

**PENGUJIAN EFISIENSI PASAR TERHADAP PENERBITAN SUKUK  
KORPORASI**

**(STUDI KASUS PADA BURSA EFEK INDONESIA TAHUN 2017-2022)**



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

**OLEH:**  
**RISKA DEWI ERLIANA**  
**NIM: 19108030107**

**PROGRAM STUDI MANAJEMEN KEUANGAN SYARIAH  
FAKULTAS EKONOMI DAN BISNIS ISLAM  
UNIVERSITAS ISLAM NEGERI SUNAN KALIJAGA  
YOGYAKARTA**

**2023**

**PENGUJIAN EFISIENSI PASAR TERHADAP PENERBITAN SUKUK  
KORPORASI**

**(STUDI KASUS PADA BURSA EFEK INDONESIA TAHUN 2017-2022)**



**SKRIPSI**

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

**OLEH:**

**RISKA DEWI ERLIANA**

**NIM: 19108030107**

**DOSEN PEMBIMBING:**

**IZRA BERAKON, M.Sc.**

**NIP. 19900927 201801 1 001**

**PROGRAM STUDI MANAJEMEN KEUANGAN SYARIAH**

**FAKULTAS EKONOMI DAN BISNIS ISLAM**

**UNIVERSITAS ISLAM NEGERI SUNAN KALIJAGA**

**YOGYAKARTA**

**2023**



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-1243/Un.02/DEB/PP.00.9/08/2023

Tugas Akhir dengan judul : PENGUJIAN EFISIENSI PASAR TERHADAP PENERBITAN SUKUK KORPORASI  
(STUDI KASUS PADA BURSA EFEK INDONESIA TAHUN 2017-2022)

yang dipersiapkan dan disusun oleh:

Nama : RISKI DEWI ERLIANA  
Nomor Induk Mahasiswa : 19108030107  
Telah diujikan pada : Jumat, 18 Agustus 2023  
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: 64e477bc41fe6



Penguji I  
Dr. Darmawan, SPd.,MAB  
SIGNED

Valid ID: 64e4499c1665e



Penguji II  
Agus Faisal, S.E.I., M.E.I.  
SIGNED

Valid ID: 64e45b9e7524c



Yogyakarta, 18 Agustus 2023  
UIN Sunan Kalijaga  
Dekan Fakultas Ekonomi dan Bisnis Islam  
Dr. Afdawaiza, S.Ag., M.Ag.  
SIGNED

Valid ID: 64e5cdce18ddd

## SURAT PERSETUJUAN SKRIPSI

Hal: Skripsi Saudari Riska Dewi Erliana

Kepada:

Yth. Dekan Fakultas Ekonomi dan Bisnis Islam

UIN Sunan Kalijaga Yogyakarta

Di Yogyakarta

*Assalamualaikum Wr.Wb.*

Setelah membaca, meneliti, memberikan petunjuk dan mengoreksi serta mengadakan perbaikan seperlunya, maka saya selaku pembimbing berpendapat bahwa skripsi saudara:

Nama : Riska Dewi Erliana

NIM : 19108030107

Judul Skripsi : **“PENGUJIAN EFISIENSI PASAR TERHADAP PENERBITAN SUKUK KORPORASI (STUDI KASUS PADA BURSA EFEK INDONESIA TAHUN 2017-2022)”**

Sudah dapat diajukan 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 bidang ilmu ekonomi.

Dengan ini saya mengharap agar skripsi tersebut di atas dapat segera dimunaqosyahkan. Atas perhatiannya saya ucapkan terimakasih.

*Wassalamu'alaikum Wr.Wb.*

Yogyakarta, 24 Juli 2023

Pembimbing,



Izra Berakon, M.Sc

NIP. 19900927 201801 1 001

## SURAT PERNYATAAN KEASLIAN SKRIPSI

Yang bertanda tangan di bawah ini:

Nama : Riska Dewi Erliana  
NIM : 19108030107  
Program Studi : Manajemen Keuangan Syariah  
Fakultas : Ekonomi Dan Bisnis Islam

Menyatakan dengan sesungguhnya, bahwa skripsi saya yang berjudul:  
**“Pengujian Efisiensi Pasar Bentuk Setengah Kuat Terhadap Penerbitan Sukuk Korporasi (Studi Kasus Pada Bursa Efek Indonesia Tahun 2017-2022)”**  
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 terbukti pernyataan ini tidak benar, maka sepenuhnya menjadi tanggungjawab penyusun.

Yogyakarta, 24 Juli 2023

Penyusun,



Riska Dewi Erliana  
NIM. 19108030107



## **HALAMAN PERSETUJUAN PUBLIKASI KARYA ILMIAH UNTUK KEPENTINGAN AKADEMIK**

Sebagai civitas akademika UIN Sunan Kalijaga Yogyakarta, yang bertanda tangan di bawah ini:

Nama : Riska Dewi Erliana  
NIM : 19108030107  
Program Studi : Manajemen Keuangan Syariah  
Jenis Karya : Skripsi

Dengan pengembangan ilmu pengetahuan, menyetujui untuk memberikan kepada Universitas Islam Negeri Sunan Kalijaga Yogyakarta Hak Bebas Royalty Non-eksklusif (*Non-exclusive Royalty Free Right*) atas karya ilmiah saya yang berjudul:

**“Pengujiian Efisiensi Pasar Terhadap Penerbitan Sukuk Korporasi (Studi Kasus Pada Bursa Efek Indonesia Tahun 2017-2022)”**

Beserta perangkat yang ada (jika diperlukan). Dengan Hak Bebas Royalty Non-eksklusif ini, UIN Sunan Kalijaga Yogyakarta berhak menyimpan, mengalih media/formatkan, mengelola dalam bentuk pangkalan data (*database*), merawat, dan mempublikasikan tugas akhir saya selama tetap mencantumkan nama saya sebagai penulis/pencipta dan sebagai pemilik hak cipta. Demikian pernyataan ini saya buat dengan sebenarnya.

Dibuat di Yogyakarta

Pada Tanggal 24 Juli 2023



Riska Dewi Erliana

## HALAMAN MOTTO

“You **CAN** If You **THINK** You **CAN**”

“Salah satu perkerdilan terkejam dalam hidup adalah membiarkan pikiran yang cemerlang menjadi budak bagi tubuh yang malas, yang mendahulukan istirahat sebelum lelah.”

-Buya Hamka



## HALAMAN PERSEMBAHAN

*Bismillaahirrahmaanirrahiim*

Puji Syukur atas kehadiran Allah SWT dan Shalawat serta salam tercurahkan kepada Nabi Muhammad SAW

Skripsi ini saya persembahkan kepada:

Kedua orang tua saya tercinta Bapak Tohiron dan Ibu Faijah, serta kedua adik saya Khusna Khoiru Nabilah dan Azam Zabir Rahman yang selalu memberikan doa dan dukungan tiada henti serta kasih sayang yang tak terhingga. Untuk sahabat dan teman-teman yang telah mendukung dan memberikan semangat kepada saya, serta untuk diri saya sendiri yang telah mampu bertahan menghadapi setiap tantangan dan rintangan yang ada.

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

STATE ISLAMIC UNIVERSITY  
SUNAN KALIJAGA  
YOGYAKARTA



## PEDOMAN TRANSLITERASI

Transliterasi kata-kata 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	Keterangan
ا	Alif	Tidak dilambangkan	Tidak dilambangkan
ب	Bā'	b	be
ت	Tā'	t	te
ث	Šā'	š	es (dengan titik di atas)
ج	Jīm	j	je
ح	Ḥā'	ḥ	ha (dengan titik di bawah)
خ	Khā'	kh	ka dan ha
د	Dāl	d	de
ذ	Žāl	ž	zet (dengan titik di atas)
ر	Rā'	r	er
ز	Zāi	z	zet
س	Sīn	s	es
ش	Syīn	sy	es dan ye
ص	Šād	š	es (dengan titik di bawah)
ض	Dād	ḍ	de (dengan titik di bawah)
ط	Ṭā'	ṭ	te (dengan titik di bawah)
ظ	Zā'	ẓ	zet (dengan titik di bawah)
ع	'Ain	'	koma terbalik di atas
غ	Gain	g	ge
ف	Fā'	f	ef
ق	Qāf	q	qi
ك	Kāf	k	ka
ل	Lām	l	el

م	Mīm	m	em
ن	Nūn	n	en
و	Wāwu	w	w
هـ	Hā'	h	ha
ء	Hamzah	`	apostrof
ي	Yā'	Y	Ye

### B. Konsonan Rangkap

متعددة	ditulis	Muta'addidah
عدة	ditulis	'iddah

### C. Ta"Marbuttah

Semua tā' marbūṭah 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.

حكمة	ditulis	Ḥikmah
علة	ditulis	'illah
كرامة الأولياء	ditulis	karōmah al-aulyā

### D. Vokal Pendek dan Penerapannya

Semua tā' marbūṭah 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.

-----◌-----	Fathah	ditulis	A
-------------	--------	---------	---

-----◌-----	Kasrah	ditulis	i
-----◌-----	Ḍammah	ditulis	u

فَعَلَ	Fathah	ditulis	fa‘ala
ذَكَرَ	Kasrah	ditulis	żukira
يَذْهَبُ	Ḍammah	ditulis	yażhabu

### E. Vokal Panjang

1. fathah + alif	ditulis	Ā
جَاهِلِيَّة	ditulis	jāhiliyyah
2. fathah + yā’ mati	ditulis	ā
تَنْسَى	ditulis	tansā
3. Kasrah + yā’ mati	ditulis	ī
كَرِيم	ditulis	karīm
4. Ḍammah + wāwu mati	ditulis	ū
فُرُوض	ditulis	furūḍ

### F. Vokal Rangkap

1. fathah + yā’ mati	ditulis	ai
بَيْنَكُمْ	ditulis	bainakum
2. fathah + wāwu mati	ditulis	au
قَوْل	ditulis	qaul

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

### Apostof

أَنْتُمْ	ditulis	a'antum
أَعَدَّتْ	ditulis	u'iddat
لَنْ شَكَرْتُمْ	ditulis	la'in syakartum

## H. Kata Sandang Alif + Lam

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

الْقُرْآنُ	ditulis	al-Qur'ān
الْقِيَاسُ	ditulis	al-Qiyās

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

السَّمَاءُ	ditulis	as-Samā
الشَّمْسُ	ditulis	asy-Syams

## I. Penulisan Kata-Kata dalam Rangkaian Kalimat

ذَوِي الْفُرُوضِ	ditulis	ẓawī al-furūḍ
أَهْلُ السُّنَّةِ	ditulis	ahl as-sunnah

## **KATA PENGANTAR**

*Bismillaahirrahmaanirrahiim*

Segala puji bagi Allah SWT, yang telah melimpahkan rahmat serta hidayah-Nya sehingga penulis dapat menyelesaikan skripsi yang berjudul **“Pengujian Efisiensi Pasar Terhadap Penerbitan Sukuk Korporasi (Studi Kasus Pada Bursa Efek Indonesia Tahun 2017-2022)”** ini dengan lancar. Shalawat serta salam semoga tetap tercurahkan kepada Nabi Muhammad SAW beserta keluarga, sahabat, dan seluruh umatnya.

Skripsi ini disusun dalam rangka memenuhi salah satu syarat untuk mencapai Strata 1 Program Studi Manajemen Keuangan Syariah pada Fakultas Ekonomi dan Bisnis Islam UIN Sunan Kalijaga Yogyakarta. Penulis mengucapkan banyak terima kasih kepada pihak-pihak yang terlibat, yaitu 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 UIN Sunan Kalijaga Yogyakarta.
3. Bapak Dr. H. Muhammad Yazid Affandi, S.Ag., M.Ag., selaku Ketua Program Studi Manajemen Keuangan Syariah Fakultas Ekonomi dan Bisnis Islam UIN Sunan Kalijaga Yogyakarta.
4. Bapak Abdul Qoyum, S.E.I., M.Sc.Fin. selaku Dosen Pembimbing Akademik yang telah membimbing saya selama perkuliahan ini.
5. Bapak Izra Berakon, M.Sc. selaku Dosen Pembimbing Skripsi yang senantiasa memberikan arahan, bimbingan, serta saran dalam penulisan skripsi ini.
6. Seluruh Dosen Fakultas Ekonomi dan Bisnis Islam UIN Sunan Kalijaga Yogyakarta yang telah memberikan ilmunya dan banyak pengalaman kepada saya, terkhusus Dosen Program Studi Manajemen Keuangan Syariah.
7. Seluruh karyawan tata usaha yang telah membantu saya dalam urusan administrasi akademik perkuliahan saya.

8. Kepada kedua orangtua tercinta saya Bapak Tohiron dan Ibu Faijah. Saudara saya Khusna Khoiru Nabilah dan Azam Zabir Rahman yang telah memberikan dukungan kepada saya selama ini.
9. Sahabat-sahabat terbaikku Gita Mulda Ningsih, Nurul Fidya Harya, Alfi Dian Najaha, Rindi Muktiana, Elsa Namira, Maulana Farisi, Rahmad Ramadhan, Rachmat Insani Akbar, dan Muhammad Alfian yang telah mendukung dan memberikan semangat satu sama lain agar segera menyelesaikan skripsi ini.
10. Kepada seluruh teman-teman dan sahabat saya yang telah mendukung dalam penulisan skripsi ini.
11. Kepada Vito Rian Pamungkas yang selalu memberikan dukungan dan semangat kepada saya.
12. Seluruh teman-teman seperjuangan Program Studi Manajemen Keuangan Syariah Angkatan 2019.
13. Serta seluruh pihak yang telah membantu dalam penyusunan tugas akhir ini, yang tidak bisa saya sebutkan satu per satu.

Kepada semua pihak tersebut, semoga mendapat balasan dari Allah SWT atas segala kebaikan, bantuan, bimbingan, serta doa yang diberikan kepada penulis. Dalam penulisan ini penulis menyadari bahwa terdapat banyak kekurangan, keterbatasan kemampuan, pengalaman, dan pengetahuan sehingga skripsi ini masih jauh dari kata sempurna. Oleh karena itu, penulis mengharapkan kritik dan saran yang membangun guna untuk kemajuan dan kesempurnaan penelitian selanjutnya.

Yogyakarta, 24 Juli 2023

Penyusun,



Riska Dewi Erliana



## DAFTAR ISI

<b>HALAMAN SAMPUL</b> .....	i
<b>HALAMAN JUDUL</b> .....	ii
<b>HALAMAN PENGESAHAN TUGAS AKHIR</b> .....	iii
<b>SURAT PERSETUJUAN SKRIPSI</b> .....	iv
<b>SURAT PERNYATAAN KEASLIAN SKRIPSI</b> .....	v
<b>HALAMAN PERSETUJUAN PUBLIKASI KARYA ILMIAH</b> .....	vi
<b>HALAMAN MOTTO</b> .....	vii
<b>HALAMAN PERSEMBAHAN</b> .....	viii
<b>PEDOMAN TRANSLITERASI</b> .....	ix
<b>KATA PENGANTAR</b> .....	xiii
<b>DAFTAR ISI</b> .....	xv
<b>DAFTAR TABEL</b> .....	xvii
<b>DAFTAR GAMBAR</b> .....	xviii
<b>DAFTAR LAMPIRAN</b> .....	xix
<b>Abstrak</b> .....	xx
<b>Abstract</b> .....	xxi
<b>BAB I</b> .....	1
<b>PENDAHULUAN</b> .....	1
A. Latar Belakang .....	1
B. Rumusan Masalah .....	9
C. Tujuan Penelitian .....	9
D. Manfaat Penelitian .....	10
E. Sistematika Pembahasan .....	11
<b>BAB II</b> .....	14
<b>LANDASAN TEORI</b> .....	14
A. Landasan Teori.....	14
1. Signaling Theory .....	14
2. Teori Efisiensi Pasar ( <i>Efficient Market</i> ).....	18
3. Obligasi Syariah (Sukuk) .....	24
4. Pasar Modal .....	37

5. Event Study .....	43
6. Return Taknormal ( <i>Abnormal Return</i> ) .....	45
7. Aktivitas Volume Perdagangan ( <i>Trading Volume Activity</i> ).....	48
B. Telaah Pustaka .....	50
C. Pengembangan Hipotesis .....	61
D. Kerangka Pemikiran.....	65
<b>BAB III</b> .....	66
<b>METODOLOGI PENELITIAN</b> .....	66
A. Jenis Penelitian.....	66
B. Jenis dan Teknik Pengambilan Data .....	67
C. Populasi dan Sampel .....	67
D. Definisi Operasional Penelitian.....	69
E. Teknik Analisis Data.....	71
<b>BAB IV</b> .....	75
<b>ANALISIS DATA DAN PEMBAHASAN</b> .....	75
A. Analisis Statistik Deskriptif .....	75
B. Analisis Data .....	76
C. Pembahasan.....	84
<b>BAB V</b> .....	94
<b>PENUTUP</b> .....	94
A. Kesimpulan .....	94
B. Keterbatasan dan Saran .....	95
<b>DAFTAR PUSTAKA</b> .....	97
<b>LAMPIRAN</b> .....	101
<b>CURRICULUM VITAE</b> .....	106

## DAFTAR TABEL

Tabel 2.1 Penelitian Terdahulu .....	50
Tabel 3.1 Daftar Perusahaan yang Terdaftar di BEI.....	68
Tabel 4.1 Hasil Uji Statistik Deskriptif.....	75
Tabel 4.2 Hasil Uji Normalitas .....	77
Tabel 4.3 Hasil Uji <i>T-Test Abnormal Return</i> .....	78
Tabel 4.4 Hasil Uji <i>T-Test Trading Volume Activity</i> .....	82



## DAFTAR GAMBAR

Gambar 1.1 Grafik Perkembangan Sukuk .....	6
Gambar 2.1 Model Peluncuran Sukuk Ijarah .....	36
Gambar 2.2 Kerangka Pemikiran .....	65
Gambar 4.1 Grafik <i>Abnomal Return</i> Peristiwa Penerbitan Sukuk .....	80
Gambar 4.2 Grafik <i>Trading Volume Activity</i> Peristiwa Penerbitan Sukuk .....	83



## DAFTAR LAMPIRAN

Lampiran 1. Daftar Perusahaan Sampel.....	101
Lampiran 2. Daftar <i>Abnormal Return</i> .....	101
Lampiran 3. Daftar <i>Trading Volume Activity</i> .....	102
Lampiran 4. Hasil Uji Statistik Deskriptif .....	102
Lampiran 5. Uji Normalitas .....	103
Lampiran 6. Hasil Uji T-Test <i>Abnormal Return</i> .....	103
Lampiran 7. Hasil Uji T-Test <i>Trading Volume Activity</i> .....	104



## Abstrak

Penelitian ini merupakan penelitian *event study* yang bertujuan untuk mengetahui efisiensi pasar pada pasar modal Indonesia terhadap peristiwa penerbitan sukuk, khususnya sukuk ijarah pada tahun 2017-2022 pada perusahaan-perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia menggunakan variabel *abnormal return* dan *trading volume activity*. Berdasarkan uji t-test terhadap *abnormal return* yang telah dilakukan, menjelaskan bahwa tidak terdapat pengaruh *abnormal return* yang berkepanjangan sebelum dan sesudah peristiwa penerbitan sukuk. Berdasarkan uji t-test terhadap *trading volume activity* yang telah dilakukan, menjelaskan bahwa terdapat pengaruh yang signifikan dan *trading volume activity* bergerak dengan bagus dan stabil. Dengan demikian dapat disimpulkan bahwa, pasar modal Indonesia efisien bentuk setengah kuat karena tidak terjadi *abnormal return* yang berkepanjangan dan dapat mencapai harga keseimbangan dengan cepat dan tepat.

Kata kunci: *event study*, *abnormal return*, *trading volume activity*, *BEI*, dan *penerbitan sukuk*



STATE ISLAMIC UNIVERSITY  
SUNAN KALIJAGA  
YOGYAKARTA



### ***Abstract***

*This research is an event study research that aims to determine market efficiency in the Indonesian capital market for the issuance of sukuk, especially sukuk ijarah in 2017-2022 for companies listed on the Indonesia Stock Exchange using abnormal returns and trading volume activity variables. Based on the t-test on abnormal returns that has been carried out, it explains that there is no effect of prolonged abnormal returns before and after the issuance of the sukuk. Based on the t-test on trading volume activity that has been carried out, it explains that there is a significant influence and trading volume activity moves well and stably. Thus it can be concluded that, the Indonesian capital market is efficient in the semi-strong form because there are no prolonged abnormal returns and it can reach the equilibrium price quickly and precisely.*

*Keywords: event study, abnormal return, trading volume activity, BEI, and issuance of sukuk*



STATE ISLAMIC UNIVERSITY  
SUNAN KALIJAGA  
YOGYAKARTA

## **BAB I**

### **PENDAHULUAN**

#### **A. Latar Belakang**

Pasar modal dapat dimanfaatkan sebagai sumber keuangan bagi perusahaan di suatu negara, karena memegang peranan penting dalam perekonomian suatu bangsa. Pasar modal akhir-akhir ini mengalami pertumbuhan yang pesat dan diperkirakan akan memberikan beberapa keuntungan bagi negara serta bagi kesejahteraan dan perkembangan ekonomi baik individu maupun bisnis. Dikarenakan pada masing-masing perusahaan pasti memerlukan modal untuk melakukan aktivitas operasionalnya, maka pasar modal berfungsi sebagai pihak yang memberikan dana kepada perusahaan yang ingin menambah modalnya untuk memperluas bisnisnya. Hal tersebut dapat membantu perusahaan untuk menumbuhkan pendapatannya dengan waktu yang singkat. Dalam jangka waktu yang lama, penambahan modal tersebut dapat mengurangi kemiskinan serta pengangguran karena perusahaan akan menyerap tenaga kerja saat mereka melakukan perluasan bisnis. Dan akan meningkatkan nilai semua barang dan jasa yang mereka hasilkan di negara tersebut dan menyeimbangkan pasar.

Perusahaan dapat memperoleh modal tersebut dari sumber luar maupun dari dalam. Modal dari dalam dapat berasal dari laba ditahan maupun saham yang telah diterbitkan oleh perusahaan. Sementara itu, modal dari luar berasal dari hutang yang diperoleh perusahaan. Obligasi

dapat digunakan sebagai hutang jangka panjang ataupun menengah . perusahaan dapat menerbitkan saham dan obligasi, dimana keduanya dapat diperjualbelikan di Bursa Efek Indonesia. Dalam hal berinvestasi terutama di pasar modal, upaya perusahaan untuk menambah dan mengamankan modal menjadi elemen penting.

Akan tetapi perusahaan tidak dapat dengan mudah melakukan sebuah investasi dengan begitu saja, karena itu dapat menambah beban bagi perusahaan. Keputusan untuk menerbitkan saham dan kemudian mendaftarkan saham tersebut ke dalam bursa efek agar dapat diperjualbelikan juga tidak mudah dilakukan bagi perusahaan, dan tentunya sudah diperhitungkan sebelumnya oleh perusahaan. Kondisi pasar modal saat itu memengaruhi keputusan ini, perusahaan akan masuk dan menawarkan sahamnya apabila keadaan pasar modal dan nilai saham nya selalu dalam keadaan seimbang. Setelah perusahaan memilih untuk menerbitkan sahamnya dan mendaftarkannya di bursa efek, perusahaan dapat memilih waktu yang tepat untuk memulai penawaran pertamanya. Nilai yang diberikan nantinya dapat dijual kembali dengan harga yang lebih tinggi tergantung pada pengembalian, kinerja, dan manajemen perusahaan, yang semuanya dapat dievaluasi dari catatan keuangan tahunan perusahaan.

Perusahaan dapat memilih untuk menerbitkan obligasi atau sukuk selain menerbitkan saham. Surat utang jangka panjang atau menengah yang dapat diperdagangkan dinamakan dengan obligasi. Pemegang obligasi kemudian akan menerima pembayaran dari penerbit obligasi berupa bunga

selama jangka waktu tertentu, bersamaan dengan pelunasan pokok utang. Sedangkan sukuk adalah Surat Berharga Syariah yang berfungsi sebagai sertifikat kepemilikan atau bukti kepemilikan dan mencerminkan persentase kepemilikan yang tidak terbatas dari aset yang mendasarinya. Setelah dana sukuk diterima, pemesanan ditutup dan dana dapat digunakan sesuai dengan tujuannya (DSN-MUI, 2020).

Adanya informasi mengenai penerbitan sukuk dapat memicu reaksi pasar. Informasi dan pemahaman yang beragam mengenai saham atau obligasi yang diterbitkan oleh perusahaan harus dimiliki oleh seorang investor sebagai bahan pertimbangan keputusan investasi. Penerbitan sukuk menunjukkan bahwa perusahaan telah memutuskan untuk mengumpulkan dana dari sumber luar sebagai sarana pembiayaan. Jika perusahaan menerbitkan sukuk, hal tersebut akan menjadi pertanda bahwa investor dapat menilai secara positif ataupun negatif. Jika penerbitan sukuk memberikan berita baik (*good news*) bagi investor, informasi tentang penerbitan sukuk dinilai positif. Kabar baik tersebut mengindikasikan bahwa penerbitan sukuk dapat meningkatkan nilai perusahaan dan menguntungkan investor. Jika penerbitan sukuk memberikan berita yang buruk (*bad news*) bagi investor, maka informasi tentang penerbitan sukuk dinilai negatif. Dalam situasi ekonomi yang tidak stabil, berita yang buruk (*bad news*) menunjukkan bahwa sukuk akan meningkatkan hutang dan meningkatkan risiko perusahaan. Semua informasi tentang peristiwa penerbitan sukuk akan berdampak pada return saham perusahaan, baik

informasi yang bernilai positif maupun negatif. Return saham perusahaan akan naik seiring dengan harga saham perusahaan jika investor menganggap penerbitan sukuk sebagai sesuatu yang positif. Di sisi lain, jika investor menganggap negatif penerbitan sukuk, return saham perusahaan akan turun seiring dengan harga saham perusahaan. Studi peristiwa, yang dapat digunakan untuk mengkaji bagaimana individu atau kelompok menanggapi kejadian aktual, dapat digunakan untuk menilai reaksi ini.

Pasar modal syariah kemudian tercipta sebagai hasil dari perkembangan pasar modal konvensional dan terciptanya sektor keuangan syariah. Karena pasar keuangan konvensional terus mempraktekkan riba dan menimbulkan skeptisisme di kalangan masyarakat, khususnya umat Islam. Maka, munculnya pasar modal syariah yang tidak mengandung riba didalamnya dapat meningkatkan antusiasme masyarakat muslim untuk bertransaksi di pasar modal. Beberapa instrumen pasar modal yang sudah dikenal banyak masyarakat adalah seperti saham syariah, reksadana syariah, dan sukuk. Sukuk memiliki banyak keunggulan. Beberapa di antaranya adalah dapat diperjualbelikan, tersedia untuk investor nasional dan internasional, dan aman karena dijamin dengan aset yang nyata untuk mengurangi risiko kerugian. Sukuk dipandang memiliki keunggulan dibandingkan obligasi yang biasanya diterbitkan oleh perusahaan perorangan, karena memungkinkan investor yang lebih besar untuk berpartisipasi. Hal ini karena sukuk dapat dibeli baik oleh lembaga

keuangan konvensional maupun syariah, sedangkan obligasi hanya dapat dibeli oleh lembaga keuangan konvensional.

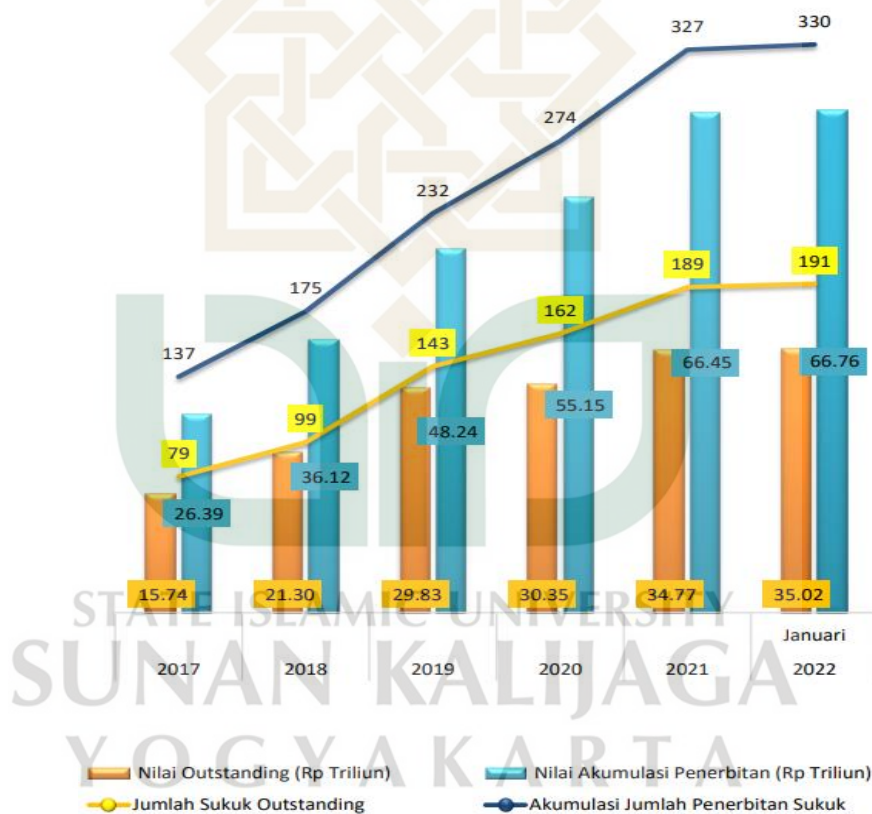
Perkembangan sukuk di Indonesia menimbulkan harapan sebagai alternatif sumber pembiayaan negara. Indonesia menempati urutan keempat secara global di antara 29 negara yang menerbitkan sukuk pada tahun 2017, dengan angka 8,1% di belakang Malaysia (55%), Arab Saudi (14%) dan Uni Emirat Arab (9%). Perkembangan sukuk di Indonesia terbilang pesat. Dengan adanya fatwa Dewan Syariah Nasional Majelis Ulama Indonesia (DSN-MUI) Nomor 32/DSN-MUI/IX/2002 tentang Surat Utang Syariah, penerbitan sukuk pun dimulai. PT. Indosat adalah perusahaan pertama yang menerbitkan sukuk untuk mendukung ekspansi bisnisnya. Kemudian pada tahun 2008, pemerintah Indonesia mulai menerbitkan sukuk negara melalui Menteri Keuangan sebagaimana diatur dalam Undang-Undang Nomor 19 Tahun 2008 tentang Surat Berharga Syariah Negara (SBSN). Hal ini menyebabkan peningkatan pertumbuhan sukuk. Pemerintah telah melaporkan penerbitan sukuk dengan berbagai akad senilai Rp 745,8 triliun per Oktober 2017.

Di Indonesia, 32 perusahaan swasta saat ini menerbitkan sukuk korporasi di berbagai sektor termasuk perbankan, multifinance, telekomunikasi, konstruksi, dan produk konsumen. Emisi sukuk korporasi mencapai puncaknya pada tahun 2007 dan 2013, kemudian turun masing-masing sekitar 30% dan 40% pada tahun 2008 dan 2014. Namun, emisi sektor bisnis stabil pada tahun 2015 dan sedikit tumbuh pada tahun 2016.



Hal ini menunjukkan bahwa, setidaknya di negara-negara Islam yang mapan, sektor korporasi dapat muncul sebagai penerbit sukuk utama. Jumlah Sukuk Negara yang diterbitkan sebagai sumber pendanaan pembangunan nasional meningkat signifikan dari Rp11,0 triliun pada tahun 2013 menjadi Rp16,7 triliun pada tahun 2017 hingga akhir tahun tersebut (Laila, 2019).

### Perkembangan Sukuk Pada Tahun 2017-2022



Sumber: [www.ojk.go.id](http://www.ojk.go.id)

**Gambar 1.1 Grafik Perkembangan Sukuk**

Berdasarkan grafik di atas kita bisa melihat perkembangan sukuk di Indonesia mengalami kenaikan di setiap tahunnya. Nilai *outstanding* sukuk

adalah 15.74 triliun pada 2017, 21.30 triliun pada 2018, 29.83 triliun pada 2019, 30.35 triliun pada 2020, 34.77 triliun pada 2021, dan 35.02 triliun pada 2022. Jika diamati, nilai *outstanding* sukuk meningkat pada setiap tahun. Selain itu, nilai total penerbitan sukuk meningkat setiap tahunnya. Penerbitan sukuk memiliki nilai akumulasi pada 2017, senilai 26.39 triliun, pada 2018, 36.12 triliun, pada tahun 2019 sebesar 48.24 triliun, pada tahun 2020 sebesar 55.15 triliun, pada tahun 2021 sebesar 66.45 triliun dan pada tahun 2022, sebesar 66.76 triliun. Dari sini tentunya dapat disimpulkan bahwa total nilai penerbitan sukuk setiap tahunnya meningkat. Hal ini membuktikan bahwa sukuk memiliki perkembangan yang baik di Indonesia (Otoritas Jasa Keuangan, 2022).

Dari perkembangan sukuk yang terus meningkat dari tahun ke tahun, hal itu mencerminkan tingkat kepercayaan investor terhadap sukuk. Ditambah dengan beberapa kelebihan yang dimiliki oleh sukuk yang telah dijelaskan dibagian sebelumnya dibanding dengan obligasi. Keterbukaan informasi juga mempengaruhi keputusan investasi. Hal ini disebabkan oleh fakta bahwa memiliki pengetahuan tentang manajemen keuangan, tata kelola, dan kinerja keuangan sangat penting untuk membuat keputusan tentang investasi. Selain itu, sukuk memberikan informasi dan garansi penuh kepada investor sehingga investor dapat mengambil keputusan berdasarkan informasi yang mereka miliki, yang jauh lebih akurat dibandingkan dengan analisis umum. Pilihan investasi jangka pendek dapat meningkatkan pendapatan perusahaan dan nilai return saham atau

keuntungan. Karena itulah informasi memiliki kemampuan untuk mempengaruhi perilaku pasar dan perkembangan volume perdagangan.

Apabila pengumuman mengandung informasi, diharapkan akan mempengaruhi pasar setelah diterimanya pengumuman tersebut. Informasi ini secara metodologi disebut dengan *event study* atau studi peristiwa. Perubahan harga sekuritas tertentu dapat menunjukkan respon pasar. Pengembalian nilai pergerakan harga atau pengembalian tak normal dapat digunakan untuk menghitung respon ini. *Event study* kebanyakan digunakan dalam penelitian yang meneliti sebuah peristiwa, dimana peristiwa tersebut berkaitan dengan kegiatan ekonomi (Prayitno, 2012).

Studi peristiwa dilakukan oleh perusahaan tertentu untuk melihat bagaimana setiap perubahan harga sahamnya berkorelasi dengan suatu peristiwa. Dalam studi peristiwa, teknik analisis yang paling banyak digunakan adalah model pasar. Metode ini melacak hubungan antara saham perusahaan dan menilai dari hasil aktual pasar. Model pasar mengamati pengembalian return yang tidak normal pada tanggal tertentu. Studi peristiwa melihat mekanisme pengembalian saham lalu membandingkannya dengan pengembalian normal. Perusahaan sebenarnya terpengaruh oleh perbedaan ini. Metode ini dapat diterapkan sepanjang waktu, misalnya dengan melihat hari-hari berikutnya untuk memahami bagaimana peristiwa memengaruhi ekuitas dari waktu ke waktu. Investigasi peristiwa mungkin mengidentifikasi tren atau pola pasar yang lebih

signifikan. Model dapat meramalkan harga saham pada peristiwa tertentu jika diterapkan pada rangkaian kejadian yang sama.

Sehubungan dengan hal tersebut, maka peneliti mengajukan judul penelitian sebagai berikut **“PENGUJIAN EFISIENSI PASAR TERHADAP PENERBITAN SUKUK KORPORASI (STUDI KASUS PADA BURSA EFEK INDONESIA TAHUN 2017-2022)”**.

### **B. Rumusan Masalah**

Konteks permasalahan yang diangkat di atas memungkinkan untuk dinyatakan bahwa permasalahan utama dalam penelitian ini adalah:

1. Apakah pasar modal efisien bentuk setengah kuat saat terjadi peristiwa penerbitan sukuk korporasi pada tahun 2017-2022 yang diukur melalui *abnormal return*?
2. Apakah pasar modal efisien bentuk setengah kuat saat terjadi peristiwa penerbitan sukuk korporasi pada tahun 2017-2022 yang diukur melalui *trading volume activity*?

### **C. Tujuan Penelitian**

Tujuan penelitian ini didasarkan pada rumusan masalah yang telah dibahas sebelumnya, yaitu:

1. Mengetahui efisiensi pasar modal bentuk setengah kuat saat terjadi peristiwa penerbitan sukuk korporasi pada tahun 2017-2022 yang diukur melalui *abnormal return*.

2. Mengetahui efisiensi pasar modal bentuk setengah kuat saat terjadi peristiwa penerbitan sukuk korporasi pada tahun 2017-2022 yang diukur melalui *trading volume activity*.

#### **D. Manfaat Penelitian**

Manfaat dari penelitian ini antara lain sebagai berikut:

1. Manfaat Teoritis

Para pengusaha, investor, dan akademisi dapat mengambil manfaat dan meningkatkan pemahaman dari penelitian ini tentang penerbitan sukuk dan pengaruhnya terhadap harga saham.

2. Manfaat Praktis

- a. Bagi Peneliti

Para peneliti memahami bagaimana penerbitan sukuk dapat mempengaruhi pasar, khususnya pasar modal. Disisi lain, ini adalah cara bagi peneliti untuk mempraktikkan apa yang telah dipelajari saat perkuliahan.

- b. Bagi Akademisi

Bagi penelitian selanjutnya yang akan melakukan *penelitian event study* pada masalah sukuk, penelitian ini dapat dijadikan referensi dan pedoman tambahan.

- c. Bagi Investor

Investor dapat mempertimbangkan penelitian ini untuk memahami dampak penerbitan sukuk pada aktivitas pasar modal. Harga saham, return, volume perdagangan, dan perubahan lainnya merupakan hal

yang dapat berubah atas terjadinya suatu peristiwa, sehingga investor dapat melihat risiko dan pergerakan pasar modal sebelum membuat keputusan.

#### **E. Sistematika Pembahasan**

Terdapat lima bab yang membentuk diskusi sistematis pada penelitian ini. Dan disetiap bab nya mengkaji topik yang saling berhubungan satu sama lain. Sistematika pembahasan ini memberikan gambaran secara garis besar kepada pembaca tentang apa yang ditulis oleh penulis pada masing-masing bab nya. Pada penelitian ini sistematika pembahasannya adalah sebagai berikut:

##### **BAB I: Pendahuluan**

Bab pertama membahas alasan penelitian dilakukan, variabel yang dipilih, tahun penelitian, dan tujuan penelitian, serta hal-hal lain. Bab ini juga menjelaskan cara peneliti menyampaikan pendapat mereka dari perspektif tujuan dan manfaat penelitian. Bab ini diakhiri dengan pembahasan sistematis yang menjelaskan cara penelitian dilakukan dari awal hingga akhir.

##### **BAB II: Landasan Teori**

Bab kedua masuk ke teori yang digunakan, penelitian sebelumnya, mengembangkan hipotesis, dan kerangka kerja konseptual. Landasan teori yang berkaitan dengan variabel penelitian akan ditemukan di dalam kerangka teori. Pasar modal, *abnormal return*, aktivitas volume perdagangan, *teori signaling*, teori efisiensi pasar, dan sukuk semuanya



akan dianalisis secara teoritis untuk tujuan penelitian ini. Jurnal penelitian dari penelitian sebelumnya dapat ditemukan di penelitian ini dalam *literatur review*. Proses mengembangkan hipotesis memerlukan pembuatan asumsi atau mengusulkan solusi alternatif untuk masalah yang sedang dipelajari atau diteliti.

### **BAB III: Metodologi Penelitian**

Bab ketiga membahas mengenai metodologi penelitian, termasuk jenis data yang akan digunakan, sumber data, dan deskripsi metode analisis. Pada bab ini juga memberikan penjelasan secara komprehensif proses pengolahan data yang digunakan, meliputi bagaimana data dikumpulkan, dianalisis, dan kemudian dituangkan ke dalam frasa yang jelas bagi semua pembaca. Maka dari itu, peneliti juga memberikan penjelasan secara detail mengenai teknik penelitian yang dilakukan dalam mengolah data.

### **BAB IV: Analisis Data dan Pembahasan**

Pada bab keempat disajikan hasil penelitian serta pembahasan secara empiris. Hasil pengolahan data digunakan sebagai analisis deskriptif untuk menguji hipotesis. Pembahasan meliputi penjelasan tentang asumsi yang mendasari temuan-temuan prosedur penelitian terdahulu dilakukan dalam menanggapi fenomena yang sebenarnya terjadi. Pada bab ini peneliti memaparkan hasil penelitian dalam bentuk deskripsi dan fakta berdasarkan observasi di lapangan.

## **BAB V: Penutup**

Dalam bab kelima, penelitian ini ditutup dengan kesimpulan dan saran. Peneliti merangkum temuan dengan uraian singkat yang menggambarkan hasil secara komprehensif. Selain itu, peneliti juga memaparkan hasil penelitian, termasuk kekurangan dan saran untuk penelitian berikutnya.



## BAB V

### PENUTUP

#### A. Kesimpulan

Berdasarkan penjelasan di atas dapat ditarik kesimpulan bahwa telah terjadi perubahan atas peristiwa penerbitan sukuk korporasi. Akan tetapi sukuk belum mampu memberikan informasi yang baik dan sempurna bagi investor, berdasarkan pengujian yang telah dilakukan baik menggunakan indikator *abnormal return* ataupun aktivitas volume perdagangan. Penerbitan sukuk juga menimbulkan adanya *abnormal return* namun tidak berkepanjangan dan pergerakan *trading volume activity* yang bagus, sehingga dapat dinyatakan pasar modal Indonesia efisien bentuk setengah kuat dengan pelaku pasar atau investor yang dapat menginterpretasikan pengumuman penerbitan sukuk secara cepat dan tepat. Kesimpulan yang dapat ditarik dari pemaparan dan pengolahan data yang telah dijelaskan sebelumnya adalah sebagai berikut:

1. Menurut uji-t pada *abnormal return*, dapat ditentukan bahwa terjadi *abnormal return* pada sebelum penerbitan sukuk namun tidak berkepanjangan dan dapat mencapai harga ekuilibrium dengan cepat dan tepat. Artinya, pasar dapat dikatakan efisien bentuk setengah kuat karena terjadi *abnormal return* pada saat peristiwa penerbitan sukuk namun tidak berkepanjangan dan dapat mencapai harga keseimbangan dengan cepat dan tepat. Hal ini dapat diartikan bahwa H1 ditolak.

2. Diketahui adanya aktivitas volume perdagangan sebelum, selama, dan setelah penerbitan sukuk berdasarkan uji-t aktivitas volume perdagangan. Dengan demikian dapat dikatakan bahwa variabel yang terkait dengan aktivitas volume perdagangan dipengaruhi secara signifikan oleh penerbitan sukuk. Oleh karena itu, H2 dinyatakan diterima sebagai hasilnya.

#### **B. Keterbatasan dan Saran**

Berdasarkan penelitian yang telah dilakukan terdapat beberapa rekomendasi untuk penelitian berikutnya agar lebih baik kedepannya, antara lain sebagai berikut:

1. Hanya terdapat 7 perusahaan yang dijadikan sebagai sampel dalam penelitian ini, oleh karena itu diharapkan penelitian selanjutnya akan menggunakan lebih banyak sampel dan indeks berbasis yang lebih luas untuk mendekati hasil penelitian dengan kondisi populasi yang sebenarnya.
2. Data harian digunakan dalam penelitian ini, dimana masih terdapat kemungkinan bahwa penerbitan sukuk belum merespon dengan baik oleh pasar. Agar lebih efektif, untuk penelitian berikutnya mungkin lebih baik menggunakan data mingguan.
3. Estimasi waktu dalam penelitian ini adalah 15 hari, disarankan agar penelitian selanjutnya untuk mengurangi jangka waktu estimasi untuk menghindari terjadinya peristiwa lain selain peristiwa penerbitan sukuk agar mendapatkan hasil yang lebih baik dan lebih akurat.

4. *Market adjusted model* adalah model yang digunakan dalam penelitian ini, dan masih terdapat kemungkinan memiliki banyak kekurangan dalam perhitungan return yang diharapkan. Akibatnya, model lain yang lebih sempurna bisa digunakan untuk mendapatkan hasil yang sempurna pada penelitian berikutnya.



## DAFTAR PUSTAKA

- Alexander, A., & Kadafi, M. A. (2018). Analisis abnormal return dan trading volume activity sebelum dan sesudah stock split pada perusahaan yang terdaftar di bursa efek indonesia. *Jurnal Manajemen*, 10(1), 1. <https://doi.org/10.29264/jmmn.v10i1.3803>
- Ariyani, V. (2017). Pengujian Efisiensi Pasar Setengah Kuat Terhadap Pengumuman Paket Kebijakan Ekonomi Vii Pada Saham Indeks Lq 45. *Ekonika: Jurnal Ekonomi Universitas Kadiri*, 2(1), 87–98. <https://doi.org/10.30737/ekonika.v2i1.20>
- Azmat, S., Skully, M., & Brown, K. (2017). The (little) difference that makes all the difference between Islamic and conventional bonds. *Pacific Basin Finance Journal*, 42, 46–59. <https://doi.org/10.1016/j.pacfin.2015.12.010>
- Drs. Tjetjep Samsuri, M. P. (2003). Kajian Teori , Kerangka Konsep Dan Hipotesis dalam Penelitian. *KAJIAN TEORI, KERANGKA KONSEP DAN HIPOTESIS DALAM PENELITIAN*, 1–7. [http://repository.unp.ac.id/1656/1/TJEJEP\\_SAMSURI\\_209\\_03.pdf](http://repository.unp.ac.id/1656/1/TJEJEP_SAMSURI_209_03.pdf)
- DSN-MUI. (2020). Fatwa Dewan Syariah Nasional-Majelis Ulama Indonesia No: 137/DSN-MUI/IX/2020 Tentang Sukuk. *Dewan Syariah Nasional MUI*, 19, 1–8.
- Dwipayana, I. G. N. A. P. (2017). Pengujian Efisiensi Pasar Di Bursa Efek Indonesia. *E-Jurnal Manajemen Universitas Udayana*, 6(4), 2105–2132.
- Fatah, D. A. (2011). Perkembangan Obligasi Syari'ah (Sukuk) di Indonesia : Analisis Peluang dan Tantangan. *Al-'Adalah*, X(1), 281–301.
- Fathoni, D. S., Sofianty, D., Akuntansi, P., & Bandung, U. I. (2016). *Pengaruh Nilai Penerbitan Obligasi Syariah ( Sukuk ), dan Rating Obligasi Syariah ( Sukuk ) terhadap Reaksi Pasar Modal ( Studi Empiris pada Perusahaan Yang Menerbitkan Sukuk di Bursa Efek Indonesia Tahun 2016 )*. 84–92.
- Fatimatuzzahra, V., & Herlambang, L. (2014). Reaksi Pasar Atas Penerbitan Sukuk. *Jurnal Ekonomi Syariah Teori Dan Terapan -JESTT*, 1(5), 363–378.
- Ghozali, Imam. 2011. *Aplikasi Analisis Multivariate dengan Program IBM SPSS 19*. Semarang: Bidang Penerbit Universitas Diponegoro.
- Gumanti, T. A. (2009). Teori Sinyal Dalam Manajemen Keuangan. *Manajemen Usahawan Indonesia*, 6(28), 4–13.
- Gumanti, T. (2012). Teori Sinyal Dalam Manajemen Keuangan Oleh: Tatang A Gumanti. *Manajemen Usahawan Indonesia*, 38(December 2014), 0–29.
- Handini, S., & Astawinetu, E. dyah. (2020). Teori Portofolio dan Pasar Modal Indonesia. In *Scopindo Media Pustaka*.
- Hariningsih, E., & Harsono, M. (2019). Kajian Kritis Kontribusi Signaling Theory



- Pada Area. *Jurnal Pendidikan Ekonomi Dan Kewirausahaan*, 2(2), 241–257.
- Heru Prayitno, Y. (2012). Abnormal Return Di Sekitar Tanggal Pengumuman Pembagian Dividen Setelah Lama Tidak Membagi: Studi Peristiwa Berbasis Data Intraday 1. *Proceeding for Call Paper*, 441–458.
- Iswara, V. I., Susyanti, J., & Salim, M. A. (2017). Pengaruh Nilai Obligasi Syariah, Rating Obligasi Syariah, Umur Obligasi Syariah Terhadap Reaksi Pasar Modal. *E-Jurnal Riset Manajemen*, 99–112.
- Jamil, P. C., & Hayati, R. (2021). Capital Market and Foreign Investment in Indonesia. *Journal of Economic, Bussines and Accounting (COSTING)*, 4(2), 477–484.
- Junaid, M. T., Juliana, A., Marchella, J., & Muh, L. (2021). Studi Empiris Perusahaan Transportasi Di Bursa Efek Indonesia Pada Masa Pandemi Covid 19. *Jurnal Akuntansi Keuangan Dan Bisnis*, 14(2), 201–210.
- Kanha, H. (2018). Simbiosis Mutualisme Integrasi Wakaf Dan Sukuk Dalam Meningkatkan Investasi Pada Pasar Modal Syariah Dan Mengurangi Kemiskinan. *Simbiosis Mutualisme Integrasi Wakaf Dan Sukuk Dalam Meningkatkan Investasi Pada Pasar Modal Syariah Dan Mengurangi Kemiskinan*, 11, 75–88.
- kartika putri, A. (2015). *Pengaruh Penerbitan Obligasi Syariah (sukuk) Terhadap Reaksi Pasar Modal*.
- Kasnelly, S. (2021). Sukuk Dalam Perkembangan Keuangan Syariah Di Indonesia. *Jurnal Penelitian Sosial Dan Keagamaan*, 11(Juni).
- Komala, R. D. (2017). Jurnal Fakultas Ilmu Terapan Universitas Telkom. *Jurnal Fakultas Ilmu Terapan Universitas Telkom*, 3(2), 330–337.
- Kusnandar, D. L., & Bintari, V. I. (2020). Perbandingan Abnormal Return Saham Sebelum dan Sesudah Perubahan Waktu Perdagangan Selama Pandemi Covid-19. *Jurnal Pasar Modal Dan Bisnis*, 2(2), 195–202. <https://doi.org/10.37194/jpmb.v2i2.49>
- Laila, N. (2019). *Pengembangan Sukuk Negara Di Indonesia: Analisis Komprehensif dalam Menggali Alternatif Solusi dan Strategi Pengembangan Sukuk Negara Indonesia*. 218.
- Maiti, & Bidinger. (1981). pengaruh Sukuk Equity Ratio Rating Penerbitan Sukuk terhadap Return Saham. *Journal of Chemical Information and Modeling*, 53(9), 1689–1699.
- Malikah, H. A. (2016). *Pengaruh Penerbitan Obligasi Syariah (Sukuk) Perusahaan Terhadap Reaksi Pasar Pada Perusahaan-Perusahaan Yang Menerbitkan Obligasi Syariah Terdaftar DI Bursa Efek Indonesia Tahun 2012-2-16*. 1, 32–48.
- Muklis, F. (2016). Perkembangan Dan Tantangan Pasar Modal Indonesia. *Jurnal*



*Lembaga Keuangan Dan Perbankan, 1.*

- Nasrifah, Maula. (2019). Sukuk (Obligasi Syariah) dalam Perspektif Keuangan Islam. *Asy-Syari'ah : Jurnal Hukum Islam*, 5(2), 165–179.
- Nasution, Y. S. J. (2017). HYPOTHESIS PASAR EFISIEN/EFFICIENT MARKET HYPOTHESIS (Pasar Modal menurut Teori Fama dan Pandangan Islam). *Jurnal Perspektif Ekonomi Darussalam*, 1(1), 25–43. <https://doi.org/10.24815/jped.v1i1.6518>
- Otoritas Jasa Keuangan. (2022). *Sukuk Korporasi 2021*. 1–14.
- Pakpahan, K. (2003). Strategi Investasi di Pasar Modal. *The Winners*, 4(2), 138. <https://doi.org/10.21512/tw.v4i2.3838>
- Permata Suci, M. (2021). Analisis Reaksi Pasar Modal Terhadap Peristiwa Pengumuman Merger Bank Syariah (Event Study pada Saham BRI Syariah). *Sosial (EMBISS)*, 1(4), 340–352. <https://embiss.com/index.php/>
- Pramana, A., & Mawardi, W. (2016). Analisis Perbandingan Trading Volume Activity Dan Abnormal Return Sebelum Sesudah Stock Split. *Jurnal Ilmu Dan Riset Manajemen*, 5(5), 1–15.
- Priadana, S., & Sunarsi, D. (2021). *Metode Penelitian Kuantitatif*.
- Primadiany, E., & Atmasari, L. (2018). Sukuk Ijarah dalam Kinerja Keuangan Perusahaan di Indonesia. *Jurnal Darmajaya*, 1(2), 108–119. <https://jurnal.darmajaya.ac.id/index.php/PSND/article/view/1300>
- Purwaningsih, & Khoiruddin, M. (2016). Reaksi pasar terhadap pengumuman penerbitan sukuk mudharabah dan obligasi konvensional. *Management Analysis Journal*, 5(4), 299–313.
- Ridlo, M., Dakhori, & Nuruddin. (2020). Analisis Pengaruh Nilai Penerbitan Obligasi Syariah (Sukuk), Rating Penerbitan Obligasi Syariah (Sukuk) dan Risiko Obligasi Syariah (Sukuk) Terhadap Reaksi Pasar Modal. *Jurnal Hukum Ekonomi Syariah*, 04(02).
- Rozaq, M., Khoiroh, N. A., Ekonomi, P., Iain, I., Ekonomi, P., & Iain, I. (2022). Pengaruh Penerbitan Sukuk Terhadap Reaksi Pasar Modal Syariah Di Indonesia. *Jurnal Ekonomi Dan Bisnis Islam*, 1(2), 111–121.
- Sari, A. K. (2014). Perbedaan Return Saham Sebelum dan Sesudah Penerbitan Obligasi Syariah (Sukuk) Ijarah Pada Perusahaan Yang Terdaftar Dalam Daftar Efek Syariah (DES). *Bisnis Islam*, IX(1), 35–42.
- Savitri, E. (2015). Pengaruh Penerbitan Obligasi Syariah ( Sukuk ) terhadap Reaksi Pasar Modal Indonesia Tahun 2009 – 2013. *Jurnal Aplikasi Manajemen*, 13(66), 689–696.
- Sihombing, N., & Kamal, M. (2016). Analisis Pengaruh Pengumuman Merger dan Akuisisi Terhadap Abnormal Return Saham dan Kinerja Keuangan

- Perusahaan (Studi pada perusahaan yang melakukan Merger dan Akuisisi pada Tahun 2011 dan terdaftar di Bursa Efek Indonesia ). *Diponegoro Journal of Management*, 5(3), 1–15. <http://ejournal-s1.undip.ac.id/index.php/dbr>
- Srianingsih, & Khoiruddin, M. (2015). Pengaruh Pengumuman Peringkat Sukuk terhadap Reaksi Pasar. *Management Analysis Journal*, 4(2), 120–128.
- Sri Mar'ati, F. (2012). *Jurnal Ilmu Manajemen dan Akuntansi Terapan (JIMAT)* 35. 35–44.
- Suganda, T. R. (2018). Event Study Teori dan Pembahasan Reaksi Pasar Modal Indonesia. In *CV. Seribu Bintang* (Vol. 53, Issue 9).
- Sunarjanto, N. A., & Adisastra, L. (2008). Pengujian Efisiensi Pasar Bentuk Setengah Kuat terhadap Peristiwa Pengumuman Dividen Tunai menurut BEJ. *Jurnal Keuangan Dan Perbankan*, 12(1), 56–65. <https://media.neliti.com/media/publications/106046-ID-pengujian-efisiensi-pasar-bentuk-setenga.pdf>
- Sunarsih, S. (2008). Potensi Obligasi Syariah Sebagai Sumber Pendanaan Jangka Menengah dan Panjang bagi Perusahaan di Indonesia. *Asy-Syir'ah: Jurnal Ilmu Syari'ah Dan Hukum*, 42(1), 55–83.
- Talumewo, C. Y., Rate, P. Van, & Untu, V. N. (2021). Reaksi Pasar Modal Indonesia Sebelum Dan Sesudah Pengumuman Pemberlakuan New Normal ( Event Study Pada Perusahaan Bumn Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia ) Indonesian Capital Market Reaction Before and After the Announcement of Implementation New Norm. *Jurnal EMBA*, 9(4), 1466–1475.
- Tjandra. (2006). Pengujian Efisiensi Pasar Setengah Kuat Secara Informasi terhadap Pengumuman Inisiasi Dividen (Studi Empiris pada Perusahaan-Perusahaan yang Terdaftar di Bursa Efek Jakarta Periode Tahun 2000-2003). *Jurnal Akuntansi Dan Investasi*, 7(2), 175–194. <https://journal.umy.ac.id/index.php/ai/article/view/891>
- Wijayaningtyas, P. (2016). Pengaruh Nilai Penerbitan, Rating Penerbitan, Umur Obligasi Syariah Terhadap Reaksi Pasar Modal. *Jurna Ilmu Dan Riset Akuntansi*, 5, 1–19.
- Wijayanti, R. R., Malau, N. A., Sova, M., & Ngii, E. (2022). Statistik Deskriptif. In *Widina Media Utama* (Issue 1).