengah dan Panjang bagi perusahaan di Indonesia*. Jurnal AsySyir'ah Vol 42 No. I Hal 14

Syafiruddin, ahmad, dkk. 2019. *Pengaruh penerbitan sukuk terhadap reaksi pasar mosal syariah (studi empiris di BEI tahun 20018)*. Jurnal fakultas ekonomi dan bisnis Universitas Islam Malang.

Tandelilin, Eduardus. 2001. *Analisis Investasi Dan Manajemen Portofolio*. Yogyakarta: BPFY Yogyakarta

www.dsnmui.or.id

www.Standard & Poor's Report.or.id

www.ojk.go.id