

**DAMPAK PENGUMUMAN PENERBITAN SUKUK,
OBLIGASI KONVENSIONAL TERHADAP *RETURN* SAHAM
PERUSAHAAN YANG *LISTING* DI BURSA EFEK INDONESIA**

SKRIPSI



Oleh

BADI' FARIROH ISNAIN

NIM: 16540075

**JURUSAN PERBANKAN SYARIAH
FAKULTAS EKONOMI
UNIVERSITAS ISLAM NEGERI
MAULANA MALIK IBRAHIM
MALANG
2020**

**DAMPAK PENGUMUMAN PENERBITAN SUKUK,
OBLIGASI KONVENSIONAL TERHADAP *RETURN* SAHAM
PERUSAHAAN YANG *LISTING* DI BURSA EFEK INDONESIA**

SKRIPSI

Diajukan kepada:
Universitas Islam Negeri (UIN) Maulana Malik Ibrahim Malang
untuk Memenuhi Salah Satu Persyaratan
dalam Memperoleh Gelar Sarjana Ekonomi (SE)



Oleh
BADI' FARIROH ISNAIN
NIM: 16540075

**JURUSAN PERBANKAN SYARIAH
FAKULTAS EKONOMI
UNIVERSITAS ISLAM NEGERI
MAULANA MALIK IBRAHIM
MALANG
2020**

LEMBAR PERSETUJUAN

**DAMPAK PENGUMUMAN PENERBITAN SUKUK,
OBLIGASI KONVENSIONAL TERHADAP *RETURN* SAHAM
PERUSAHAAN YANG *LISTING* DI BURSA EFEK INDONESIA**

SKRIPSI

Oleh

BADI' FARIROH ISNAIN

NIM: 16540075

Telah disetujui pada tanggal

Dosen Pembimbing,

**Guntur Kusuma Wardana, SE., MM
NIDT. 19900615 20180201 1 194**

Mengetahui:
Ketua Prodi Perbankan Syariah,

**Eko Suprayitno, S.E.,M.Si., Ph.D
NIP. 19751109 199903 1 003**

LEMBAR PENGESAHAN
DAMPAK PENGUMUMAN PENERBITAN SUKUK,
OBLIGASI KONVENSIONAL TERHADAP *RETURN* SAHAM
PERUSAHAAN YANG *LISTING* DI BURSA EFEK INDONESIA

SKRIPSI

Oleh:
BADI' FARIROH ISNAIN
NIM : 16540075

Telah Dipertahankan di Depan Dewan Penguji
Dan Dinyatakan Diterima Sebagai Salah Satu Persyaratan
Untuk Memperoleh Gelar Sarjana Ekonomi (SE)
Pada Tanggal

Susunan Dewan Penguji	Tanda
Tangan	
1. Ketua <u>Ahmad Tibrizi Soni Wicaksono, SE., ME.</u> : () NIP. 199007132019031013	
2. Dosen Pembimbing/ Sekretaris <u>Guntur Kusuma Wardana, SE., MM.</u> : () NIP. 19900615201802011194	
3. Penguji Utama <u>Eko Suprayitno, SE., M.Si., Ph.D.</u> : () NIP. 197511091999031003	

Mengetahui:
Ketua Prodi Perbankan Syariah,

Eko Suprayitno, SE., M.Si., Ph.D
NIP. 19751109 199903 1 003

SURAT PERNYATAAN

Yang bertanda tangan dibawah ini:

Nama : Badi' Fariroh Isnain
NIM : 16540075
Fakultas/ Jurusan : Ekonomi/ Perbankan Syariah (S1)

Menyatakan bahwa "**Skripsi**" yang saya buat untuk memenuhi kelulusan pada Jurusan Perbankan Syariah (S1) Fakultas Ekonomi Universitas Islam Negeri Maulana Malik Ibrahim Malang dengan judul:

DAMPAK PENGUMUMAN PENERBITAN SUKUK, OBLIGASI KONVENSIONAL TERHADAP RETURN SAHAM PERUSAHAAN YANG LISTING DI BURSA EFEK INDONESIA

adalah hasil karya saya sendiri bukan "**duplikasi**" dari karya orang lain.

Selanjutnya apabila di kemudian hari ada "**klaim**" dari pihak lain, bukan menjadi tanggung jawab Dosen Pembimbing dan atau pihak Fakultas Ekonomi, tetapi menjadi tanggung jawab saya sendiri.

Demikian surat pernyataan ini saya buat tanpa adanya paksaan dari pihak siapapun.

Malang, 05 Januari 2021
Hormat Saya,



Badi' Fariroh Isnain
NIM : 16540075

HALAMAN PERSEMBAHAN

“Dengan menyebut nama Allah Yang Maha Pemurah lagi Maha Penyayang”

Alhamdulillah ‘ala Kulli Haal Wa Ni’mah

Segala rasa syukur dan nikmat yang Allah anugerahkan tanpa henti. Berkah Ridho dan Inayah-Nya saya dapat menyelesaikan skripsi ini. *Allahumma Sholli ‘ala Rasulillah Muhammad* saya lantunkan kepada Rasulullah SAW.

Karya ilmiah ini saya persembahkan kepada Ayah dan Ibu yang sangat saya sayangi, kepada teman-teman tersayang yang selalu memberikan support, dan tak lupa kepada dosen pembimbing yang saya sayangi.

HALAMAN MOTTO

“Aku hanyalah manusia biasa dan aku bukanlah manusia terbaik di antara kamu. Apabila kalian lihat perbuatanku benar maka ikutilah, tapi bila kalian melihat perbuatanku salah maka betulkanlah.” -Abu Bakar Al Shiddiq-

**“SEBAIK-BAINYA MANUSIA ADALAH YANG BERMANFAAT BAGI
SESAMANYA.”**



KATA PENGANTAR

Puji syukur kepada Allah Yang Maha Esa karena dengan rahmat, karunia, taufik, hidayah dan inayah-Nya penelitian ini dapat terselesaikan dengan judul “DAMPAK PENERBITAN”.

Shalawat serta salam semoga tetap tercurahkan kepada junjungan kita Nabi Muhammad SAW yang telah membawa kita dari zaman kegelapan menuju zaman yang terang benderang yaitu Din al-Islam.

Penulis menyadari bahwa dalam penyusunan tugas akhir skripsi ini tidak akan berhasil tanpa adanya bimbingan dan sumbangan pemikiran dari berbagai pihak. Pada kesempatan ini penulis ingin menyampaikan rasa terima kasih yang tak terhingga kepada:

1. Bapak Prof. Dr. H. Abdul Haris, M.Ag., selaku Rektor Universitas Islam Negeri Maulana Malik Ibrahim Malang.
2. Bapak Dr. H. Nur Asnawi, M.Ag., selaku Dekan Fakultas Ekonomi Universitas Islam Negeri Maulana Malik Ibrahim Malang.
3. Bapak Eko Suprayitno, S.E., M.Si., Ph.D., selaku Ketua Jurusan Perbankan Syariah (S1) Fakultas Ekonomi Universitas Islam Negeri Maulana Malik Ibrahim Malang.
4. Bapak Guntur Kusuma Wardana, S.E., MM., selaku Dosen Pembimbing Skripsi yang telah memberikan banyak bimbingan, arahan, masukan dalam penelitian skripsi ini serta selalu sabar dan memberikan doa yang terbaik.
5. Ibu Nihayatu Aslamatis S, S.E., M.E., selaku Dosen Wali yang telah memberikan bimbingan akademik dan selalu memberikan motivasi dan semangat.
6. Bapak dan Ibu Dosen Jurusan Perbankan Syariah (S1) yang telah memberikan wawasan, support, masukan, kritik dan saran kepada penulis.
7. Ayah, Ibu, Kakak selaku supporter utama yang selalu memberikan doa dan dukungan penuh dalam bentuk apapun.
8. Ibuk Kholifah dan orang-orang yang saya sayangi yang selalu memberikan dukungan.

Akhirnya dengan segala kerendahan hati penulis menyadari bahwa penulisan skripsi ini masih masih jauh dari kata sempurna, oleh karena itu penulis berharap kritik dan saran yang konstruktif demi kesempurnaan penulisan ini. Penulis berharap semoga karya yang sederhana ini dapat bermanfaat bagi semua pihak. Amin ya Rabbal ‘Alamin.

Malang, 01 Oktober 2020



DAFTAR ISI

HALAMAN JUDUL	i
HALAMAN DALAM	i
LEMBAR PERSETUJUAN	ii
LEMBAR PENGESAHAN	iii
SURAT PERNYATAAN	iv
HALAMAN PERSEMBAHAN	v
HALAMAN MOTTO	vi
KATA PENGANTAR	vii
DAFTAR ISI.....	ix
DAFTAR TABEL.....	xi
DAFTAR LAMPIRAN.....	xiii
ABSTRAK.....	xiv
BAB I.....	1
PENDAHULUAN	1
1.1 Latar Belakang.....	1
1.2 Rumusan Masalah.....	8
1.3 Tujuan Penelitian	8
1.4 Manfaat Penelitian	9
BAB II.....	11
KAJIAN PUSTAKA.....	11
2.1 Hasil-hasil Penelitian Terdahulu.....	11
2.2 Kajian Teoritis	19
2.2.1 Pasar Modal	19
2.2.2 Obligasi.....	23
2.2.3 <i>Return</i>	29
2.2.4 <i>Nilai Penerbitan</i>	31
2.2.5 <i>Rating</i>	31
2.3 Kerangka Konseptual.....	35
2.4 Hipotesis	36
BAB III	37

METODOLOGI PENELITIAN.....	37
3.1 Jenis dan Pendekatan Penelitian	37
3.2 Lokasi Penelitian.....	37
3.3 Populasi dan Sampel	38
3.4 Teknik Pengambilan Sampel	40
3.5 Data dan Jenis Data.....	41
3.6 Teknik Pengumpulan Data.....	41
3.7 Definisi Operasional Variabel Penelitian.....	42
3.8 Analisis Data.....	43
BAB IV	49
HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN	49
4.1 Hasil Penelitian	49
4.1.1 Gambaran Umum Objek Penelitian	49
4.1.2 Analisis Deskriptif	50
4.1.3 Uji Asumsi Klasik.....	53
4.1.4 Uji Hipotesis	57
4.2 Pembahasan.....	60
4.2.1 Pengaruh Ukuran Perusahaan terhadap Return Saham	60
4.2.2 Pengaruh Leverage terhadap Return Saham (Y).....	61
4.2.3 Pengaruh Ukuran Obligasi/ Sukuk terhadap Return Saham (Y).....	61
4.2.4 Pengaruh Perubahan Laverage terhadap Return Saham (Y).....	62
4.3 Pembahasan dalam Perspektif Islam.....	63
BAB V	65
PENUTUP	65
5.1 Kesimpulan	65
5.2 Saran	65
DAFTAR PUSTAKA	67
LAMPIRAN- LAMPIRAN	71

DAFTAR TABEL

Tabel 1.1 Perkembangan Sukuk Dan Obligasi Korporasi	4
Tabel 2.1 Penelitian Terdahulu	15
Tabel 3.1 Sampel Perusahaan	39
Tabel 3.2 Tahap Penyeleksian Sampel	40
Tabel 4.1 Sampel Perusahaan	50
Tabel 4.2 Statistik Deskriptif	51
Tabel 4.3 Uji Normalitas	54
Tabel 4.4 Uji Multikolinieritas	55
Tabel 4.5 Uji Heterokedastisitas	56
Tabel 4.6 Uji Autokorelasi	56
Tabel 4.7 Uji T Parsial	57
Tabel 4.8 Uji Koefisien Determinasi	58
Tabel 4.9 Analisi Regresi Linear	59

DAFTAR GAMBAR

Gambar 2.1 Kerangka Konseptual 35



DAFTAR LAMPIRAN

- Lampiran 1 Hasil Output SPSS 20
- Lampiran 2 Biodata Peneliti
- Lampiran 3 Hasil Cek Plagiasi



ABSTRAK

Badi' Fariroh Isnain. 2020. SKRIPSI. "Dampak Pengumuman Penerbitan Sukuk, Obligasi Konvensional dan Rating Terhadap *Return Saham* Perusahaan Yang *Listing* Di Bursa Efek Indonesia"

Pembimbing : Guntur Kusuma Wardana, SE., MM

Kata Kunci : Obligasi, Sukuk, *Return Saham*, Rating

Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui pengaruh dari penerbitan obligasi dan sukuk terhadap return saham yang diwakili oleh variabel ukuran perusahaan, leverage, ukuran obligasi atau sukuk dan perubahan leverage. Penelitian ini menggunakan metode kuantitatif dengan pendekatan *event study*. Populasi dalam penelitian ini sebanyak 117 perusahaan dan sampel penelitian sebanyak 21 perusahaan. Data diperoleh dari laporan keuangan yang diperoleh dari Bursa Efek Indonesia. Metode analisis data menggunakan Model Regresi Linear Berganda dengan menggunakan program SPSS 20. Adapun hasil penelitian ini adalah tidak terdapat pengaruh variabel ukuran perusahaan, leverage, ukuran obligasi/ sukuk dan perubahan leverage terhadap return saham.

ABSTRACT

Badi' Fariroh Isnain. 2020. THESIS. . "The Impact of the Announcement of the Issuance of Sukuk, Conventional Bonds on the Return of Shares of Companies Listing on the Indonesia Stock Exchange"

Advisor : Guntur Kusuma Wardana, SE., MM

Keywords : Bonds, Sukuk, Rating, Stock Return

This study aims to determine the effect of the issuance of bonds and sukuk on stock returns as represented by the variables of company size, leverage, size of bonds or sukuk and changes in leverage. This study uses a quantitative method with an event study approach. The population in this study were 117 companies and the research sample was 21 companies. Data obtained from financial reports obtained from the Indonesia Stock Exchange. The method of data analysis uses the Multiple Linear Regression Model using the SPSS 20 program. The results of this study are that there is no influence of the variables of company size, leverage, size of bonds / sukuk and changes in leverage on stock returns.

مستخلص البحث

بديع فاريرو اسنين. 2020. أطروحة. "أثر الإعلان عن إصدار الصكوك السندات التقليدية على إعادة إدراج أسهم الشركات في بورصة إندونيسيا"
 المستشار: : الدكتور غنطور كوسوما وردانا
 الكلمات المفتاحية: سندات ، صكوك ، تصنيف ، عائد مخزون

تهدف هذه الدراسة إلى تحديد أثر إصدار السندات والصكوك على عوائد الأسهم من خلال متغيرات حجم الشركة والرافعة المالية وحجم السندات أو الصكوك والتغيرات في الرافعة المالية. تستخدم هذه الدراسة طريقة كمية مع نهج دراسة الحدث. كان مجتمع الدراسة 117 شركة وعينة البحث 21 شركة. تم الحصول على البيانات من التقارير المالية التي تم الحصول عليها من بورصة إندونيسيا. تستخدم طريقة تحليل نتائج هذه SPSS 20. البيانات نموذج الانحدار الخطي المتعدد باستخدام برنامج الدراسة هي أنه لا يوجد تأثير لمتغيرات حجم الشركة والرافعة المالية وحجم السندات / الصكوك والتغيرات في الرافعة المالية على عوائد الأسهم

BAB I

PENDAHULUAN

1.1 Latar Belakang

Pada masa sekarang, perusahaan yang sudah berkembang sangat membutuhkan keberadaan pasar modal. Dengan adanya pasar modal, maka perusahaan dapat terbantu dalam kepentingan pengumpulan modal dengan menjual saham yang dimiliki kepada masyarakat umum. Pasar modal adalah pasar keuangan di mana diperdagangkan instrumen keuangan jangka panjang. Adapun instrumen keuangan jangka panjang antara lain obligasi, sukuk, saham, dan lain sebagainya. Instrumen keuangan berjangka waktu panjang yang diperjualbelikan, berbentuk obligasi ataupun modal sendiri yang diterbitkan oleh pemerintah maupun swasta. Hasil yang diperoleh berupa dividen dari pembelian saham melalui pasar modal (bunga berupa kupon dari obligasi). Dalam kegiatan pasar modal, terdapat subjek yang terlibat atau biasa disebut dengan investor. Investor merupakan pemilik dana yang dapat menggunakan pasar modal sebagai sarana untuk memperoleh keuntungan, yang dapat diperjualbelikan baik saham maupun obligasi (Hardianti *et al*, 2017).

Menurut Astuti (2003), obligasi merupakan surat hutang jangka panjang yang diterbitkan oleh suatu lembaga, dengan nilai nominal dan waktu jatuh tempo yang telah ditentukan. Pemerintah pusat maupun daerah, perusahaan swasta, ataupun BUMN dapat mengeluarkan surat hutang berjangka (obligasi). Obligasi adalah surat hutang yang dikeluarkan oleh perusahaan atau negara. Jangka waktu obligasi bermacam-macam, ada yang

jangka pendek seperti satu tahun, dan ada juga yang jangka panjang, yaitu 30 tahun (Hanafi, 2004). Jadi, obligasi adalah surat berharga berjangka waktu panjang yang diterbitkan oleh perusahaan maupun negara, yang dijual kepada investor dengan pemberian bunga dan waktu jatuh tempo yang telah ditentukan. Saat ini, obligasi yang diperdagangkan salah satunya adalah obligasi kupon yang menggunakan tingkat suku bunga tetap dengan jatuh tempo sesuai masa berlaku obligasi. Obligasi merupakan kesanggupan dari yang menerbitkan saham untuk membayarkan sejumlah bunga dalam periode waktu tertentu, dan membayar nilai nominal surat hutang berjangka pada saat waktu yang telah ditetapkan. Di sisi lain, apabila investor ingin berinvestasi sesuai ketentuan syariat Islam dapat juga mendalami investasi dalam industri keuangan syariah.

Saat ini industri keuangan syariah mengalami peningkatan yang cukup signifikan. Obligasi syariah menjadi salah satu instrumen investasi berbasis syariah yang sedang trend di pasar modal atau dikenal dengan sebutan sukuk. Obligasi syariah atau yang biasa disebut dengan sukuk mengacu pada fatwa Dewan Syariah Nasional (DSN) Nomor 32/DSN-MUI/IX/2002 tentang surat berharga jangka panjang berdasarkan prinsip-prinsip syariah yang dikeluarkan oleh emiten kepada pemegang obligasi syariah, yang mengharuskan emiten untuk membayar pendapatan kepada pemegang obligasi berupa bagi hasil atau margin/fee, dan membayar kembali dana obligasi pada saat jatuh tempo. Akan tetapi, dalam Islam tidak dibenarkan untuk membayarkan kewajiban obligasi, karena obligasi bersifat

hutang. Kewajiban dari obligasi adalah mengembalikan dana yang dipinjamkan dalam jangka waktu sesuai kontrak beserta dengan bunganya secara regular (Darmadji, 2012). Investor dapat menjadikan obligasi sebagai alternatif investasi yang memberikan *return* secara optimal.

Menurut Fahmi (2011), *return* merupakan keuntungan yang diperoleh sebuah organisasi dan individu dari hasil investasi yang telah dilakukan. Estimasi untuk menentukan besarnya *expected return* ada tiga yaitu *return* rata-rata masa lalu, *market model*, dan *capital assets pricing model*. Khusus untuk *event study*, tolak ukur *return* yang digunakan adalah *abnormal return*. *Abnormal return* adalah selisih antara *return* sesungguhnya dengan *return* yang diharapkan sebelum informasi resmi diterbitkan atau sesudah informasi resmi diterbitkan.

Setelah mendapatkan legitimasi dari Dewan Syariah Nasional (DSN) melalui fatwa yang telah disebutkan di atas, istilah sukuk mulai didefinisikan melalui peraturan No.IX.A.13 hasil Keputusan Bapepam-LK Nomor KEP-130/BL/2006 tentang penerbitan efek syariah. Dalam peraturan di maksud, sukuk didefinisikan sebagai efek syariah yang berupa sertifikat atau bukti kepemilikan bernilai sama dan mewakili bagian penyertaan yang tidak terpisahkan atau tidak terbagi atas: a) kepemilikan aset berwujud tertentu; b) nilai manfaat dan jasa atas aset proyek tertentu atau aktivitas investasi tertentu; atau c) kepemilikan atas aset proyek tertentu atau aktivitas investasi tertentu (Hariyanto, 2017).

Berikut tabel perkembangan sukuk dan obligasi di Indonesia periode 2014-2018:

Tabel 1.1
Perkembangan Sukuk dan Obligasi Korporasi

Tahun	Akumulasi Penerbitan Sukuk		Akumulasi Penerbitan Obligasi	
	Total Nilai (Rp miliar)	Persentase (%)	Total Nilai (Rp miliar)	Persentase (%)
2014	12.872	7,32%	47.565	(18,78)%
2015	16.656	29,40%	62.751	31,93%
2016	20.425	22,63%	115.429	83,95%
2017	26.394	29,22%	166.180	43,97%
2018	36.122	36,86%	113.641	(31,61)%

Sumber: Otoritas Jasa Keuangan, November 2019

Dalam 5 tahun terakhir, penerbitan sukuk korporasi mengalami peningkatan sebagaimana terlihat dalam tabel di atas. Hingga akhir tahun 2018, total sukuk korporasi yang sudah diterbitkan di Indonesia sebanyak 175 seri dengan nominal sebesar Rp. 36,12 triliun (Otoritas Jasa Keuangan, 2019).

Secara kumulatif, sampai dengan akhir Desember 2014, jumlah total nilai penerbitan sukuk yang diterbitkan mencapai Rp. 12,87 triliun. Kemudian pada akhir Desember 2015, total nilai penerbitan sukuk mencapai Rp. 16,66 triliun. Ditinjau dari nominal penerbitan sukuk, sampai dengan akhir Desember 2015 meningkat sebesar 29,40% dari nilai nominal akhir tahun 2014.

Selama tahun 2016, jumlah total nilai penerbitan sukuk yang diterbitkan telah mencapai Rp. 20,43 triliun. Ditinjau dari nominal

penerbitan sukuk, sampai dengan akhir Desember 2016 meningkat sebesar 22,63% dari nilai nominal akhir tahun 2015.

Sampai dengan akhir tahun 2017, jumlah total nilai penerbitan sukuk telah mencapai Rp. 26,39 triliun. Ditinjau dari nominal penerbitan sukuk, sampai dengan akhir Desember 2017 meningkat sebesar 29,22% dari nilai nominal akhir tahun 2016.

Selama periode tahun 2018, jumlah total nilai penerbitan sukuk yang diterbitkan telah mencapai Rp. 36,12 triliun. Ditinjau dari nominal penerbitan sukuk, sampai dengan akhir Desember 2018 meningkat sebesar 36,86% dari nilai nominal akhir tahun 2017.

Sedangkan pada penerbitan obligasi, secara kumulatif sampai dengan akhir Desember 2014, jumlah total nilai penerbitan obligasi yang diterbitkan mencapai Rp. 47,57 triliun. Kemudian pada akhir Desember 2015, total nilai penerbitan obligasi mencapai Rp. 67,75 triliun. Ditinjau dari nominal penerbitan sukuk, sampai dengan akhir Desember 2015 meningkat sebesar 31,93% dari nilai nominal akhir tahun 2014.

Selama tahun 2016, jumlah total nilai penerbitan obligasi yang diterbitkan telah mencapai Rp. 115,43 triliun. Ditinjau dari nominal penerbitan obligasi, sampai dengan akhir Desember 2016 meningkat sebesar 83,95% dari nilai nominal akhir tahun 2015.

Sampai dengan akhir tahun 2017, jumlah total nilai penerbitan obligasi telah mencapai Rp. 166,18 triliun. Ditinjau dari nominal penerbitan

obligasi, sampai dengan akhir Desember 2017 meningkat sebesar 43,97% dari nilai nominal akhir tahun 2016.

Selama periode tahun 2018, jumlah total nilai penerbitan obligasi yang diterbitkan mencapai Rp. 113,64 triliun. Ditinjau dari nominal penerbitan obligasi, sampai dengan akhir Desember 2018 mengalami penurunan sebesar (31,61)% dari nilai nominal akhir tahun 2017.

Bursa Efek Indonesia (BEI) atau *Indonesia Stock Exchange (IDX)* adalah pihak yang menyelenggarakan dan menyediakan sistem, juga sarana untuk mempertemukan penawaran jual dan beli efek pihak-pihak lain dengan tujuan memperdagangkan efek di antara mereka. Bursa Efek Indonesia merupakan bursa hasil penggabungan dari Bursa Efek Jakarta (BEJ) dengan Bursa Efek Surabaya (BES), di mana Bursa Efek Indonesia (BEI) mulai beroperasi pada 1 Desember 2007. Demi efektivitas operasional dan transaksi, Pemerintah memutuskan untuk menggabungkan Bursa Efek Jakarta sebagai pasar saham dengan Bursa Efek Surabaya sebagai pasar obligasi dan derivatif menjadi Bursa Efek Indonesia (BEI). BEI menggunakan sistem perdagangan bernama *Jakarta Automated Trading System (JATS)* sejak 22 Mei 1995, menggantikan sistem manual yang digunakan sebelumnya. Sejak 2 Maret 2009, sistem *Jakarta Automated Trading System (JATS)* telah digantikan dengan sistem baru bernama JATS-NextG. Bursa Efek Indonesia juga memiliki visi dan misi untuk mencapai tujuan perusahaan. Visi Bursa Efek Indonesia adalah untuk menjadi bursa yang kompetitif dengan kredibilitas tingkat dunia, sedangkan

misinya yaitu menyediakan infrastruktur untuk mendukung terselenggaranya perdagangan efek yang teratur, wajar, dan efisien serta mudah diakses oleh seluruh pemangku kepentingan (*stakeholders*) (Bursa Efek Indonesia, 2020).

Adapun penelitian mengenai dampak penerbitan sukuk dan/atau obligasi konvensional telah dilakukan oleh beberapa peneliti sebelumnya, dengan hasil yang berbeda-beda. M'ng *et al* (2019) menyimpulkan bahwa pengembalian *abnormal* rata-rata kumulatif positif yang dihasilkan dari pengumuman penerbitan obligasi korporasi untuk Malaysia, Singapura dan Thailand menunjukkan adanya pengaruh yang signifikan dari pengumuman penerbitan obligasi pada pengembalian harga saham. Penelitian oleh Asri *et al* (2014) menunjukkan bahwa seluruh variabel bebas secara simultan berpengaruh signifikan pada *return* saham. Secara parsial ditemukan bahwa hanya total *asset turn over* dan inflasi yang berpengaruh signifikan pada *return* saham, sedangkan variabel pertumbuhan aset, ukuran perusahaan dan suku bunga menunjukkan pengaruh yang tidak signifikan pada *return* saham. Selanjutnya penelitian lain yang dilakukan oleh Kirana (2018) menjelaskan bahwa secara parsial variabel obligasi berpengaruh signifikan terhadap *abnormal return* saham. Kemudian Rachman dkk (2017) menyatakan bahwa pasar obligasi terbukti mempunyai pengaruh terhadap pasar saham di Indonesia. Dari 55 peristiwa penerbitan obligasi saham pada tahun 2014-2015, terdapat *abnormal return* positif yang signifikan pada 1

(satu) hari sebelum pengumuman dan *abnormal return* negatif yang signifikan pada 5 (lima) hari setelah penerbitan obligasi diumumkan.

Adapun penelitian lain yang menunjukkan hasil berbeda dilakukan oleh Hardianti dkk (2017) dengan kesimpulan bahwa pasar saham bereaksi tetapi tidak signifikan terhadap pengumuman penerbitan, baik sukuk maupun obligasi konvensional. Kemudian penelitian yang dilakukan oleh Silviani dkk (2013) menyatakan bahwa analisis ROA pada bank menunjukkan negatif dan tidak signifikan. Sedangkan analisis EPS pada bank berpengaruh positif signifikan. Hasil analisis regresi linier berganda diperoleh variabel ROA tidak berpengaruh signifikan terhadap harga saham. Sedangkan variabel EPS secara signifikan mempengaruhi harga saham.

Berdasarkan latar belakang di atas, maka penulis tertarik untuk melakukan penelitian yang berjudul “**Dampak Pengumuman Penerbitan Sukuk, Obligasi Konvensional dan Rating Terhadap Return Saham Perusahaan yang Listing di Bursa Efek Indonesia**”.

1.2 Rumusan Masalah

Menurut latar belakang di atas, maka rumusan masalah dalam penelitian ini adalah: apakah terdapat pengaruh dari penerbitan obligasi dan sukuk terhadap return saham yang diwakili oleh variabel ukuran perusahaan, leverage, ukuran obligasi atau sukuk dan perubahan leverage?

1.3 Tujuan Penelitian

Sesuai dengan rumusan masalah di atas, maka tujuan dari penelitian ini adalah untuk mengetahui pengaruh dari penerbitan obligasi dan sukuk terhadap return saham yang diwakili oleh variabel ukuran perusahaan, leverage, ukuran obligasi atau sukuk dan perubahan leverage.

1.4 Manfaat Penelitian

Umumnya suatu karya ilmiah memiliki kegunaan, hasil dari penelitian ini diharapkan dapat memberikan manfaat sebagai berikut:

1. Secara teoritis, penelitian ini diharapkan dapat dijadikan sebagai tambahan referensi ilmu pengetahuan, memberikan sumbangan pemikiran, dan dapat dijadikan sebagai hipotesis untuk penelitian selanjutnya.
2. Secara praktis
 - a. Bagi akademisi baik mahasiswa maupun dosen, penelitian ini diharapkan dapat menjadi salah satu informasi dan sebagai bahan referensi atau kajian pustaka untuk menambah informasi selanjutnya atau penelitian lainnya.
 - b. Bagi masyarakat, sebagai pengetahuan baru mengenai dampak dari pengumuman penerbitan sukuk dan obligasi konvensional terhadap *return* saham perusahaan yang *listing* di Bursa Efek Indonesia.

BAB II

KAJIAN PUSTAKA

2.1 Hasil-hasil Penelitian Terdahulu

Terdapat beberapa penelitian terdahulu yang mempunyai hasil berbeda, diantaranya penelitian yang dilakukan oleh Jacinta Chan Phooi M'ng, Mahfuzur Rahman, dan Goh Kok Kit (2019) dengan judul “*Announcements Effect of Corporate Bond Issuance on Share Price Returns Evidence from Three Emerging Markets*” bertujuan untuk menyelidiki pengaruh pengumuman penerbitan obligasi pada pengembalian harga saham di tiga pasar negara berkembang dan memeriksa karakteristik masalah obligasi yang mempengaruhi pengembalian *abnormal* harga saham perusahaan. Penelitian ini menggunakan metode studi peristiwa, korelasi dan teknik regresi berganda untuk menguji tujuan penelitian. Hasil penelitian menunjukkan bahwa pengembalian *abnormal* rata-rata kumulatif positif yang dihasilkan dari pengumuman penerbitan obligasi korporasi untuk Malaysia, Singapura dan Thailand menunjukkan adanya pengaruh yang signifikan dari pengumuman penerbitan obligasi pada pengembalian harga saham.

Kemudian penelitian Ganisya Kirana (2018) yang berjudul “*Dinamika Abnormal Return Saham pada Perusahaan Terdaftar di BEI*” yang memiliki tujuan untuk menganalisis pengaruh penerbitan sukuk dan obligasi tahun 2008-2014 yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Adapun metode yang digunakan adalah metode statistik deskriptif dengan uji

ketepatan model. Hasil dari penelitian ini menunjukkan secara parsial variabel obligasi berpengaruh signifikan terhadap *abnormal return* saham.

Selanjutnya penelitian yang dilakukan oleh Nur Indah Hardianti dan Agus Widarjono (2017) dengan judul “Dampak Penerbitan Sukuk dan Obligasi Konvensional terhadap *Return* Saham Perusahaan di Indonesia” dengan tujuan untuk menganalisis dampak penerbitan obligasi baik konvensional maupun syariah terhadap *return* saham. Dengan menggunakan metode penelitian studi peristiwa (*event study*) yang memiliki variabel seperti; *abnormal return saham* (Y); nilai obligasi yang diterbitkan (X_1); jatuh tempo obligasi (X_2); besarnya total hutang perusahaan (X_3); dan besarnya perusahaan (X_4). Adapun hasil dari penelitian menunjukkan bahwa *abnormal return* saham hanya dipengaruhi oleh variabel nilai jatuh tempo sukuk maupun obligasi konvensional. Dengan demikian, pasar saham tidak terlalu responsif terhadap penerbitan sukuk maupun obligasi syariah konvensional.

Penelitian yang dilakukan oleh Rathria Arrina Rachman dan Dahlia Ervina (2017) yang menggunakan judul “Dampak Pengumuman Penerbitan Obligasi Perusahaan Terhadap *Abnormal Return* Saham di Indonesia Tahun 2014-2015” bertujuan untuk menguji dampak pengumuman penerbitan obligasi perusahaan terhadap pasar saham di Indonesia pada tahun 2014-2015. Dengan menggunakan metode penelitian studi peristiwa (*event study*) dan uji-t. Menunjukkan hasil bahwa pasar obligasi terbukti mempunyai pengaruh terhadap pasar saham di Indonesia. Dari 55 peristiwa penerbitan

obligasi saham pada tahun 2014-2015, terdapat *abnormal return* positif yang signifikan pada 1 (satu) hari sebelum pengumuman dan *abnormal return* negatif yang signifikan pada 5 (lima) hari setelah penerbitan obligasi diumumkan.

Penelitian selanjutnya dilakukan oleh I Gusti Ayu Amanda Yulita Asri dan I Ketut Suwarta (2014) yang berjudul “Pengaruh Faktor Fundamental dan Ekonomi Makro pada *Return Saham Perusahaan Consumer Good*”. Adapun tujuan dari penelitian ini untuk mengetahui pengaruh faktor fundamental (pertumbuhan aset, Total *asset turn over*, dan ukuran perusahaan) dan faktor ekonomi makro (inflasi dan suku bunga) pada *return* saham perusahaan *Consumer Good* yang terdaftar di BEI periode tahun 2008-2011. Menggunakan metode analisis regresi linear berganda dengan teknik pengambilan sampel *purposive sampling*. Adapun hasil dari penelitian ini menunjukkan bahwa seluruh variabel bebas secara simultan berpengaruh signifikan pada *return* saham. Secara parsial ditemukan bahwa hanya total *asset turn over* dan inflasi yang berpengaruh signifikan pada *return* saham, sedangkan variabel pertumbuhan aset, ukuran perusahaan dan suku bunga menunjukkan pengaruh yang tidak signifikan pada *return* saham.

Penelitian lain dilakukan oleh Silviana dan Rocky (2013) yang berjudul “*Analysis of Return on Assets and Earnings Per Share on The Stock Market in The Banking Companies in Bursa Efek Indonesia (Indonesia Securities Exchange)*”. Penelitian ini bertujuan untuk menguji pengaruh

Return On Asset ratio (ROA) dan *Earning Per Share (EPS)* terhadap harga saham di bank. Dengan menggunakan metode analisis regresi linier berganda, uji F, uji t, dan uji koefisien determinasi. Menunjukkan hasil bahwa analisis ROA pada bank menunjukkan negatif dan tidak signifikan. Sedangkan analisis EPS pada bank berpengaruh positif signifikan. Hasil analisis regresi linier berganda diperoleh variabel ROA tidak berpengaruh signifikan terhadap harga saham. Sedangkan variabel EPS secara signifikan mempengaruhi harga saham.



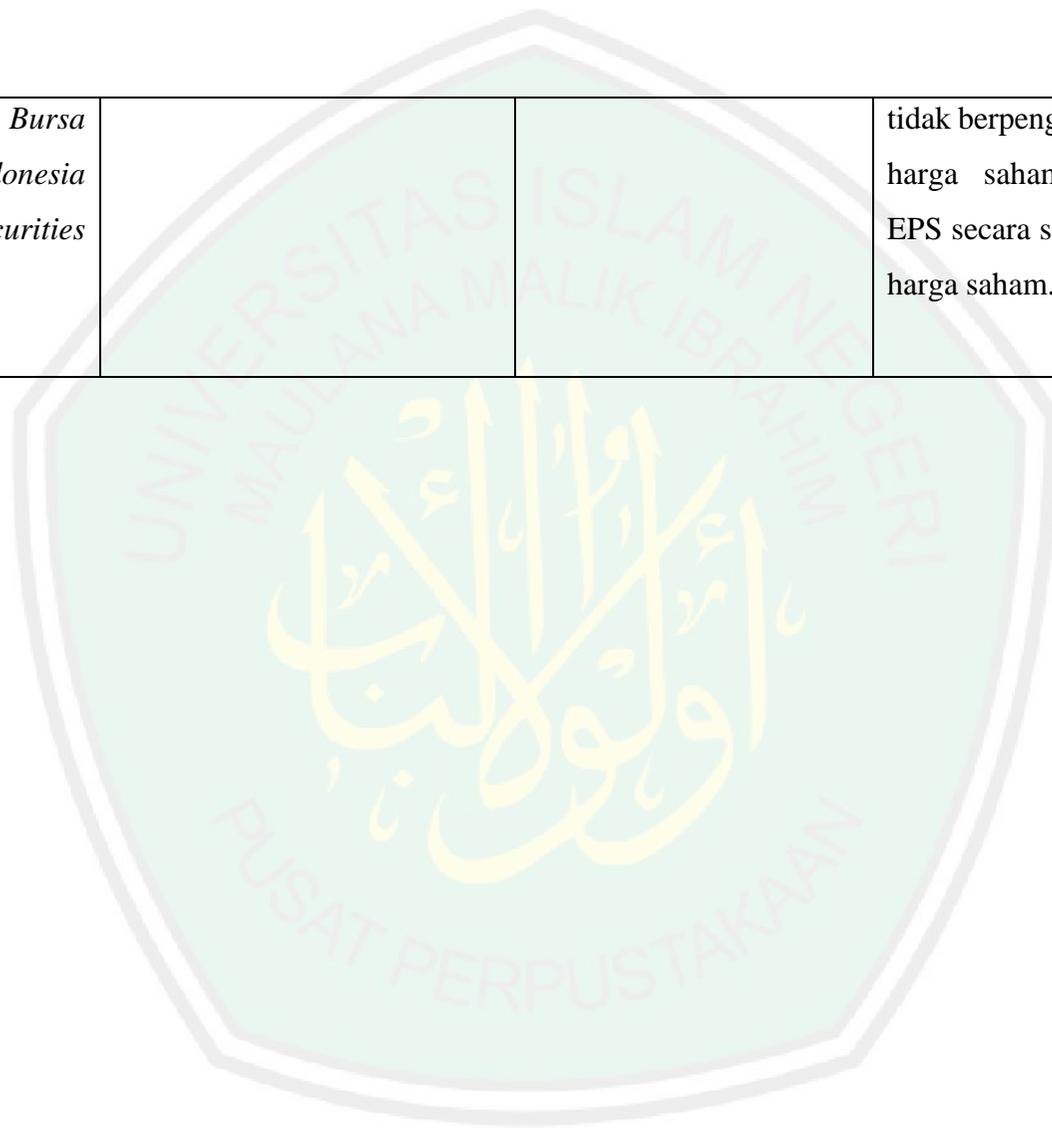
Tabel 2.1
Penelitian Terdahulu

No.	Nama, Tahun, dan Judul Penelitian	Tujuan Penelitian	Metode atau Analisis Data	Hasil Penelitian
1.	Jacinta Chan Phooi M'ng <i>et al</i> , 2019, "Announcements Effect of Corporate Bond Issuance on Share Price Returns Evidence from Three Emerging Markets"	Untuk menyelidiki pengaruh pengumuman penerbitan obligasi pada pengembalian harga saham di tiga pasar negara berkembang dan memeriksa karakteristik masalah obligasi yang mempengaruhi pengembalian <i>abnormal</i> harga saham perusahaan.	Metode studi peristiwa, korelasi dan teknik regresi berganda untuk menguji tujuan penelitian.	Pengembalian <i>abnormal</i> rata-rata kumulatif positif yang dihasilkan dari pengumuman penerbitan obligasi korporasi untuk Malaysia, Singapura dan Thailand menunjukkan adanya pengaruh yang signifikan dari pengumuman penerbitan obligasi pada pengembalian harga saham.
2.	Ganisya Kirana, 2018, "Dinamika Abnormal Return Saham pada Perusahaan Terdaftar di BEI".	Untuk menganalisis pengaruh penerbitan sukuk dan obligasi tahun 2008-2014 yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.	Metode statistik deskriptif dengan uji ketepatan model.	Secara parsial variabel obligasi berpengaruh signifikan terhadap <i>abnormal return</i> saham.

3.	Nur Indah Hardianti <i>et al</i> , 2017, “Dampak Penerbitan Sukuk dan Obligasi Konvensional terhadap Return Saham Perusahaan di Indonesia”.	Untuk menganalisis dampak penerbitan obligasi baik konvensional maupun syariah terhadap <i>return</i> saham.	Metode penelitian studi peristiwa (<i>event study</i>) yang memiliki variabel seperti; <i>abnormal return saham</i> (Y); nilai obligasi yang diterbitkan (X ₁); jatuh tempo obligasi (X ₂); besarnya total hutang perusahaan (X ₃); dan besarnya perusahaan (X ₄).	<i>Abnormal return</i> saham hanya dipengaruhi oleh variabel nilai jatuh tempo sukuk maupun obligasi konvensional. Dengan demikian, pasar saham tidak terlalu responsif terhadap penerbitan sukuk maupun obligasi syariah konvensional.
4.	Rathria Arrina Rachman, <i>et al</i> , 2017, “Dampak Pengumuman Penerbitan Obligasi Perusahaan Terhadap <i>Abnormal Return</i>	Untuk menguji dampak pengumuman penerbitan obligasi perusahaan terhadap pasar saham di Indonesia pada tahun 2014-2015.	Metode penelitian studi peristiwa (<i>event study</i>) dan uji-t.	Pasar obligasi terbukti mempunyai pengaruh terhadap pasar saham di Indonesia. Dari 55 peristiwa penerbitan obligasi saham pada tahun 2014-2015, terdapat <i>abnormal return</i> positif yang signifikan pada 1 (satu) hari sebelum pengumuman dan <i>abnormal return</i> negatif yang

	Saham di Indonesia Tahun 2014-2015”.			signifikan pada 5 (lima) hari setelah penerbitan obligasi diumumkan.
5.	I Gusti Ayu Amanda Yulita Asri, <i>et al</i> , 2014, “Pengaruh Faktor Fundamental dan Ekonomi Makro pada Return Saham Perusahaan <i>Consumer Good</i> ”.	Untuk mengetahui pengaruh faktor fundamental (pertumbuhan aset, Total <i>asset turn over</i> , dan ukuran perusahaan) dan faktor ekonomi makro (inflasi dan suku bunga) pada <i>return</i> saham perusahaan <i>Consumer Good</i> yang terdaftar di BEI periode tahun 2008-2011.	Metode analisis regresi linear berganda dengan teknik pengambilan sampel <i>purposive sampling</i> .	Seluruh variabel bebas secara simultan berpengaruh signifikan pada <i>return</i> saham. Secara parsial ditemukan bahwa hanya total <i>asset turn over</i> dan inflasi yang berpengaruh signifikan pada <i>return</i> saham, sedangkan variabel pertumbuhan aset, ukuran perusahaan dan suku bunga menunjukkan pengaruh yang tidak signifikan pada <i>return</i> saham.
6.	Silviana, <i>et al</i> , 2013, “ <i>Analysis of Return on Assets and Earnings Per Share on The Stock Market in The Banking</i> ”.	Untuk menguji pengaruh <i>Return On Asset ratio</i> (ROA) dan <i>Earning Per Share</i> (EPS) terhadap harga saham di bank.	Metode analisis regresi linier berganda, uji F, uji t, dan uji koefisien determinasi.	Analisis ROA pada bank menunjukkan negatif dan tidak signifikan. Sedangkan analisis EPS pada bank berpengaruh positif signifikan. Hasil analisis regresi linier berganda diperoleh variabel ROA

	<p><i>Companies in Bursa Efek Indonesia (Indonesia Securities Exchange)</i>”.</p>			<p>tidak berpengaruh signifikan terhadap harga saham. Sedangkan variabel EPS secara signifikan mempengaruhi harga saham.</p>
--	---	--	--	--



2.2 Kajian Teoritis

2.2.1 Pasar Modal

Pasar modal menurut Undang-undang Pasar Modal (UUPM) Nomor 8 Tahun 1995 adalah kegiatan yang bersangkutan dengan penawaran umum dan perdagangan efek, perusahaan publik yang berkaitan dengan efek yang diterbitkannya, dan lembaga serta profesi yang berkaitan dengan efek. Pasar modal mempunyai peran penting sebagai sarana investasi jangka panjang dalam perekonomian. Namun, perekonomian konvensional melihat bahwa pasar modal juga sebagai sarana investasi jangka pendek yang bersifat spekulatif, guna mendapatkan keuntungan yang cepat dan besar (Nurlita, 2014).

Pasar modal (*capital market*) adalah pasar untuk berbagai instrumen keuangan jangka panjang yang bisa diperjualbelikan, baik dalam bentuk utang, ekuitas (saham), instrumen derivatif, maupun instrumen lainnya. Pasar modal merupakan sarana pendanaan bagi perusahaan maupun institusi lain (misalnya pemerintah) dan sarana bagi kegiatan berinvestasi (Darmadji dkk, 2006).

Adapun instrumen pasar modal yang diperjualbelikan secara umum adalah sebagai berikut:

a. Saham

Saham merupakan satu bentuk penanaman modal pada suatu entitas (badan usaha) yang dilakukan dengan menyetorkan

sejumlah dana dengan tujuan untuk menguasai hak kepemilikan atas perusahaan (Nafik HR, 2009).

b. Obligasi

Obligasi merupakan satu bentuk pendanaan dalam entitas (badan usaha) yang dilakukan dengan cara menerbitkan surat berharga dan dijual kepada para pemilik dana (Nafik HR, 2009).

c. Reksa Dana

Reksa dana merupakan salah satu alternatif investasi bagi masyarakat pemodal, khususnya pemodal kecil dan pemodal yang tidak memiliki banyak waktu dan keahlian untuk menghitung risiko atas investasi mereka (Bursa Efek Indonesia, 2020).

d. Instrumen Derivatif

Instrumen derivatif merupakan kontrak finansial antara dua atau lebih pihak, guna memenuhi janji untuk membeli atau menjual *assets/commodities* yang dijadikan sebagai obyek yang diperdagangkan pada waktu dan harga yang merupakan kesepakatan bersama antara pihak penjual dan pihak pembeli (Bursa Efek Indonesia, 2020).

Pasar modal syariah di Indonesia dimulai dengan diterbitkannya Reksa Dana Syariah oleh PT. Danareksa *Investment Management* pada tahun 1997. Selanjutnya, BEI berkerjasama dengan PT. Danareksa *Investment Management* meluncurkan *Jakarta Islamic Index* (JII) pada tahun 2000. Dengan hadirnya indeks tersebut, maka telah disediakan

saham-saham bagi para pemodal yang dapat dijadikan sarana untuk melakukan investasi sesuai dengan prinsip syariah. Agar saham-saham yang masuk ke dalam JII tersebut merupakan saham-saham yang sesuai dengan prinsip syariah, maka diperlukan suatu institusi dan peraturan yang jelas untuk menjamin bahwa saham tersebut telah sesuai dengan prinsip syariah. Oleh karena itu, pada tahun 2003 dilakukanlah penandatanganan MOU antara Bapepam dan Dewan Syariah Nasional Majelis Ulama Indonesia (DSN-MUI) sebagai institusi yang terlibat dalam pengaturan Pasar Modal Syariah untuk mengembangkan pasar modal berbasis syariah di Indonesia (Nurlita, 2014).

Adapun efek syariah yang diperdagangkan secara umum, antara lain:

a. Saham Syariah

Dalam kumpulan fatwa DSN Saudi Arabia yang diketuai oleh Syekh Abdul Aziz Ibn Abdillah Ibn Baz jilid 13 bab jual beli (JH9) halaman 320-321 fatwa nomor 4016 dan 5149 tentang hukum jual beli saham dinyatakan sebagai berikut, “jika saham yang diperjualbelikan tidak serupa dengan uang secara utuh apa adanya, akan tetapi hanya representasi dari sebuah aset seperti tanah, mobil, pabrik, dan yang sejenisnya, hal tersebut merupakan sesuatu yang telah diketahui oleh penjual maupun pembeli, maka dibolehkan hukumnya untuk diperjualbelikan dengan harga tunai ataupun tangguh. Adapun pembayarannya dilakukan secara kontan ataupun

beberapa kali pembayaran, berdasarkan dalil tentang bolehnya jual beli” (Huda dkk, 2007).

b. Obligasi Syariah (Sukuk)

Merujuk kepada fatwa DSN-MUI No. 32/DSN-MUI/IX/2002, “obligasi syariah adalah suatu surat berharga jangka panjang berdasarkan prinsip syariah yang dikeluarkan emiten kepada pemegang obligasi syariah, di mana emiten wajib untuk membayar pendapatan kepada pemegang obligasi syariah berupa bagi hasil/*margin/fee*, dan membayar kembali dana obligasi pada saat jatuh tempo” (Huda dkk, 2007).

c. Reksa Dana Syariah

Fatwa DSN-MUI No. 20/DSN-MUI/IX/2000 mendefinisikan reksa dana syariah sebagai reksa dana yang beroperasi menurut ketentuan dan prinsip syariaat Islam, baik dalam bentuk akad antara pemodal (*shahib al-maal*) dengan manajer investasi (wakil *shahib al-maal*), maupun antara manajer investasi dengan pengguna investasi (Huda dkk, 2007).

Dari ketiga produk pasar modal syariah di atas, reksa dana syariah merupakan produk yang paling diminati oleh investor menurut platform belanja tokopedia. Karena reksadana mempunyai kelebihan, yaitu mudah dan aman, modal kecil dengan keuntungan jangka panjang, investasi sekaligus beramal, diawasi langsung oleh OJK & Dewan

Pengawas Syariah (DPS), dan memiliki risiko yang lebih kecil (Tokopedia, 2020).

2.2.2 Obligasi

A. Obligasi konvensional

Secara bahasa, obligasi berasal dari Bahasa Belanda “*obligatie*” yang secara harfiah berarti hutang atau kewajiban. Selain itu, obligasi dapat berarti pula surat hutang (*schuldbrief*). Dalam pengertian surat hutang, obligasi dalam terminologi hukum Belanda kerap disebut pula dengan istilah “*obligatie lening*” yang berarti secarik bukti pinjaman uang yang dikeluarkan oleh suatu perseroan atau badan hukum lain yang dapat diperdagangkan dengan cara menyerahkan surat tersebut (Setiadi, 1996).

Obligasi (*bond*) adalah surat berharga yang menunjukkan bahwa penerbit obligasi meminjam sejumlah dana kepada masyarakat, sehingga penerbit obligasi memiliki kewajiban untuk membayar bunga secara berkala, dan kewajiban melunasi pokok hutang pada waktu yang telah ditentukan kepada pihak pembeli obligasi tersebut. Menurut Darmadji (2012), sebagai instrumen hutang (*debt securities*), obligasi memiliki beberapa karakteristik, antara lain:

1. Memiliki masa jatuh tempo

Masa berlaku suatu obligasi sudah ditentukan secara pasti pada saat obligasi tersebut diterbitkan, misalnya lima tahun, tujuh tahun, dan

seterusnya. Artinya, jika telah melampaui masa jatuh tempo, maka obligasi tersebut otomatis tidak berlaku lagi.

2. Nilai pokok hutang

Besarnya nilai obligasi yang dikeluarkan sebuah perusahaan telah ditetapkan sejak awal obligasi tersebut diterbitkan.

3. Kupon obligasi

Pendapatan utama pemegang obligasi adalah berupa bunga yang dibayar perusahaan kepada pemegang obligasi pada waktu-waktu yang telah ditentukan, misalnya bayar setiap tiga bulan, atau setiap enam bulan sekali. Pada obligasi, istilah bunga lazim disebut dengan kupon. Kupon merupakan daya tarik utama bagi para investor untuk membeli obligasi, karena kupon merupakan pendapatan pasti yang diterima pemegang obligasi, selama masa berlakunya obligasi tersebut.

4. Peringkat obligasi

Tingkat kemampuan membayar kewajiban dikenal dengan istilah peringkat obligasi. Peringkat obligasi dikeluarkan oleh lembaga yang secara khusus bertugas memberikan peringkat atas semua obligasi yang diterbitkan perusahaan. Semua obligasi yang diterbitkan wajib diberi peringkat sedemikian, agar investor dapat mengukur maupun memperkirakan seberapa besar risiko yang akan dihadapi dengan membeli obligasi tertentu.

5. Dapat diperjualbelikan

Sebagai surat berharga, obligasi dapat diperjualbelikan seperti halnya saham. Jika suatu saat nilai obligasi meningkat, maka pemegang obligasi dapat menjual obligasi tersebut melalui *dealer* atau pialang obligasi. Pialang obligasi akan menerima *fee* atas transaksi obligasi tersebut.

B. Obligasi syariah (sukuk)

Secara etimologis, sukuk berasal dari Bahasa Arab. Kata sukuk “سُكُوكٌ” merupakan bentuk jamak (plural) dari kata sakk “سَكٌّ” yang berarti dokumen/lembaran kontrak yang serupa dengan sertifikat atau *note*. Secara praktis, menurut Hariyanto (2017) sukuk merupakan bukti (*claim*) kepemilikan terhadap aset yang menjadi dasar penerbitan sukuk (*underlying asset*).

Berdasarkan standar *The Accounting and Auditing Organization for Islamic Finance and Institution* (AAOIFI), sukuk investasi didefinisikan sebagai sertifikat yang mencerminkan nilai yang sama dan merupakan bukti kepemilikan yang tidak terbagi atas suatu aset, hak manfaat, dan jasa-jasa atau atas kepemilikan suatu proyek atau kegiatan investasi tertentu. Dalam fatwa mengenai sukuk yang dikeluarkan oleh AAOIFI pada tahun 2002, dijelaskan bahwa sukuk investasi (*sukuk investment*) memiliki beberapa karakteristik yang dapat disimpulkan sebagai berikut (Hariyanto, 2017):

1. Sukuk mencerminkan bagian yang sama (*equal value*), yang diterbitkan atas nama pemilik aset, dan menetapkan pemegang

sukuk sebagai pemilik hak finansial dan kewajiban yang direpresentasikan oleh sukuk tersebut.

2. Sukuk merepresentasikan porsi/bagian kepemilikan terhadap suatu aset yang tersedia/dibuat dalam rangka investasi (*underlying asset*), baik berupa aset non-moneter, jasa, maupun campuran dari beberapa jenis aset ditambah *intangible rights*, hutang dan aset moneter. Dengan demikian, sukuk tidak mencerminkan hutang sebagaimana halnya obligasi konvensional, melainkan mencerminkan kepemilikan (*ownership*) terhadap aset yang menjadi dasar penerbitan sukuk.
3. Sukuk diterbitkan berdasarkan akad/prinsip-prinsip syariah. Dalam hal ini, AAOIFI telah mengklasifikasikan 14 akad dasar yang dapat digunakan dalam rangka penerbitan sukuk.
4. Perdagangan (*tradability*) sukuk mengacu pada aturan/prinsip syariah yang mengatur penerbitan dan perdagangan sukuk. Selain itu, perdagangan sukuk juga tergantung pada syarat/ketentuan yang mengatur perdagangan sukuk.
5. Pemilik sukuk berbagi atas imbalan yang diterima dan menerima kerugian sesuai dengan proporsi sertifikat yang dimiliki oleh pemegang sukuk, sebagaimana yang ditetapkan dalam prospectus. Berbeda dengan obligasi yang berlandaskan bunga (*interest*), imbalan yang diterima pemegang sukuk dapat berupa bagi hasil (*profit sharing*), imbalan (*fee*), maupun margin (keuntungan).

Di Indonesia, sukuk lebih dikenal dengan istilah surat berharga syariah/obligasi syariah yang diterbitkan pertama kali pada tahun 2002 oleh PT. Indosat Tbk, dan telah mendapat legitimasi dari Dewan Syariah Nasional (DSN) melalui fatwa DSN-MUI No.32/DSN-MUI/IX/2002 tentang Obligasi Syariah. Pada perkembangan selanjutnya, pemerintah mulai menggunakan sukuk sebagai instrumen pembiayaan berbasis syariah, setelah disahkannya Undang-Undang Nomor 19 tahun 2008 tentang Surat Berharga Syariah Negara (SBSN). Berdasarkan Undang-Undang SBSN tersebut, sukuk negara didefinisikan sebagai surat berharga yang diterbitkan berdasarkan prinsip syariah, sebagai bukti atas bagian penyertaan terhadap aset SBSN, baik dalam mata uang rupiah maupun valuta asing (Hariyanto, 2017).

Adapun ayat al-Qur'an yang menjelaskan mengenai obligasi syariah atau yang biasa disebut dengan sukuk, yaitu:

1. QS. Al-Baqarah ayat 282:

يَا أَيُّهَا الَّذِينَ آمَنُوا إِذَا تَدَايَنْتُمْ بِدَيْنٍ إِلَىٰ أَجَلٍ مُّسَمًّى فَاكْتُبُوهُ
وَأَلْيَكُتُبَ بَيْنَكُمْ كَاتِبٌ بِالْعَدْلِ وَلَا يَأْبَ كَاتِبٌ أَنْ يَكْتُبَ كَمَا عَلَّمَهُ اللَّهُ

Artinya: “Wahai orang-orang yang beriman, apabila kamu bermuamalah tidak secara tunai untuk waktu yang ditentukan, hendaklah kamu menuliskannya dengan benar. Dan hendaklah seorang penulis di antara kamu menuliskannya dengan benar, dan janganlah penulis enggan menulisnya sebagaimana Allah telah

mengajarkannya...". Maksud dari ayat ini adalah bahwa sejumlah kumpulan aset dapat diwakili dalam suatu akte resmi atau *bonds*. *Bonds* atau akte resmi yang di maksud dapat dijual pada harga pasar yang tersedia dan komposisi dari kumpulan aset ditunjukkan dengan bukti pengamanan. Adapun bentuk pengamanannya terdiri dari bentuk aset fisik dan hak finansial, dengan hanya sedikit *cash* dan sedikit utang yang bersifat antara perseorangan.

2. QS. Al-Maidah ayat 1:

يَا أَيُّهَا الَّذِينَ آمَنُوا أَوْفُوا بِالْعُقُودِ...

Artinya: “*Hai orang-orang yang beriman, penuhilah akad itu*”.

Makna dari ayat ini adalah menunjukkan komitmen terhadap perjanjian yang dilakukan, yaitu seorang muslim harus komitmen dengan perjanjian yang dilakukannya. Mereka harus setia pada isi perjanjian sekalipun dengan orang musyrik maupun orang yang berlaku jahat.

Adapun hadits yang menjelaskan mengenai obligasi syariah atau sukuk adalah:

1. Hadits riwayat Ahmad, Abu Daud dari Sa’ad ibn Abi Waqqash:

عن سعد ابن وقاص أن رسول الله صلى الله عليه وسلم قال: كُنَّا نُكْرِي الْأَرْضَ بِمَا عَلَى السَّوْاقِي مِنَ الزَّرْعِ فَنَهَى رَسُولُ اللَّهِ صَلَّى اللَّهُ عَلَيْهِ وَسَلَّمَ عَنْ ذَلِكَ وَأَمَرَنَا أَنْ نُكْرِيَهَا بِذَهَبٍ أَوْ وَرَقٍ.

Artinya: “*Dulu kami biasa menyewakan tanah dengan bayaran hasil dari bagian tanah yang dekat dengan sungai dan tanah yang*

banyak mendapat air. Maka Rasulullah SAW melarang kita dari itu, dan menyuruh kita untuk menyewakan tanah dengan bayaran emas atau perak” (HR. Ahmad, Abu Dawud dan Nasai).

2. Hadits riwayat Imam Ibnu Majah dari Ibnu Umar, bahwa Nabi bersabda:

عن ابن عمر رضي الله عنه قال: قال رسول الله صلى الله عليه وسلم أعطوا الأجير أجره قبل أن يجف عرقه

Artinya: “*Di riwayatkan dari Umar Ra. Bahwasanya Nabi Muhammad SAW bersabda: Bayarlah upah kepada orang yang kamu pakai tenaganya sebelum keringatnya kering”* (HR. Ibnu Majah).

Kaitan dengan sukuk, kedua hadits di atas menunjukkan bahwa pemberian imbalan diberikan pada waktu yang telah ditentukan, di mana harus sesuai dengan ajaran Islam. Kesesuaian ini ditunjukkan dengan adanya ajaran yang mengharuskan seorang penyewa memberikan upah sesuai dengan perjanjian waktu yang telah disepakati, dengan kesepakatan waktu pemberian imbalan.

2.2.3 Return

Return merupakan hasil yang diperoleh dari kegiatan investasi. *Return* dibedakan menjadi dua, yaitu *return* realisasi (*return* yang terjadi atau dapat juga disebut *return* sesungguhnya) dan *return* ekspektasi (*return* yang diharapkan oleh investor). *Return* saham adalah

tingkat keuntungan yang dinikmati oleh pemodal atas suatu investasi yang dilakukannya (Sudarsono dkk, 2016).

Terdapat dua jenis *return*, yakni:

a. *Abnormal return*

Menurut Jogiyanto (2007), studi peristiwa menganalisis *return* tidak normal (*abnormal return*) dari sekuritas yang mungkin terjadi di sekitar pengumuman dari suatu peristiwa. *Abnormal return* atau *excess return* merupakan kelebihan dari *return* yang sesungguhnya terjadi terhadap *return* normal. Jadi, *abnormal return* terjadi karena dipicu oleh adanya kejadian atau peristiwa tertentu, misalnya hari libur nasional, suasana politik, kejadian-kejadian luar biasa, dan lain-lain. Dengan demikian *abnormal return* merupakan selisih antara *return* sesungguhnya yang terjadi dengan *return* ekspektasi.

b. *Expected return*

Expected return merupakan *return* yang digunakan untuk pengambilan keputusan investasi. *Expected return* penting jika dibandingkan dengan *return* historis, karena *expected return* merupakan *return* yang diharapkan dari investasi yang akan dilakukan (Jogiyanto, 2007). Dengan kata lain, *expected return* adalah *return* yang diharapkan investor yang akan diperoleh di masa yang akan datang, di mana sifatnya belum terjadi.

2.2.4 Nilai Penerbitan

Dalam penerbitan obligasi pihak emiten akan dengan jelas menyatakan berapa jumlah dana yang dibutuhkan melalui penjualan obligasi. Istilah yang ada yaitu dikenal dengan jumlah emisi obligasi. Apabila perusahaan membutuhkan dana Rp 100 miliar maka dengan jumlah sama akan diterbitkan obligasi senilai dana tersebut. Penentuan besar kecilnya jumlah penerbitan obligasi berdasarkan kemampuan aliran kas perusahaan serta kinerja bisnisnya (Septianingtyas, 2012:31).

2.2.5 Rating

Setiap penerbitan obligasi syariah (sukuk) korporasi kini wajib disertai pemeringkatan efek. Setiap perusahaan yang terdaftar di pasar modal atau emiten yang akan menerbitkan obligasi syariah (sukuk) wajib memperoleh peringkat efek dari perusahaan pemeringkat efek. Dalam dokumen pemeringkat efek, setidaknya harus ada informasi mengenai keunggulan emiten serta obligasi syariah (sukuk) yang diterbitkan. Dokumen juga harus memuat keterangan tentang kemampuan emiten memenuhi kewajibannya yang muncul dari penerbitan obligasi syariah (sukuk). Selain itu, dokumen itu harus memuat kelemahan emiten dan obligasi syariah (sukuk) yang diterbitkan serta kaitannya dengan risiko yang mungkin dihadapi pemegang efek (Revisi peraturan Bapepam-LK Nomor IX.C.11).

Pemeringkatan obligasi syariah (sukuk) sangat diperlukan untuk mencerminkan kemampuan emiten memenuhi kewajibannya. Peringkat

obligasi adalah opini tentang kelayakan kredit dari penerbitan obligasi berdasarkan faktor-faktor risiko yang relevan. Peringkat yang diberikan bukan merupakan sebuah rekomendasi untuk membeli, menjual, atau mempertahankan suatu obligasi. Opini ini berfokus pada kapasitas dan kemauan penerbit obligasi untuk memenuhi kewajibannya secara tepat waktu. Opini yang diberikan juga tidak spesifik menunjuk suatu obligasi tetapi untuk perusahaan penerbit obligasi tersebut. Di Indonesia, perusahaan yang mendapat izin serta menjadi market leader dalam pemberian rating adalah PT. PEFINDO (Pemeringkat Efek Indonesia) (Septianingtyas, 2012:33).

Interpretasi Rating PEFINDO

1. AAA

Obligasi yang diperingkat sebagai AAA adalah obligasi dengan peringkat tertinggi yang diberikan oleh Pefindo. Kapasitas penerbit obligasi untuk membayar kewajiban jangka panjangnya sangat superior dibandingkan dengan penerbit obligasi Indonesia lainnya.

2. AA

Obligasi dengan peringkat AA hanya berbeda sedikit dengan obligasi dengan peringkat AAA. Kapasitas penerbit obligasi untuk membayar kewajiban jangka panjangnya sangat kuat dibandingkan dengan penerbit obligasi Indonesia lainnya.

3. A

Obligasi dengan peringkat A mengindikasikan kapasitas penerbit obligasi untuk memenuhi kewajiban jangka panjangnya relatif kuat dibandingkan dengan penerbit obligasi lainnya, tetapi obligasi ini tetap lebih mudah terpengaruh oleh perubahan keadaan dan kondisi ekonomi daripada obligasi peringkat AAA dan AA.

4. BBB

Obligasi berperingkat BBB mengindikasikan parameter yang cukup aman dibandingkan dengan obligasi Indonesia lainnya. Memburuknya kondisi ekonomi atau perubahan keadaan akan mempengaruhi kapasitas penerbit obligasi untuk membayar kewajiban jangka panjangnya.

5. BB

Obligasi dengan peringkat BB menggambarkan parameter perlindungan yang relatif agak lemah dibandingkan dengan obligasi lainnya. Kapasitas dari penerbit obligasi untuk membayar kewajiban jangka panjangnya cukup rawan terhadap ketidakpastian terhadap kondisi bisnis, finansial, dan ekonomi.

6. B

Obligasi dengan peringkat B menggambarkan parameter perlindungan yang relatif lemah dibandingkan dengan obligasi lainnya. Penerbit obligasi masih mempunyai kapasitas untuk membayar kewajiban jangka panjangnya tetapi adanya kondisi-kondisi ekonomi, bisnis, dan finansial yang buruk akan sangat

mempengaruhi kapasitas dan kemauan penerbit obligasi untuk membayar kewajiban jangka panjangnya.

7. CCC

Obligasi dengan peringkat CCC berpotensi untuk tidak membayar kewajibannya dan tergantung pada kondisi finansial dan bisnis yang baik untuk dapat membayar kewajibannya tersebut.

8. SD

Obligasi dengan peringkat SD (Selective Default) akan diberikan pada penerbit obligasi yang telah gagal membayar satu atau lebih obligasinya pada saat jatuh tempo. Rating SD diberikan oleh Pefindo jika penerbit obligasi telah gagal membayar salah satu obligasinya tetapi akan tetap membayar obligasi lainnya tepat waktu.

9. D

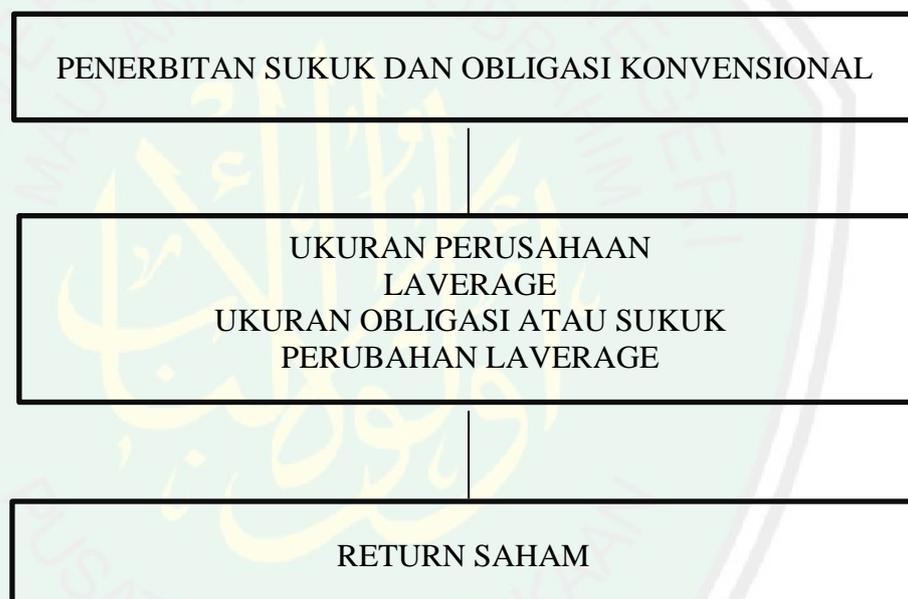
Obligasi diberi peringkat D jika penerbit obligasi tersebut gagal membayar kewajibannya dan otomatis diberikan pada saat penerbit pertama kali gagal membayar kewajibannya. Pengecualian diberikan jika pembayaran bunga telah lewat dari tanggal jatuh tempo tetapi masih di dalam periode grace atau telatnya pembayaran terjadi karena adanya perselisihan komersial bonafide.

Pada peringkat obligasi dari AAA sampai B dapat dimodifikasi menggunakan notasi plus (+) atau minus (-) untuk menunjukkan kekuatan relatif dalam kategori peringkat tersebut.

2.3 Kerangka Konseptual

Adapun kerangka konseptual pada penelitian ini ditunjukkan dengan skema berikut:

Gambar 2.1
Skema Kerangka Konseptual



Suatu peristiwa dapat mempengaruhi *Return* saham yang diperdagangkan di pasar modal apabila peristiwa tersebut dinilai memiliki kandungan informasi bagi para investor, dan informasi tersebut diterima dengan baik oleh para investor. Peristiwa yang memiliki kandungan informasi positif akan memberikan investor memperoleh keuntungan yang tidak normal (*abnormal return*). Di sisi lain, peristiwa yang memiliki kandungan informasi negatif akan mengurangi nilai *return* sesuai dengan

penurunan harga saham. Dalam penelitian ini dampak penerbitan obligasi konvensional dan sukuk terhadap return saham diwakili oleh variabel ukuran perusahaan, leverage, ukuran obligasi/ sukuk dan perubahan leverage.

2.4 Hipotesis

Hipotesis adalah dugaan sementara mengenai suatu parameter populasi yang masih harus dibuktikan kebenarannya. Dalam penelitian yang dilakukan Jacinta (2019) dampak penerbitan obligasi terhadap abnormal return saham diwakili oleh ukuran perusahaan, leverage, ukuran obligasi relatif dan perubahan leverage dan hasilnya menunjukkan pengembalian abnormal rata-rata kumulatif positif yang dihasilkan dari pengumuman penerbitan obligasi. Sedangkan penelitian yang dilakukan Nur Indah (2017) dampak penerbitan sukuk dan obligasi konvensional terhadap return saham diwakili nilai penerbitan obligasi, jatuh tempo obligasi, total hutang perusahaan dan besarnya perusahaan yang menunjukkan hasil bahwa abnormal return saham hanya dipengaruhi variabel jatuh tempo sukuk maupun obligasi konvensional. Berdasarkan teori dan penelitian terdahulu, maka hipotesis dalam penelitian ini adalah:

- Ha1 : Adanya pengaruh ukuran perusahaan terhadap return saham
- Ha2 : Adanya pengaruh leverage terhadap return saham
- Ha3 : Adanya pengaruh ukuran obligasi atau sukuk terhadap return saham
- Ha4 : Adanya pengaruh perubahan leverage terhadap return saham

BAB III

METODOLOGI PENELITIAN

3.1 Jenis dan Pendekatan Penelitian

Adapun jenis penelitian ini adalah penelitian kuantitatif dengan pendekatan *event study*. Menurut Hardianti, dkk (2017), studi peristiwa (*event study*) adalah penelitian yang digunakan untuk mengetahui *return* realisasi dan *return* ekspektasi pada saat terjadi penerbitan obligasi syariah maupun obligasi konvensional yang diwakili nilai penerbitan obligasi, waktu jatuh tempo, hutang perusahaan dan ukuran atau besarnya perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.

Menurut Suryani dkk (2015), penelitian kuantitatif merupakan penelitian dengan menggunakan analisis data yang berbentuk numerik/angka. Pada dasarnya, pendekatan ini menggambarkan data melalui angka-angka, seperti persentase tingkat pengangguran, kemiskinan, data rasio keuangan, dan lain sebagainya. Tujuan penelitian kuantitatif yaitu untuk mengembangkan dan menggunakan model matematis, teori dan/atau hipotesis berkaitan dengan fenomena yang diselidiki oleh peneliti.

3.2 Lokasi Penelitian

Penelitian ini dilakukan pada perusahaan yang listing di Bursa Efek Indonesia pada periode 2014-2018, di mana perusahaan yang dijadikan objek penelitian menerbitkan sukuk dan obligasi konvensional, berdasarkan laporan keuangan triwulan yang dipublikasikan di website Bursa Efek

Indonesia. Lokasi penelitian ini dipilih karena dianggap sebagai tempat yang tepat bagi peneliti untuk memperoleh data laporan keuangan yang diperlukan dalam penelitian.

3.3 Populasi dan Sampel

Menurut Sujarweni (2015), populasi adalah keseluruhan jumlah yang terdiri atas objek atau subjek, di mana mempunyai karakteristik dan kualitas tertentu kemudian ditetapkan oleh peneliti untuk diteliti dan ditarik kesimpulannya. Adapun populasi yang digunakan adalah perusahaan yang *listing* di Bursa Efek Indonesia sebanyak 117 perusahaan yang menerbitkan obligasi dan 34 perusahaan yang menerbitkan sukuk. Jumlah populasi dalam penelitian ini adalah 131 perusahaan. Data yang digunakan yaitu selama periode 2016-2018. Menurut Sugiyono (2006), sampel adalah sebagian dari jumlah dan karakteristik yang dimiliki oleh populasi tersebut. Pada penelitian ini, hanya populasi yang memenuhi kriteria yang telah ditentukan, sehingga dapat dijadikan sebagai sampel. Adapun sampel dalam penelitian ini sebanyak 21 perusahaan dengan jumlah pengamatan sebanyak 64 pengamatan atau jumlah penerbitan obligasi atau sukuk masing-masing 64. Perusahaan yang menjadi sampel dalam penelitian ini antara lain:

Tabel 3.1
Sampel Perusahaan

Kode Perusahaan	Nama Perusahaan
ADMF	PT. Adira Dinamika Multi Finance Tbk
AGII	PT. Aneka Gas Industri Tbk
AISA	PT. Tiga Pilar Sejahtera Tbk
BACA	PT. Bank Capital Tbk
BBCA	PT Bank Central Asia Tbk
BBKP	PT Bank Bukopin Tbk
BBNI	PT Bank Negara Indonesia Tbk
BBRI	PT Bank Rakyat Indonesia Tbk
BBTN	PT Bank Tabungan Negara Tbk
BDMN	PT Bank Danamon Tbk
BMRI	PT Bank Mandiri Tbk
BNGA	PT Bank CIMB Niaga Tbk
BNII	PT Bank Maybank Indonesia Tbk
BRIS	PT Bank Rakyat Indonesia Syariah Tbk
EXCL	PT XL Axiata Tbk
ISAT	PT Indosat Tbk
PNBN	PT Bank Pan Indonesia Tbk
SMRA	PT Summarecon Agung Tbk
TINS	PT Timah Tbk
TPIA	PT Chandra Asri Petrochemical Tbk
ZINC	PT Kapuas Prima Coal Tbk

Sumber: Diolah Peneliti, April 2020.

Pada Tabel 3.1 di atas menjelaskan bahwa sampel dalam penelitian ini 21 perusahaan. Adapun penelitian ini menggunakan 64 pengamatan yaitu perusahaan dari sampel yang menerbitkan obligasi dan sukuk secara bersamaan dalam satu periode.

3.4 Teknik Pengambilan Sampel

Teknik *sampling* menurut Sugiyono (2014) adalah Teknik pengambilan sampel. Untuk menentukan sampel yang digunakan dalam penelitian terdapat bermacam-macam teknik *sampling* yang dapat digunakan. Teknik *sampling* dibagi menjadi dua kelompok yaitu *probability sampling* dan *non-probability sampling*. Pada penelitian ini menggunakan kelompok *non-probability sampling* yang memiliki beberapa metode, salah satunya adalah *purposive sampling*. *Purposive sampling* adalah teknik penentuan sampel dengan pertimbangan atau kriteria-kriteria tertentu.

Tabel 3.2
Tahap Penyeleksian Sampel

No.	Kriteria Sampel	Jumlah
1.	Perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2014-2018 dan menjadi populasi dalam penelitian ini.	131
2.	Perusahaan yang tidak menerbitkan sukuk dan obligasi konvensional.	(85)
3.	Perusahaan sampel tidak mempunyai laporan data keuangan lengkap yang dibutuhkan dalam penelitian ini selama periode 2016-2018.	(25)
4.	Perusahaan yang memenuhi kriteria untuk dijadikan sampel	21

Sumber: Diolah Peneliti, April 2020

Berdasarkan kriteria di atas, terdapat 21 perusahaan sebagai sampel penelitian dengan jumlah pengamatan sebanyak 64 pengamatan.

3.5 Data dan Jenis Data

Menurut Suryani dkk (2015), data didapatkan dengan mengukur nilai satu atau lebih variabel dalam sampel (atau populasi). Semua data pada hakikatnya merupakan cerminan suatu variabel yang diukur menurut klasifikasinya. Dengan demikian, data dapat diklasifikasikan berdasarkan berbagai kriteria, misalnya berdasarkan jenisnya, sifatnya, sumbernya, cara memperolehnya, dan waktu pengumpulannya.

Data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data sekunder. Menurut Hasan (2002), data sekunder adalah data yang diperoleh atau dikumpulkan oleh seseorang dalam melakukan penelitian dari berbagai sumber yang telah ada. Data ini biasanya diperoleh dari perpustakaan atau dari laporan-laporan terdahulu. Adapun data sekunder yang dibutuhkan dalam penelitian ini berupa data keuangan tahunan suatu perusahaan penerbit sukuk dan obligasi konvensional yang dapat diperoleh dari *website* terpercaya, yaitu <https://www.idx.go.id>.

3.6 Teknik Pengumpulan Data

Teknik pengumpulan data yang digunakan dalam penelitian ini adalah analisis dokumen dan studi pustaka. Menurut Asmani (2011), analisis dokumen lebih mengarah pada bukti konkret, dengan menganalisis isi dari dokumen-dokumen yang dapat mendukung penelitian ini. Analisis dokumen dalam penelitian ini dilakukan dengan mengumpulkan data yang diperoleh dari situs *website* terpercaya, yaitu <https://www.idx.go.id>. Data

sekunder tersebut meliputi data perusahaan yang menerbitkan sukuk dan obligasi konvensional pada periode 2014-2018. Menurut Rachmasari (2019) studi pustaka merupakan metode pengumpulan data yang diarahkan pada pencarian data dan informasi melalui dokumen-dokumen, baik dokumen tertulis, foto-foto, gambar, maupun dokumen elektronik yang mendukung proses penelitian.

3.7 Definisi Operasional Variabel Penelitian

Variabel-variabel yang digunakan dalam penelitian ini ada dua macam, yaitu variabel bebas (independen) dan variabel terikat (dependen):

a. Variabel independen

Variabel independen merupakan variabel bebas yang menjadi sebab berubahnya, atau timbulnya variabel dependen (Sugiyono, 2006).

Adapun variabel independen dalam penelitian ini adalah:

1) Ukuran Perusahaan

Natural Logaritm dari Total aset

2) Leverage

$$\text{Leverage} = \frac{\text{Total Hutang}}{\text{Total Aset}}$$

3) Ukuran Obligasi/ Sukuk

$$\text{Ukuran Obligasi/Sukuk} = \frac{\text{Total Penerbitan}}{\text{Total Aset}}$$

4) Perubahan Leverage

$$\text{Leverage} = \frac{\left(\frac{\text{Total Penerbitan} + \text{Total Hutang}}{\text{Total Aset}}\right)}{\left(\frac{\text{Total Hutang}}{\text{Total Aset}}\right)} - 1$$

b. Variabel dependen

Variabel dependen merupakan variabel terikat yang dipengaruhi atau menjadi akibat dari adanya variabel bebas (Sugiyono, 2006). Variabel dependen dalam penelitian ini adalah *return* saham. *Return* saham adalah selisih harga sekarang relatif terhadap harga sebelumnya.

Return Saham

$$= \frac{\text{Return saham periode ini} - \text{return saham periode sebelumnya}}{\text{return saham periode sebelumnya}}$$

3.8 Analisis Data

3.8.1 Statistik Deskriptif

Statistika deskriptif (*descriptive statistics*) membahas cara-cara pengumpulan, peringkasan, penyajian data, sehingga diperoleh informasi yang lebih mudah dipahami. Informasi yang diperoleh berupa pemusatan data (*mean*, *median*, dan *modus*), penyebaran data (*range*, simpangan rata-rata, varians dan simpangan baku), kecenderungan suatu gugus data, dan ukuran letak (kuartil, desil, dan persentil) (Muchson, 2017)

3.8.2 Uji Asumsi Klasik

a. Uji Normalitas

Uji normalitas bertujuan untuk mengetahui apakah data tersebar normal atau tidak, sehingga dapat dilakukan analisis parametrik. Apabila data tidak terdistribusi normal, maka tidak dapat menggunakan analisis parametrik melainkan menggunakan analisis non parametrik (Lupiyoadi, 2015).

Cara menentukan apakah data terdistribusi normal atau tidak, dapat dilihat dengan menggunakan uji Kolmogrov-Smirnov (K-S). Penggunaan uji Kolmogrov-Smirnov termasuk dalam jenis analisis non parametrik karena peneliti belum mengetahui data yang digunakan merupakan data parametrik atau non parametrik. Pada uji Kolmogrov-Smirnov (K-S), data dikatakan normal apabila nilai Sig. > 0,05 (Lupiyoadi, 2015).

b. Uji multikolinieritas

Multikolinieritas berarti terdapat hubungan linier yang sempurna atau pasti diantara beberapa atau semua variabel yang independen dari model yang ada. Akibat adanya multikolinieritas, maka koefisien regresi tidak tertentu dan kesalahan standarnya tidak terhingga yang dapat mengakibatkan timbulnya bias dalam spesifikasi. Metode untuk menguji adanya multikolinieritas dapat dilihat dari *tolerance value* atau *variance inflation factor* (VIF).

Adapun batas dari *tolerance value* $> 0,1$ atau nilai *VIF* < 10 maka bisa dikatakan tidak terjadi multikolinieritas (Sujarweni, 2015).

c. Uji autokorelasi

Menguji autokorelasi dalam suatu model bertujuan untuk mengetahui ada tidaknya korelasi antara variabel pengganggu pada periode tertentu dengan variabel sebelumnya. Menurut Nachrowi dkk (2002), mendeteksi autokorelasi dengan menggunakan nilai *Durbin Watson* dengan kriteria jika:

- 1) Angka D-W di bawah -2 berarti terdapat autokorelasi positif.
- 2) Angka D-W di antara -2 dan +2 berarti tidak terdapat autokorelasi.
- 3) Angka D-W di atas +2 berarti terdapat autokorelasi negatif.

d. Uji heteroskedastisitas

Menurut Sujarweni (2015), uji heteroskedastisitas adalah suatu keadaan di mana varians dan kesalahan pengganggu tidak konstan untuk semua variabel bebas. Model regresi yang baik adalah tidak terjadi heteroskedastisitas. Salah satu cara untuk mendeteksi ada tidaknya gejala heterokedastisitas dalam regresi adalah dengan melakukan uji glejser. Prinsip kerja uji ini adalah dengan cara meregresikan variabel independent terhadap nilai *absolute residual* atau *Abs_RES*. Jika nilai signifikansi (Sig.) lebih besar dari 0,05 maka tidak terjadi gejala heterokedastisitas. Sebaliknya jika nilai

signifikansi (Sig.) lebih kecil dari 0,05 maka terjadi gejala heterokedastisitas

e. Uji simultan (uji F)

Signifikansi model regresi secara simultan diuji dengan melihat nilai signifikansi (sig). Apabila nilai sig < 0,05 maka variabel independen berpengaruh terhadap variabel dependen. Uji F digunakan untuk membuktikan adanya pengaruh antara variabel independen terhadap variabel dependen secara simultan. Adapun kriteria dari uji F adalah:

- 1) Jika $F_{hitung} > F_{tabel}$, maka H_0 ditolak dan H_a diterima.
- 2) Jika $F_{hitung} < F_{tabel}$, maka H_0 diterima dan H_a ditolak.

Atau,

- 1) Jika $p < 0,05$, maka H_0 ditolak dan H_a diterima.
- 2) Jika $p > 0,05$, maka H_0 diterima dan H_a ditolak.

f. Uji-t

Uji statistik t menunjukkan seberapa jauh pengaruh satu variabel independen atau variabel penjelas secara individual dalam menerangkan variabel dependen (Ghozali, 2015). Apabila nilai probabilitas signifikannya lebih kecil dari 0,05 (5%) maka suatu variabel independen berpengaruh signifikan terhadap variabel dependen. Hipotesis diterima apabila taraf signifikan (α) < 0,05 dan hipotesis ditolak apabila taraf signifikan (α) > 0,05. Adapun kriteria dalam uji-t adalah:

- 1) Jika $t_{hitung} > t_{tabel}$, maka H_0 ditolak dan H_a diterima.
- 2) Jika $t_{hitung} < t_{tabel}$, maka H_0 diterima dan H_a ditolak.

Atau,

- 1) Jika $p < 0,05$, maka H_0 ditolak dan H_a diterima.
- 2) Jika $p > 0,05$, maka H_0 diterima dan H_a ditolak.

g. Uji koefisien determinasi (R^2)

Koefisien determinasi (goodness of fit), yang dinotasikan dengan R^2 merupakan suatu ukuran yang penting dalam analisis regresi. Determinasi (R^2) mencerminkan kemampuan variabel dependen. Tujuan dari analisis ini adalah untuk menghitung besarnya variabel independen terhadap variabel dependen. Nilai R^2 menunjukkan seberapa besar proporsi dari total variasi variabel tidak bebas yang dapat dijelaskan oleh variabel penjelasnya. Semakin tinggi nilai R^2 maka semakin besar proporsi dari total variasi variabel dependen yang dapat dijelaskan oleh variabel independen (Sujarweni, 2015).

3.8.3 Analisis Regresi

Adapun bentuk persamaan regresi dalam penelitian ini adalah:

$$Y = a + b_1X_1 + b_2X_2 + b_3X_3 + b_4X_4 + e$$

Di mana Y adalah *return* saham, X_1 adalah ukuran perusahaan, X_2 adalah leverage, X_3 adalah ukuran obligasi atau sukuk, dan X_4 adalah perubahan leverage.

Return merupakan selisih harga sekarang relatif terhadap harga sebelumnya dan dapat dihitung dengan rumus:

$$R_{it} = (P_{it} - P_{it-1}) / P_{it-1}$$

Di mana R_{it} adalah *return* saham sesungguhnya, P_{it} adalah harga saham pada waktu ke t , dan P_{it-1} adalah harga saham pada waktu ke $t-1$.

Sedangkan model yang dipilih dalam penelitian ini, agar mendapatkan hasil sesuai hipotesis adalah *market adjusted model*. *Market adjusted model* adalah model yang digunakan untuk menghitung tingkat *return* ekspektasi saham dari suatu perusahaan. Model tersebut beranggapan bahwa *return* indeks pasar pada waktu berjalan merupakan penduga yang terbaik untuk mengestimasi *return* suatu obligasi. Adapun rumus dari *return* ekspektasi yang digunakan adalah sebagai berikut:

$$E(R_{it}) = R_{ft} + \beta (R_{mt} - R_{ft})$$

Di mana $E(R_{it})$ adalah *return* ekspektasi atau *expected return*, R_{ft} adalah nilai suku bunga (*rate*) saham, dan R_{mt} adalah *return* indeks pasar (*market*) saham.

Sedangkan *return* indeks pasar (*market*) dapat dihitung dengan menggunakan rumus:

$$R_{mt} = (IHSG_t - IHSG_{t-1}) / IHSG_{t-1}$$

Di mana IHSG adalah indeks harga saham gabungan.

BAB IV

HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

4.1 Hasil Penelitian

4.1.1 Gambaran Umum Objek Penelitian

Obyek dalam penelitian ini adalah perusahaan yang menerbitkan obligasi dan sukuk yang listik di Bursa Efek Indonesia periode 2016-2018. Data yang digunakan dalam penelitian ini adalah laporan tahunan dari masing- masing perusahaan yang diperoleh dari website Bursa Efeke Indonesia. Data kemudian diolah dengan menggunakan bantuan IBM SPSS 20. Jumlah populasi sebanyak 117 perusahaan yang menerbitkan obligasi dan 34 perusahaan yang menerbitkan sukuk. Jumlah populasi dalam penelitian ini adalah 131 perusahaan. Penentuan sampel sesuai dengan teknik *purposive sampling* dan diperoleh 21 perusahaan dengan 64 pengamatan yang telah memenuhi kriteria sampel.

Tabel 4.1
Sampel Perusahaan

Kode Perusahaan	Nama Perusahaan
ADMF	PT. Adira Dinamika Multi Finance Tbk
AGII	PT. Aneka Gas Industri Tbk
AISA	PT. Tiga Pilar Sejahtera Tbk
BACA	PT. Bank Capital Tbk
BBCA	PT Bank Central Asia Tbk
BBKP	PT Bank Bukopin Tbk
BBNI	PT Bank Negara Indonesia Tbk
BBRI	PT Bank Rakyat Indonesia Tbk
BBTN	PT Bank Tabungan Negara Tbk
BDMN	PT Bank Danamon Tbk
BMRI	PT Bank Mandiri Tbk
BNGA	PT Bank CIMB Niaga Tbk
BNII	PT Bank Maybank Indonesia Tbk
BRIS	PT Bank Rakyat Indonesia Syariah Tbk
EXCL	PT XL Axiata Tbk
ISAT	PT Indosat Tbk
PNBN	PT Bank Pan Indonesia Tbk
SMRA	PT Summarecon Agung Tbk
TINS	PT Timah Tbk
TPIA	PT Chandra Asri Petrochemical Tbk
ZINC	PT Kapuas Prima Coal Tbk

Sumber: Diolah Peneliti, April 2020.

4.1.2 Analisis Deskriptif

Analisis Deskriptif memberikan gambaran atau suatu deskripsi data yang dilihat dari nilai rata-rata (*mean*), standar deviasi, varian, maksimum, dan minimum (Ghozali, 2011). Dalam penelitian ini variabel yang digunakan adalah variabel independen ukuran perusahaan,

leverage, ukuran obligasi atau sukuk dan perubahan leverage serta variabel dependennya berupa *return* saham (Y). Adapun hasil analisis deskriptif dari 64 jumlah data penelitian ditampilkan pada Tabel 4.2 berikut:

Tabel 4.2
Statistik Deskriptif

	<i>Return</i> Saham	Ukuran Perusahaan	Leverage	Ukuran Obligasi / sukuk	Perubahan Leverage
Minimum	-0,33	27,91	0,31	0,00	0,00
Maximum	0,99	37,33	1,30	1,02	100,11
Mean	0,0256	32,3941	0,7704	1,0353	1,6160
Std. Dev.	0,23270	1,88469	0.16957	1,2873	12,50817

Sumber: Diolah peneliti, 2020

Pada Tabel 4.2 di atas, *output SPSS* menunjukkan variabel dependen *return* saham (Y) yang diukur dengan skala rasio, dari 64 sampel pengamatan memiliki nilai minimum sebesar -0,33 Sedangkan nilai maksimum 0,99. Rata-rata (*mean*) variabel *return* saham (Y) yaitu 0,0256. Dengan rata-rata 0,0256 artinya secara umum *return* saham yang diterima positif atau mengalami keuntungan.

Variabel independent yaitu ukuran perusahaan yang diukur dengan skala rasio, dari 64 sampel pengamatan memiliki nilai minimum sebesar 27,91 Sedangkan nilai maksimum sebesar 37,33. Rata-rata (*mean*) variabel obligasi (X_1) yaitu 32,3941. Dengan rata-rata 32,3941 artinya perusahaan yang menjadi sampel penelitian mempunyai ukuran perusahaan yang tinggi yang mana ukuran perusahaan bisa dijadikan

ukuran tingkat ketidakpastian saham karena perusahaan yang berskala besar cenderung lebih dikenal sehingga informasi mengenai perusahaan lebih mudah diperoleh investor dibanding perusahaan berskala kecil.

Leverage yang diukur dengan skala rasio, dari 64 sampel pengamatan memiliki nilai minimum sebesar 0,31 Sedangkan nilai maksimum sebesar 1.30. Rata-rata (*mean*) variabel obligasi (X_1) yaitu 0,7704. Dengan rata-rata 0,7704 artinya perusahaan yang menjadi sampel penelitian mempunyai nilai penerbitan obligasi yang tinggi. Perusahaan yang memiliki nilai penerbitan obligasi tinggi maka terjadi peningkatan *leverage* perusahaan yang akan membawa keuntungan bagi perusahaan dimana akan mengurangi bagian laba yang dibayarkan untuk pajak, sehingga dapat meningkatkan nilai dari perusahaan dan memberikan keuntungan bagi pemegang saham.

Ukuran Obligasi atau Sukuk yang diukur dengan skala rasio, dari 64 sampel pengamatan memiliki nilai minimum sebesar 0,31 Sedangkan nilai maksimum sebesar 1,02. Rata-rata (*mean*) variabel obligasi (X_1) yaitu 0,0353. Dengan rata-rata 0,0353 artinya perusahaan yang menjadi sampel penelitian mempunyai nilai penerbitan obligasi yang tinggi. Perusahaan yang memiliki nilai penerbitan obligasi tinggi maka terjadi peningkatan *leverage* perusahaan yang akan membawa keuntungan bagi perusahaan dimana akan mengurangi bagian laba yang dibayarkan untuk pajak, sehingga dapat meningkatkan nilai dari perusahaan dan memberikan keuntungan bagi pemegang saham.

Perubahan Leverage yang diukur dengan skala rasio, dari 64 sampel pengamatan memiliki nilai minimum sebesar 0,00 pada PT Kapuas Prima Coal. Sedangkan nilai maksimum sebesar 100,11 terletak pada PT. Bank Capital Asia. Rata-rata (*mean*) variabel obligasi (X_1) yaitu 1,6160. Dengan rata-rata 1,6160 artinya perusahaan yang menjadi sampel penelitian mempunyai nilai penerbitan obligasi yang tinggi. Perusahaan yang memiliki nilai penerbitan obligasi tinggi maka terjadi peningkatan *leverage* perusahaan yang akan membawa keuntungan bagi perusahaan dimana akan mengurangi bagian laba yang dibayarkan untuk pajak, sehingga dapat meningkatkan nilai dari perusahaan dan memberikan keuntungan bagi pemegang saham.

4.1.3 Uji Asumsi Klasik

Model regresi yang baik adalah model regresi yang menghasilkan estimasi linier tidak bias. Kondisi ini terjadi apabila memenuhi beberapa asumsi yang disebut dengan asumsi klasik. Asumsi klasik terdiri dari uji normalitas, uji multikolinearitas, uji heteroskedastisitas, dan uji autokorelasi.

4.1.3.1 Uji Normalitas

Uji normalitas bertujuan untuk mengetahui apakah data tersebar normal atau tidak, sehingga dapat dilakukan analisis parametrik. Apabila data tidak terdistribusi normal, maka tidak dapat menggunakan analisis parametrik melainkan menggunakan analisis non parametrik (Lupiyoadi, 2015).

Cara menentukan apakah data terdistribusi normal atau tidak, dapat dilihat dengan menggunakan uji Kolmogrov-Smirnov (K-S). Penggunaan uji Kolmogrov-Smirnov termasuk dalam jenis analisis non parametik karena peneliti belum mengetahui data yang digunakan merupakan data parametik atau non parametik. Pada uji Kolmogrov-Smirnov (K-S), data dikatakan normal apabila nilai Sig. > 0,05 (Lupiyoadi, 2015). Adapun hasil uji normalitas ditampilkan pada Tabel 4.3 berikut:

Tabel 4.3
Uji Normalitas

Kolomogrov-Smirnov	1,499
Asymp. Sig (2-tailed)	0,022

Sumber: Diolah peneliti, 2020

Berdasarkan Tabel 4.3 di atas, diperoleh nilai signifikansi sebesar $0,022 > 0,05$ sehingga asumsi normalitas terpenuhi atau data terdistribusi normal.

4.1.3.2 Uji Multikolinearitas

Uji multikolinieritas bertujuan untuk menguji apakah model regresi ditemukan adanya korelasi antar variabel independen. Pengujian asumsi multikolinieritas dilakukan dengan melihat nilai VIF (*Variance Inflation Factor*). Apabila nilai VIF < 10, maka model dinyatakan tidak terjadi multikolinieritas (Lupiyoadi, 2015). Selain melihat nilai VIF, untuk menguji model terdapat gejala multikolinieritas atau tidak dapat melihat nilai *tolerance*. Apabila nilai *tolerance* yang dihasilkan

mendekati 1, maka model terbebas dari gejala multikolinearitas. Adapun hasil uji multikolinieritas ditampilkan pada Tabel 4.4 berikut:

Tabel 4.4
Uji Multikolinearitas

Variabel	VIF
Ukuran Perusahaan	1,624
Leverage	1,393
Ukuran Obligasi atau Sukuk	1,103
Perubahan Leverage	1,109

Sumber: Diolah peneliti, 2020

Berdasarkan Tabel 4.4 di atas, dapat diketahui bahwa nilai VIF semua variabel bebas kurang dari 10. Hal ini menunjukkan bahwa seluruh variabel independent tidak mengalami multikolinearitas dalam penelitian ini.

4.1.3.3 Uji Heteroskedastisitas

Uji Heteroskedastisitas bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi terjadi ketidaksamaan varian dari residual satu pengamatan ke pengamatan lain (Ghozali, 2011).

Salah satu cara untuk mendeteksi ada tidaknya gejala heterokedastisitas dalam regresi adalah dengan melakukan uji glejser. Prinsip kerja uji ini adalah dengan cara meregresikan variabel independent terhadap nilai *absolute residual* atau Abs_RES.

Tabel 4.5
Uji Heteroskedastisitas

Variabel	Sig.
Ukuran Perusahaan	0,268
Leverage	0,386
Ukuran Obligasi atau Sukuk	0,477
Perubahan Leverage	0,201

Sumber: Diolah peneliti, 2020

Berdasarkan Tabel 4.5 diatas, nilai signifikansi (Sig) dari ketiga variabel lebih besar dari 0,05. Maka kesimpulannya tidak terjadi gejala heterokedastisitas dalam model regresi.

4.1.3.4 Uji Autokorelasi

Uji autokorelasi bertujuan menguji apakah model regresi ada korelasi kesalahan pengganggu pada periode t dengan kesalahan pengganggu pada periode $t-1$. Apabila terjadi korelasi, maka disebut *problem* autokorelasi. Model regresi yang baik adalah bebas autokorelasi (Ghozali, 2011). Cara menguji ada atau tidaknya gejala autokorelasi menggunakan uji *Durbin-Watson* (DW-) Adapun hasil uji autikorelasi ditampilkan pada Tabel 4.6 berikut:

Tabel 4.6
Uji Autokorelasi

R	R Square	Durbin Watson
0,290	0,084	2,276

Sumber: Diolah peneliti, 2020

Berdasarkan Tabel 4.6 di atas nilai Durbin Watson sebesar 2,276 yang berarti di atas +2, maka kesimpulannya terjadi autokolerasi negatif.

4.1.4 Uji Hipotesis

4.1.4.1 Uji t (Parsial)

Uji t bertujuan mengetahui adanya pengaruh secara parsial variabel obligasi dan sukuk terhadap return saham pada tingkat signifikansi 0,05 dengan menganggap variabel bebas bernilai konstan.

Tabel 4.7
Uji t (Parsial)

Variabel	T	Sig.
Ukuran Perusahaan	-1,196	0,236
Leverage	-0,233	0,816
Ukuran Obligasi/ Sukuk	-1,496	0,140
Perubahan Leverage	-1,718	0,091

Sumber: Diolah peneliti, 2020

Berdasarkan hasil uji t maka:

1. Hasil pengujian variabel ukuran perusahaan nilai signifikansi lebih besar dari 5% ($0,236 > 0,05$) maka H_0 diterima dan H_1 ditolak artinya variabel ukuran perusahaan tidak berpengaruh terhadap *return* saham.
2. Hasil pengujian variabel leverage nilai signifikansi lebih besar dari 5% ($0,816 > 0,05$) maka H_0 diterima dan H_1 ditolak artinya variabel leverage tidak berpengaruh terhadap *return* saham.

3. Hasil pengujian variabel ukuran obligasi atau sukuk nilai signifikansi lebih besar dari 5% ($0,140 > 0,05$) maka H_0 diterima dan H_1 ditolak artinya variabel ukuran obligasi/ sukuk tidak berpengaruh terhadap *return* saham.
4. Hasil pengujian variabel perubahan leverage nilai signifikansi lebih besar dari 5% ($0,091 > 0,05$) maka H_0 diterima dan H_1 ditolak artinya variabel leverage tidak berpengaruh terhadap *return* saham.

4.1.4.2 Uji Koefisien Determinasi

Uji Koefisien Determinasi bertujuan untuk mengukur sebesar besar kemampuan model dalam menerangkan variasi variabel dependen. Jika nilai R kecil berarti kemampuan variabel-variabel independen dalam menjelaskan variasi variabel dependen menjadi sangat terbatas.

Tabel 4.8
Uji Koefisien Determinasi (R^2)

R	R Square
0,290	0,084

Sumber: Diolah peneliti, 2020

Berdasarkan tabel diatas maka nilai dari *R Square* sebesar 0,084 atau 8.4% artinya kemampuan variabel independen untuk menjelaskan variabel dependen sebesar 8.4% sedangkan 92,6% lainnya dijelaskan oleh variabel independen yang tidak dimasukkan dalam model regresi penelitian ini.

4.1.5 Uji Regresi Linier Berganda

Analisis regresi linier berganda adalah analisis statistik yang menghubungkan dua variabel independent atau lebih dengan variabel dependen (Lupiyoadi, 2015). Bentuk dan model regresi berganda dalam penelitian ini untuk mengetahui besarnya pengaruh variabel independent yaitu ukuran perusahaan, leverage, ukuran obligasi/ sukuk dan perubahan leverage terhadap *return* saham. Persamaan regresi berganda sebagai berikut:

$$Y = a + b_1X_1 + b_2X_2 + b_3X_3 + b_4X_4 + e$$

Tabel 4.9
Uji Regresi Linear Berganda

Variabel	B	T	Sig
Constant	0,841	1,456	0,151
X ₁	-0,023	-1,196	0,236
X ₂	-0,047	-0,233	0,816
X ₃	-0,354	-1,496	0,140
X ₄	-0,004	-1.718	0,091

Sumber: diolah peneliti, 2020

Berdasarkan hasil uji diatas pada Tabel 4.5 maka diperoleh persamaan sebagai berikut:

$$Y = 0,841 - 0,023X_1 - 0,047X_2 - 0,354X_3 - 0,004X_4$$

Berdasarkan persamaan diatas memiliki arti:

1. Konstanta dalam persamaan regresi adalah 0,841 maka besarnya nilai Y atau *return* saham jika variabel bebasnya dianggap nol maka

jika tidak dipengaruhi variabel bebas maka besarnya nilai return saham sebesar 0,841

2. Nilai koefisien regresi variabel X_1 adalah -0,023 maka apabila ukuran perusahaan naik satu satuan maka *return* saham akan mengalami penurunan sebesar 0,023
3. Nilai koefisien regresi variabel X_2 adalah -0,047 maka apabila leverage naik satu satuan maka return saham akan mengalami penurunan sebesar 0,047
4. Nilai koefisien regresi variabel X_3 adalah -0,354 maka apabila ukuran obligasi atau sukuk naik satu satuan maka return saham akan mengalami penurunan sebesar 0,354
5. Nilai koefisien regresi variabel X_4 adalah -0,004 maka apabila perubahan leverage naik satu satuan maka return saham akan mengalami penurunan sebesar 0,004

4.2 Pembahasan

4.2.1 Pengaruh Ukuran Perusahaan terhadap Return Saham

Berdasarkan hasil dari uji t menyatakan bahwa variabel ukuran perusahaan tidak berpengaruh terhadap *return* saham. Hal ini didukung dengan penelitian dari Alfin (2016) mengatakan bahwa ukuran perusahaan tidak berpengaruh terhadap return saham.

Ukuran perusahaan bisa dijadikan ukuran tingkat ketidakpastian saham karena perusahaan yang berskala besar cenderung lebih dikenal

sehingga informasi mengenai perusahaan lebih mudah diperoleh investor dibanding perusahaan berskala kecil.

Besar kecilnya ukuran perusahaan berpengaruh terhadap struktur modal, semakin besar perusahaan maka semakin besar dan yang dibutuhkan dalam investasi. Semakin besar maka kecenderungan untuk menggunakan modal dari pihak luar semakin besar karena perusahaan besar akan membutuhkan dana besar untuk menunjang kegiatan operasionalnya.

4.2.2 Pengaruh Leverage terhadap Return Saham (Y)

Hasil pengujian secara parsial variabel Perubahan Laverage terhadap Return Saham menyatakan bahwa variabel Perubahan Laverage tidak berpengaruh terhadap return saham. Hasil penelitian ini sejalan dengan teori Fara Dharmastuti (2004) bahwa rasio leverage yang tinggi menunjukkan kinerja perusahaan yang semakin buruk, karena tingkat ketergantungan permodalan perusahaan terhadap pihak luar semakin besar. Dengan demikian apabila Debt to Equity Ratio (DER) perusahaan tinggi, maka harga saham perusahaan akan rendah karena jika perusahaan memperoleh laba, perusahaan cenderung untuk menggunakan laba tersebut untuk membayar utangnya dibandingkan dengan membagi dividen.

4.2.3 Pengaruh Ukuran Obligasi/ Sukuk terhadap Return Saham (Y)

Hasil pengujian variabel Ukuran Obligasi/ Sukuk terhadap Return Saham menyatakan bahwa variabel Ukuran Obligasi/ Sukuk tidak

berpengaruh terhadap return saham. Hal ini didukung dengan penelitian dari Nur Indah (2017) yang mengatakan tidak terdapat pengaruh ukuran obligasi/ sukuk terhadap return saham.

Untuk pengaruh penerbitan obligasi konvensional terhadap return saham ini menjelaskan bahwa dalam penerbitan obligasi adalah salah satu bentuk kebijakan perusahaan yang akan berpengaruh terhadap struktur modal perusahaan. Apabila informasi diterbitkannya obligasi bermakna bagi pasar modal maka akan mempengaruhi fluktuasi harga saham. Investor cenderung akan mengantisipasi informasi yang memberikan indikasi positif maupun negatif. Fluktuasi harga saham yang terjadi di sekitar waktu pemberitahuan penerbitan obligasi memberikan kesempatan investor untuk dapat mendapatkan return baik dibawah atau diatas return normal.

Pengaruh penerbitan sukuk terhadap return saham menjelaskan bahwa bagi investor yang melakukan investasi berorientasi jangka pendek di pasar modal. Sedangkan faktor yang mempengaruhi harga saham dipengaruhi oleh laporan keuangan perusahaan dan dipengaruhi oleh kondisi keuangan internasional. Kenyataan ini menunjukkan bahwa penerbitan obligasi syariah (sukuk) ini tidak memuat informasi yang bermakna bagi investor.

4.2.4 Pengaruh Perubahan Leverage terhadap Return Saham (Y)

Hasil pengujian secara parsial variabel Perubahan Leverage terhadap Return Saham menyatakan bahwa variabel Perubahan Leverage

tidak berpengaruh terhadap return saham. Hasil penelitian ini sejalan dengan teori Fara Dharmastuti (2004) bahwa rasio leverage yang tinggi menunjukkan kinerja perusahaan yang semakin buruk, karena tingkat ketergantungan permodalan perusahaan terhadap pihak luar semakin besar. Dengan demikian apabila Debt to Equity Ratio (DER) perusahaan tinggi, maka harga saham perusahaan akan rendah karena jika perusahaan memperoleh laba, perusahaan cenderung untuk menggunakan laba tersebut untuk membayar utangnya dibandingkan dengan membagi dividen.

4.3 Pembahasan dalam Perspektif Islam

Pandangan islam tentang kegiatan investasi yaitu mengajarkan umatnya untuk berusaha mendapatkan kehidupan yang lebih baik di dunia maupun di akhirat untuk mencapai terjaminnya kesejahteraan lahir dan batin (Aziz, 2010).

Berikut adalah ayat yang menyerukan untuk berinvestasi:

يَا أَيُّهَا الَّذِينَ ءَامَنُوا اتَّقُوا اللَّهَ وَلْتَنْظُرْ نَفْسٌ مَّا قَدَّمَتْ لِغَدٍ صَلَّىٰ وَاتَّقُوا اللَّهَ إِنَّ اللَّهَ خَبِيرٌ بِمَا تَعْمَلُونَ

Artinya:

“Hai orang-orang yang beriman, bertakwalah kepada Allah dan hendaklah setiap diri memperhatikan apa yang telah diperbuatnya untuk hari esok (akhirat); dan bertakwalah kepada Allah, sesungguhnya Allah Maha Mengetahui apa yang kamu kerjakan.” (Al Hasyr ayat 18)

Dari ayat tersebut maknanya adalah islam dengan segala jenis kegiatan yang diniati ibadah akan bernilai di akhirat seperti kegiatan investasi. Dalam

sudut pandang islam, informasi harus diteliti terlebih dahulu agar tidak menimbulkan kerugian baik kerugian dari diri sendiri atau orang lain seperti penipuan atau gharar.



BAB V

PENUTUP

5.1 Kesimpulan

Berdasarkan hasil analisis dalam penelitian yang telah dijelaskan oleh peneliti, maka dapat disimpulkan bahwa: pengaruh dari penerbitan obligasi dan sukuk terhadap return saham yang diwakili oleh variabel ukuran perusahaan, leverage, ukuran obligasi atau sukuk dan perubahan leverage menunjukkan hasil tidak berpengaruh semua variabel terhadap return saham.

5.2 Saran

Berdasarkan hasil pengujian hipotesis, analisis dan keterbatasan maka beberapa saran yang dapat diberikan adalah sebagai berikut:

1. Bagi investor, dalam pengambilan keputusan investasi seorang investor harus peka terhadap informasi- informasi yang berkaitan dengan kondisi keuangan yang berkaitan dengan perusahaan yang akan diinvestasi dan melihat rating maupun nilai penerbitan dari obligasi atau sukuk.
2. Bagi perusahaan penerbit obligasi atau sukuk sebaiknya tidak menerbitkan obligasi atau sukuk dengan nilai yang besar, karena besar kecilnya nilai penerbitan obligasi atau sukuk tidak mempengaruhi return saham. Lebih baik dana yang dimiliki perusahaan diinvestasikan melalui instrument lain yang lebih baik seperti saham atau reksadana baik Syariah maupun konvensional.

3. Bagi peneliti- peneliti selanjutnya, menambah sampel yang digunakan dan memperpanjang periode waktu penelitian, variabel yang digunakan diharapkan lengkap dan bervariasi dengan menambah variabel bebas lain diluar variabel yang digunakan dalam penelitian ini.



DAFTAR PUSTAKA

Al-Qur'an al-Karim dan terjemahan.

Abdul, Aziz (2010). *Manajemen Investasi Syariah* Bandung:Alfabeta

Afaf, Nafian.(2008). Analisis Pengaruh Pengumuman Penerbitan Obligasi terhadap Return Saham di Bursa Efek Jakarta.Tesis S2 yang tidak dipublikasikan, Universitas Indonesia.

Arshanapalli, B., Fabozzi, F., Switzer, L.N, and Gosselin, G.(2004). New evidence on the market impact of convertible bond issues in US. Paper presented at annual meeting of California.

Karyani, Etika dan Alder H.Manurung. (2006). "Pengaruh Pengumuman Bond Rating terhadap Return Saham Perusahaan Bursa Efek Jakarta 2003-2005". *Jurnal Riset Akuntansi*, Vol. 9. No.3.

Burlaccu, R. (2000) New evidence on the pecking order hypothesis: the case of French convertible bond.*Journal of Multinational Financial Management*, 10: 439-459

Lupiyoadi, R, Ikhsan & Bramulyo, R (2015). *Praktikum Metode Riset dan Bisnis*. Jakarta:Salemba Empat

Ghozali, Imam (2011). *Aplikasi Analisis Multivariate Dengan Program SPSS* . Semarang: Badan Penerbit Universitas Diponegoro

Asmani, J. (2011). *Tuntunan Lengkap Metodologis Praktis Penelitian Pendidikan*. Jakarta: Diva Press.

Asri, I. G., & Suwarta, I. K. (2014). Pengaruh Faktor Fundamental dan Ekonomi Makro pada Return Saham Perusahaan Consumer Good. *E-Jurnal Akuntansi Universitas Udayana*, 353-370.

- Astuti, S. (2003). Pengaruh Laporan Keuangan terhadap Bond Rating Studi Empiris pada Perusahaan di Bursa Efek Jakarta. *Wahana*, 6 (2), 105-112.
- Darmadji, T. F. (2006). *Pasar Modal di Indonesia Pendekatan Tanya Jawab*. Jakarta: Salemba Empat.
- Darmadji, T. F. (2012). *Pasar Modal di Indonesia: Tanya Jawab Edisi 3*. Jakarta: Salemba Empat.
- Fahmi, I. (2011). *Analisis Laporan Keuangan*. Bandung: Alfabeta.
- Ghozali, I. (2005). *Aplikasi Analisis Multivariate dengan SPSS*. Semarang: Badan Penerbit UNDIP.
- Halim, A. (2015). *Analisis Investasi di Aset Keuangan*. Jakarta: Mitra Wacana Media.
- Hanafi, M. M. (2004). *Manajemen Keuangan Edisi 1*. Yogyakarta: BPFYOGYAKARTA.
- Hardianti, N. I., & Widarjono, A. (2017). Dampak Penerbitan Sukuk dan Obligasi Konvensional terhadap Return Saham Perusahaan di Indonesia. *Jurnal Ekonomi dan Keuangan Islam*, 3 (1) 43-51.
- Hariyanto, E. (2017). *Evaluasi Kebijakan Penerbitan Sukuk Negara sebagai Instrumen Pembiayaan APBN*. Yogyakarta: Penerbit Gava Media.
- Hasan, I. (2002). *Metodologi Penelitian & Aplikasinya*. Penerbit Ghalia Indonesia.
- Huda, N., & Nasution, M. E. (2007). *Investasi pada Pasar Modal Syariah*. Jakarta: Kencana.
- Jogiyanto. (2007). *Teori Portofolio dan Analisis Investasi*. Yogyakarta: BPFYogyakarta.

- Kirana, G. (2018). Dinamika Abnormal Return Saham Pada Perusahaan Terdaftar di BEI. *RELEVANCE Journal of Management and Business*, 1 (1), 76-91.
- M'ng, J. C., Rahman, M., & Kit, G. K. (2019). Announcements Effect of Corporate Bond Issuance on Share Price Returns Evidence from Three Emerging Markets. *International Journal of Emerging Markets*.
- Mosaid, F. E., & Boutti, R. (2014). Sukuk and Bond Performance in Malaysia. *International Journal of Economics and Finance*, 6 (2), 226-234.
- Nafik HR, M. (2009). *Bursa Efek & Investasi Syariah*. Jakarta: Serambi.
- Nurlita, A. (2014). Investasi di Pasar Modal Syariah dalam Kajian Islam. *Jurnal Penelitian Sosial Keagamaan*, 17 (1), 1-20.
- Rachman, R. A., & Ervina, D. (2017). Dampak Pengumuman Penerbitan Obligasi Perusahaan Terhadap Abnormal Return Saham di Indonesia Tahun 2014 – 2015. *Jurnal Ilmiah Manajemen*, 7 (2), 301-315.
- Rachmasari, M., Setiawan, B. M., & Santoso, S. I. (2019). Pengaruh Harga dan Kualitas Produk terhadap Volume Penjualan Karet PT. Perkebunan Nusantara IX Semarang. *Journal of Agricultural Socioeconomics and Business*, 2 (2), 87-94.
- Setiadi, A. (1996). *Obligasi dalam Perspektif Hukum Indonesia*. Bandung: PT. Citra Aditya Bakti.
- Silviana, & Rocky. (2013). Analysis of Return on Assets and Earnings Per Share on The Stock Market in The Banking Companies in Bursa Efek Indonesia (Indonesia Securities Exchange). *International Conference on Management*, 291-298.
- Srianingsih, & Khoiruddin, M. (2015). Pengaruh Pengumuman Peringkat Sukuk Terhadap Reaksi Pasar. *Management Analysis Journal* , 4 (2), 120-128.

Sudarsono, B., Sudiyatno, B. (2016). Faktor-faktor yang Mempengaruhi Return Saham pada Perusahaan Property dan Real Estate yang Terdaftar pada Bursa Efek Indonesia Tahun 2009 s/d 2014. *Jurnal Bisnis dan Ekonomi*, 23 (1), 30-51.

Sugiyono. (2006). *Metode Penelitian Bisnis*. Bandung: CV Alfabeta.

Sujarweni, V. W. (2015). *Metode Penelitian Bisnis & Ekonomi*. Yogyakarta: PUSTAKABARUPRESS.

Suryani., Hendryadi. (2015). *Metode Riset Kuantitatif Teori dan Aplikasi pada Penelitian Bidang Manajemen dan Ekonomi Islam*. Jakarta: Kencana.

<https://www.idx.go.id> diakses pada 3 Februari 2020, dari <https://www.idx.co.id/tentang-bei/laporan-tahunan/>

<https://www.ojk.go.id> diakses pada 28 November 2019, dari <https://ojk.go.id/id/kanal/syariah/data-dan-statistik/laporan-perkembangan-keuangan-syariah-indonesia/Pages/2018.aspx>

<https://www.tokopedia.com> diakses pada 04 Maret 2020, dari <https://www.tokopedia.com/blog/fin-investasi-syariah-yang-paling-menguntungkan/>

LAMPIRAN- LAMPIRAN
Lampiran 1 Output SPSS 20

Statistik Deskriptif

Descriptive Statistics

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
ReturnSaham	64	-.33	.99	.0256	.23270
Size	64	27.91	37.33	32.3941	1.88469
Lverage	64	.31	1.30	.7704	.16957
BondSize	64	.00	1.02	.0353	.12873
ChangeInLverage	64	.00	100.11	1.6160	12.50817
Valid N (listwise)	64				

Uji Normalitas

One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test

		Unstandardized Residual
N		64
Normal Parameters ^{a,b}	Mean	0E-7
	Std. Deviation	.22271935
	Absolute	.187
Most Extreme Differences	Positive	.187
	Negative	-.119
Kolmogorov-Smirnov Z		1.499
Asymp. Sig. (2-tailed)		.022

a. Test distribution is Normal.

b. Calculated from data.

Uji Heteroskedastisitas

Coefficients^a

Model	Unstandardized Coefficients	Standardized Coefficients	t	Sig.	Collinearity Statistics

	B	Std. Error	Beta			Tolerance	VIF
(Constant)	.787	.439		1.793	.078		
Size	-.017	.015	-.179	-1.118	.268	.616	1.624
Lverage	-.134	.153	-.129	-.873	.386	.718	1.393
BondSize	-.129	.180	-.094	-.715	.477	.907	1.103
ChangeInLverage	-.002	.002	-.171	-1.293	.201	.902	1.109

a. Dependent Variable: Abs_RES

Uji Multikolinearitas

Coefficients^a

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.	Collinearity Statistics	
	B	Std. Error	Beta			Tolerance	VIF
(Constant)	.841	.577		1.456	.151		
Size	-.023	.020	-.190	-1.196	.236	.616	1.624
Lverage	-.047	.202	-.034	-.233	.816	.718	1.393
BondSize	-.354	.237	-.196	-1.496	.140	.907	1.103
ChangeInLverage	-.004	.002	-.225	-1.718	.091	.902	1.109

a. Dependent Variable: ReturnSaham

Uji Autokorelasi

Model Summary^b

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	.290 ^a	.084	.022	.23015	2.276

a. Predictors: (Constant), ChangeInLverage, BondSize, Lverage, Size

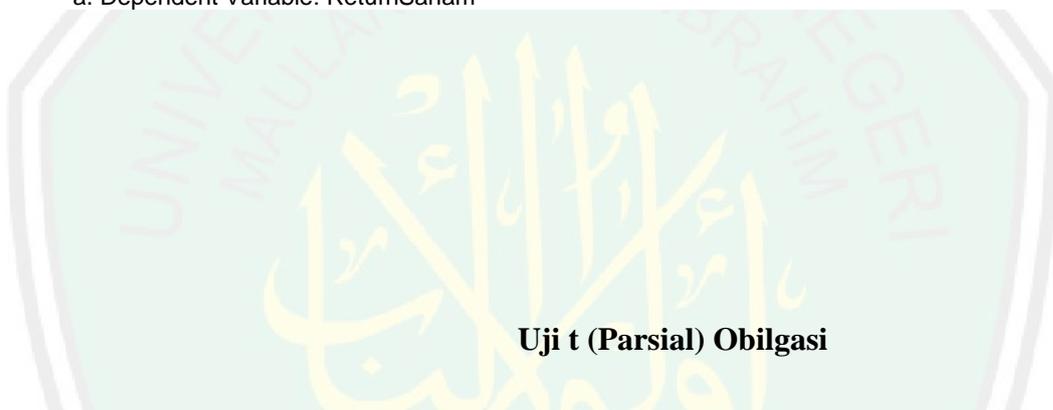
b. Dependent Variable: ReturnSaham

Uji Regresi Linear Berganda

Coefficients^a

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
	B	Std. Error	Beta		
1 (Constant)	.841	.577		1.456	.151
Size	-.023	.020	-.190	-1.196	.236
Leverage	-.047	.202	-.034	-.233	.816
BondSize	-.354	.237	-.196	-1.496	.140
ChangeInLeverage	-.004	.002	-.225	-1.718	.091

a. Dependent Variable: ReturnSaham



Uji t (Parsial) Obilgasi

Coefficients^a

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
	B	Std. Error	Beta		
1 (Constant)	.841	.577		1.456	.151
Size	-.023	.020	-.190	-1.196	.236
Leverage	-.047	.202	-.034	-.233	.816
BondSize	-.354	.237	-.196	-1.496	.140
ChangeInLeverage	-.004	.002	-.225	-1.718	.091

a. Dependent Variable: ReturnSaham

Sumber: Output SPSS 20

Uji Koefisien Determinasi (R²)

Model Summary^b

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	.290 ^a	.084	.022	.23015	2.276

a. Predictors: (Constant), ChangeInLaverage, BondSize, Laverage, Size

b. Dependent Variable: ReturnSaham

Sumber: Output SPSS 20



CURRICULUM VITAE



Nama Lengkap : Badi' Fariroh Isnain
Tempat Tanggal Lahir: Mojokerto, 10 Maret 2000
Jenis Kelamin : Perempuan
Kewarganegaraan : Indonesia
Golongan Darah : O
Alamat Asal : Jl. Jetis Wetan rt.03 rw.05 dusun Jetis desa Sumberagung,
kec. Jatirejo, kab. Mojokerto, Jawa Timur.
Alamat Malang : Perumahan Graha Cendana, Kec Lowokwaru, Kota
Malang, Jawa Timur
Telepon/HP : 085790270564
Email : farirohjadi@gmail.com

Pendidikan Formal

2003-2005 : TK Ma'arif NU Sunan Ampel
2005-2011 : MI Ma'arif NU Sunan Ampel
2011-2014 : MTs Mujahidin
2014-2016 : MA Unggulan Akselerasi Amanatul Ummah

2016-2021 : Jurusan Perbankan Syariah Fakultas Ekonomi
Universitas Islam Negeri (UIN) Maulana Malik Ibrahim
Malang

Pendidikan Non Formal

2016 - 2017 : Ma'had Sunan Ampel Al-Ali Malang

2016 – 2017 : Program Khusus Perkuliahan Bahasa Arab (PKPBA)
Universitas Islam Negeri (UIN) Maulana Malik Ibrahim
Malang

2017 – 2018 : English Language Center (ELC)
Universitas Islam Negeri (UIN) Maulana Malik Ibrahim
Malang

Pengalaman Organisasi

2017-2018 : Divisi Pendidikan HMJ Perbankan Syariah UIN Maulana
Malik Ibrahim Malang

2018-2019 : Divisi Entrepreneur HMJ Perbankan Syariah UIN Maulana
Malik Ibrahim Malang

2017-2019 : Pengurus Pergerakan Mahasiswa Islam Indonesia Rayon
Ekonomi “Moch. Hatta” Malang

2019-2020 : Divisi Entrepreneur DEMA Fakultas Ekonomi UIN
Maulana Malik Ibrahim Malang



**KEMENTERIAN AGAMA
UNIVERSITAS ISLAM NEGERI
MAULANA MALIK IBRAHIM MALANG
FAKULTAS EKONOMI**

Jalan Gajayana 50 Malang Telepon (0341) 558881 Faksimile (0341) 558881

JURNAL BIMBINGAN SKRIPSI

IDENTITAS MAHASISWA

NIM : 16540075
NAMA : BADI' FARIROH ISNAIN
JURUSAN : PERBANKAN SYARIAH
DOSEN PEMBIMBING : GUNTUR KUSUMA WARDANA, S.E., M.M
JUDUL : DAMPAK PENGUMUMAN PENERBITAN SUKUK, OBLIGASI KONVENSIIONAL DAN RATING TERHADAP RETURN SAHAM PERUSAHAAN YANG LISTING DI BURSA EFEK INDONESIA

No	Tanggal Bimbingan	Deskripsi Bimbingan	Status
1	2019-11-19	Bimbingan mengenai judul	Sudah Dikoreksi
2	2019-11-26	Bimbingan bab 1	Sudah Dikoreksi
3	2019-12-17	Bimbingan dan revisi bab 1	Sudah Dikoreksi
4	2019-12-26	Revisi sekaligus bimbingan bab 1	Sudah Dikoreksi
5	2020-01-08	Bimbingan sekaligus revisi bab 1	Sudah Dikoreksi
6	2020-01-27	Bimbingan bab 2 sekaligus revisi	Sudah Dikoreksi
7	2020-02-11	Revisi sekaligus bimbingan bab 2	Sudah Dikoreksi
8	2020-02-26	Revisi tabel penelitian terdahulu	Sudah Dikoreksi
9	2020-03-03	Bimbingan bab 3 sekaligus revisi	Sudah Dikoreksi
10	2020-03-17	Bimbingan sekaligus revisi bab 3	Sudah Dikoreksi

11	2020-04-01	Bimbingan bab 3	Sudah Dikoreksi
12	2020-08-25	Bimbingan bab 4 dan bab 5	Sudah Dikoreksi
13	2020-09-14	Revisi bab 4 dan bab 5	Sudah Dikoreksi
14	2020-10-06	Acc seminar hasil	Sudah Dikoreksi
15	2020-10-17	Revisi seminar hasil	Sudah Dikoreksi
16	2020-11-25	Bimbingan data penelitian	Sudah Dikoreksi
17	2020-12-14	Acc sidang	Sudah Dikoreksi

Malang, 14 Desember 2020

Mengetahui

Ketua Jurusan Perbankan Syariah,

Eko Suprayitno, SE.,M.Si.Ph.D
NIP. 19751109 199903 1 003

DAMPAK PENGUMUMAN PENERBITAN SUKUK, OBLIGASI KONVENSIONAL TERHADAP RETURN SAHAM PERUSAHAAN YANG LISTING DI BURSA EFEK INDONESIA

ORIGINALITY REPORT

22%	22%	3%	6%
SIMILARITY INDEX	INTERNET SOURCES	PUBLICATIONS	STUDENT PAPERS

PRIMARY SOURCES

1	etheses.uin-malang.ac.id Internet Source	6%
2	djpb.kemenkeu.go.id Internet Source	3%
3	ojs.unud.ac.id Internet Source	2%
4	vdocuments.mx Internet Source	2%
5	fe.unira.ac.id Internet Source	1%
6	etheses.iainponorogo.ac.id Internet Source	1%
7	id.wikipedia.org Internet Source	1%
8	ejournal.iainsurakarta.ac.id Internet Source	1%

9	Submitted to Unika Soegijapranata Student Paper	1%
10	repository.upnyk.ac.id Internet Source	1%
11	eprints.uny.ac.id Internet Source	1%
12	www.repository.trisakti.ac.id Internet Source	1%
13	digilib.uin-suka.ac.id Internet Source	1%
14	www.library.upnvj.ac.id Internet Source	1%
15	anissundari920.blogspot.com Internet Source	1%

Exclude quotes On

Exclude matches < 1%

Exclude bibliography On



**KEMENTERIAN AGAMA
UNIVERSITAS ISLAM NEGERI
MAULANA MALIK IBRAHIM MALANG
FAKULTAS EKONOMI**

Jalan Gajayana 50 Malang Telepon (0341) 558881 Faksimile (0341) 558881

**SURAT KETERANGAN BEBAS PLAGIARISME
(FORM C)**

Yang bertanda tangan dibawah ini :

Nama : Zuraidah, SE., M.SA
NIP : 19761210 200912 2 001
Jabatan : **UP2M**

Menerangkan bahwa mahasiswa berikut :

Nama : Badi' Fariroh Isnain
NIM : 16540075
Handphone : 085790270564
Konsentrasi : Keuangan
Email : farirohbadi@gmail.com
Judul Skripsi : "DAMPAK PENGUMUMAN PENERBITAN SUKUK, OBLIGASI KONVENSIONAL TERHADAP *RETURN* SAHAM PERUSAHAAN YANG *LISTING* DI BURSA EFEK INDONESIA"

Menerangkan bahwa penulis skripsi mahasiswa tersebut di nyatakan **BEBAS PLAGIARISME** dari **TURNITIN** dengan nilai *Originaly report*:

SIMILARTY INDEX	INTERNET SOURCES	PUBLICATION	STUDENT PAPER
22%	22%	3%	6%

Demikian surat pernyataan ini dibuat dengan sebenar-benarnya dan di berikan kepada yang bersangkutan untuk dipergunakan sebagaimana mestinya.

Malang, 09 Januari 2021
UP2M

Zuraidah, SE., M.SA
NIP 197612102009122 001