

## EDITORIAL TEAM

RELEVANCE Journal of Management and Business  
Vol. 1, No. 1, January - Juni 2018  
e-ISSN: 2615 – 8590 | p-ISSN: 2615 - 6385

### Editorial in Chief

Datien Eriska Utami

### Editorial Boards

#### **Musa As'arie**

Faculty of Islamic Economics and Business IAIN Surakarta, Indonesia

#### **Jamal Othman**

Faculty of Islamic Economics and Management The National University Of Malaysia

#### **Ahmad Ikhwan Setiawan**

Faculty of Economics and Business, Universitas Sebelas Maret, Indonesia

#### **Imronudin**

Faculty of Economics and Business, Universitas Muhammadiyah Surakarta, Indonesia

#### **Fitri Wulandari**

Faculty of Islamic Economics and Business IAIN Surakarta, Indonesia

#### **Awan Kostrad Diharto**

Faculty of Islamic Economics and Business IAIN Surakarta, Indonesia

### Managing Editor

Zakky Fahma Auliya  
Asep Maulana Rohimat

### Assistant Editor

Khairul Imam  
Rina Hastuti  
Ika Yoga  
Septi Kurnia Prastiwi  
Moh. Rifqi Khairul Umam

## Daftar Isi

Nadia Irhamna <b>Perilaku Berbagi Pengetahuan dan Budaya Tim Pada Kinerja Inovasi Pelayanan</b>	<b>1</b>
Afan Nurcahyo <b>Peran Digital Marketing dan Harga Kompetitif Terhadap Keputusan Berlangganan Indihome</b>	<b>15</b>
Zumrotul Riza Muthoharoh <b>Peran Mediasi Kepuasan Kerja atas Hubungan Etika Kerja Islam dan Kinerja Karyawan pada RS PKU Muhammadiyah Surakarta</b>	<b>35</b>
Afni Andita Puteri <b><i>Islamic Value Marketing</i> dalam keputusan Pembelian Konsumen Onlineshop</b>	<b>53</b>
Ratna Sari <b>Efek Faktor Makroekonomi pada Harga Saham: Metode Regresi Panel</b>	<b>63</b>
Ganisya Kirana <b>Dinamika Abnormal Return Saham Pada Perusahaan Terdaftar di BEI</b>	<b>77</b>

## Dinamika Abnormal Return Saham Pada Perusahaan Terdaftar di BEI

Ganisya Kirana

Manajemen Bisnis Syariah, FEBI, IAIN Surakarta

---

### **ARTICLES INFORMATION**

---

#### **RELEVANCE**

Vol.1, No. 1, Juni 2018

Halaman : 77-91

ISSN (online) : 2615 - 8590

ISSN (print) : 2615 - 6385

---

#### **Keywords :**

*Sukuk Conventional Bonds,  
and Abnormal Stock Returns.*

---

#### **JEL classifications:**

M30M31

---

#### **Contact Author :**

ganisyakirana@yahoo.com

---

### **ABSTRACT**

*The purpose of this research was to get empirical evidence about the effect of the issuance of sukuk and conventional bonds on the abnormal stock returns. The independent variables used are sukuk and conventional bonds. The dependent variable used in this study is the abnormal stock return in observations from 2008-2016.*

*The population in this study are all issue sukuk and conventional bonds on the Indonesia stock exchange, those are 13 companies with criterias issuing islamic bond (sukuk) and conventional bonds, this obtained 30 samples used in this study. And the samples are the compaines listed during the period 2008-2014. The sampling is done by purposive sampling.*

*The result showed based on multiple regression test for islmaic bonds (sukuk) and conventional bonds that positive affect the abnormal stock return*

## Pendahuluan

Pengumuman penerbitan sukuk mudharabah dan obligasi merupakan informasi penting yang dapat memunculkan reaksi dari pasar. Dengan adanya pengumuman tersebut menandakan bahwa perusahaan telah melakukan keputusan pendanaan dengan memperoleh dana dari pihak luar. Pengumuman tersebut dapat dinilai positif maupun negatif oleh investor sesuai dengan teori signaling yang menyatakan bahwa setiap tindakan mengandung informasi. Jika pasar memandang positif peristiwa penerbitan sukuk mudharabah dan obligasi maka return perusahaan akan meningkat dibandingkan dengan return normal sehingga menimbulkan abnormal return. Demikian pula sebaliknya, ketika investor memandang negatif pengumuman tersebut maka return yang akan diperoleh perusahaan akan menurun.

Reaksi pasar dapat dilihat dari abnormal return. Abnormal return terjadi ketika sejumlah investor mampu mendapatkan return di atas normal karena kecepatan mendapatkan dan mengelola informasi menjadi keputusan investasi di pasar modal. Abnormal return merupakan selisih antara return sesungguhnya dengan return ekspektasi (Jogiyanto, 2008).

Menurut Jogiyanto (2008), reaksi pasar dapat diukur dengan menggunakan *return* sebagai nilai perubahan harga atau dengan menggunakan *abnormal return*. Jika digunakan *abnormal return* maka dapat dikatakan bahwa suatu pengumuman yang mempunyai kandungan informasi akan memberikan *abnormal return* kepada pasar. Sebaliknya yang tidak mengandung informasi tidak akan memberikan *abnormal return* kepada pasar. Secara umum, hubungan antara tingkat pengungkapan informasi yang dilakukan oleh perusahaan dengan kinerja pasar perusahaan masih sangat beragam. Secara teoritis, ada hubungan positif antara pengungkapan dan kinerja pasar perusahaan.

Dalam pasar modal yang efisien, pasar akan bereaksi secara cepat terhadap semua informasi yang relevan. Hal ini ditunjukkan oleh perubahan harga saham melebihi kondisi normal, sehingga menimbulkan *abnormal return* (Harahap 2012:1) dan efisien pasar diuji dengan melihat return tidak normal (*abnormal return*) yang terjadi. Pasar dikatakan tidak efisien jika satu atau beberapa pelaku pasar dapat menikmati *return* yang tidak normal dalam dalam jangka waktu yang cukup lama.

Penerbitan sukuk merupakan salah satu pengungkapan atas strategi pendanaan perusahaan sehingga pengumuman penerbitan sukuk perusahaan diharapkan dapat mempengaruhi keputusan investor yang tercermin dalam tingkat *return* saham. Beberapa hasil studi empiris menunjukkan bahwa penerbitan sukuk dalam prakteknya telah

memberikan nilai lebih kepada perusahaan maupun negara dalam mendorong ekspansi perusahaan dan pertumbuhan negara.

Hasil penelitian sebelumnya, yang dilakukan Harahap(2012)diketahui bahwa pengumuman kenaikan peringkat obligasi berpengaruh positif dan signifikan terhadap reaksi pasar saham di Bursa Efek Indonesia dan pengumuman penurunan peringkat obligasi berpengaruh negatif dan signifikan terhadap reaksi pasar saham di Bursa Efek Indonesia. Sementara menurut Godlewski et al. (2011) menunjukkan bahwa terdapat reaksi negatif pasar saham yang signifikan untuk pengumuman penerbitan sukuk. Hal yang sama ditemukan oleh beberapa peneliti sebelumnya yaitu oleh (Rahim & Ahmad, 2015). Namun hal yang berbeda ditemukan oleh Ahmad & Rusgianto (2013) yang membuktikan bahwa reaksi pasar positif tetapi tidak signifikan terhadap pengumuman penerbitan sukuk yang mengindikasikan bahwa pengumuman penerbitan sukuk tidak membawa kejutan untuk pasar. Hal yang sama ditemukan oleh beberapa peneliti sebelumnya yaitu oleh Ghoniyah dkk. (2008).

Sedangkan dalam penelitian mujahid (2010) diketahui bahwa nilai dan rating penerbitan sukuk, baik secara simultan maupun parsial tidak berpengaruh signifikan terhadap *cumulative abnormal return*. Hasil penelitian ini dapat digunakan sebagai informasi bagi investor dalam mengambil keputusan untuk melakukan investasi dengan melihat kegunaan atas suatu informasi keuangan yaitu nilai dan rating penerbitan sukuk dari suatu perusahaan.

Berdasarkan uraian di atas, maka tujuan penelitian ini adalah untuk mengetahui apakah terdapat pengaruh penerbitan sukuk dan obligasi terhadap *abnormal return* saham, dengan menggunakan perusahaan penerbit (emiten) yang menerbitkan baik obligasi maupun sukuk untuk tahun pengamatan 2008 sampai dengan 2016.

## 1. Literatur Teori dan Pengembangan Hipotesis

### 1.1. Abnormal return

*Abnormal return* merupakan selisih antara keuntungan yang diinginkan dengan keuntungan yang sebenarnya sebelum informasi resmi diterbitkan atau telah terjadi kebocoran informasi sesudah informasi resmi diterbitkan (Samsul, 2006:275 dalam Harahap dan Syahyunan, 2012). Pasar modal dikatakan efisien jika harga sekuritasnya mencerminkan semua informasi yang relevan. Jika pasar terjadi sangat cepat maka perubahan harga di masa depan dan hasil investasi tidak bisa di tebak dan sangat sulit bagi investor untuk mendapatkan *abnormal return* (Ziobrowski et al., 2011). Pasar dikatakan efisien jika harga yang terbentuk

telah mencerminkan semua informasi yang ada, sehingga tidak ada seorangpun yang mampu memperoleh *abnormal return*.

Reaksi harga saham dapat diukur dengan menggunakan *return* saham sebagai nilai perubahan harga atau dengan menggunakan *abnormal return*. Apabila *abnormal return* digunakan sebagai pengukuran reaksi harga saham, maka pengumuman perubahan dividen dikatakan memiliki kandungan informasi bila memberikan *abnormal return* yang signifikan kepada pasar. Sebaliknya, pengumuman perubahan dividen dikatakan tidak mempunyai kandungan informasi bila tidak memberikan *abnormal return* yang signifikan kepada pasar.

*Return* sesungguhnya merupakan *return* yang terjadi pada waktu ke- $t$  yang merupakan selisih harga sekarang relative terhadap harga sebelumnya (Jogiyanto, 2003). Menurut Brown (dalam Jogiyanto, 2003) *Return* ekspektasi dapat dihitung menggunakan 3 model estimasi yakni *mean adjusted model*, *market model* dan *market adjusted model*.

## 1.2. Efisiensi Pasar

Efisiensi pasar modal merupakan kondisi pasar modal yang harga sekuritas-sekuritasnya mencerminkan semua informasi yang relevan. Efisiensi pasar pada dasarnya meliputi efisiensi internal dan efisiensi eksternal. Efisiensi internal dapat mempengaruhi harga saham, apabila biaya transaksi dalam perdagangan sekuritas semakin rendah jika efisiensi dikaitkan dengan besarnya biaya untuk melakukan pembelian/penjualan sekuritas.

Kemudian efisiensi eksternal dapat mempengaruhi harga, ditentukan oleh kecepatan penyesuaian harga sekuritas di pasar modal terhadap informasi baru. Informasi yang ada kemudian diserap oleh investor untuk digunakan dalam menghasilkan keputusan. Keputusan investasi untuk membeli/menjual berdasarkan informasi akan mempengaruhi harga sekuritas .

Menurut Fama (2012) menerangkan bahwa efisiensi pasar berdasarkan jenis informasi yang terkandung didalamnya terbagi ke dalam tiga bentuk atau tingkatan yaitu: (Sumber: *The behaviour of stock market*)

- a. Efisiensi Pasar Lemah
- b. Efisiensi Pasar Setengah Kuat
- c. Efisiensi Pasar Yang Kuat

Pasar modal dikatakan efisien jika suatu nilai surat berharga mencerminkan informasi yang berakibat langsung terhadap reaksi pasar efek tersebut (Husnan, 2001: 264). Inefisien terjadi ketika harga saham tidak secara penuh mencerminkan informasi yang tersedia mempengaruhi harga. Fama (2012) dalam mendefinisikan efisiensi dalam tiga tingkatan yaitu:

- a. Pasar Efisien Dalam Bentuk Lemah (*Weak Form*), yaitu kondisi pasar dimana harga sekuritas telah mencerminkan seluruh data historis yang relevan.
- b. Pasar Efisien Dalam Bentuk Setengah-Kuat (*Semi-Strong Form*), dimana harga sekuritas telah mencerminkan seluruh informasi relevan yang dipublikasikan.
- c. Tingkatan Tertinggi Dari Efisiensi Adalah Efisiensi Dalam Bentuk Kuat (*strong-form*), dimana harga sekuritas telah mencerminkan seluruh informasi penting baik sudah dipublikasikan maupun yang belum/tidak yang tidak terduga pada suatu kuartal,

Menurut Fama (2012) pasar efisien (*Efficient market Hypothesis*) telah mengubah cara pandang kita tentang bagaimana cara kerja pasar modal. Persaingan antar investor yang sangat ketat menyebabkan harga saham telah secara kuat merefleksikan seluruh informasi yang relevan, sehingga investor dapat mempercayai bahwa harga tersebut adalah harga yang *fair*.

### 1.3. Pengembangan Hipotesis

Pengumuman penerbitan sukûdapat berpengaruh pada kegiatan investasi para investor, karena hal ini dapat menjadi sinyal bagi investor untuk mengetahui kondisi perusahaan saat ini dan perkiraan yang terjadi di masa yang akan datang, Informasi tersebut akan dianalisis oleh investor, apakah akan berdampak positif atau negatif bagi perusahaan. Hal ini berkaitan dengan tingkat risiko perusahaan yang diakibatkan oleh penerbitan sukûk maupun prospek kegiatan investasi yang dikelola perusahaan penerbit, apakah menambah nilai perusahaan atau tidak. Berdasarkan dua aspek tersebut, penerbitan sukûk yang direspon baik di pasar modal akan membawa keuntungan bagi perusahaan dan bagi pemegang saham yang akan tercermin dalam return saham. Sehingga dimungkinkan adanya abnormal return saham.

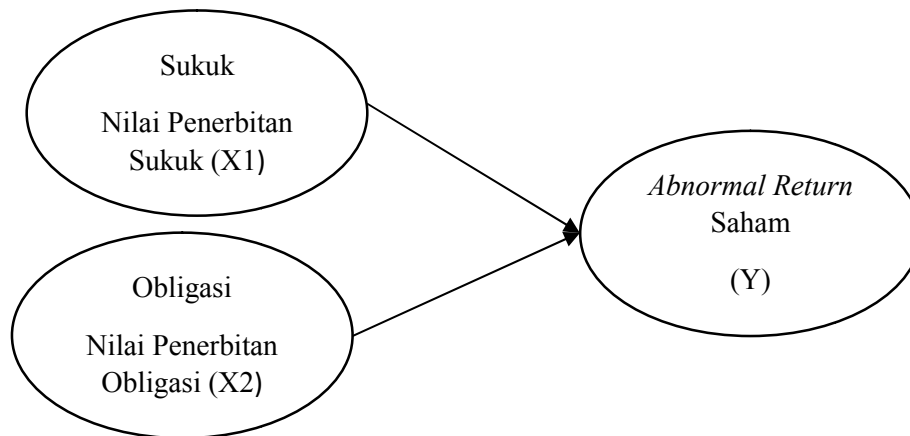
H1 : Nilai penerbitan sukuk berpengaruh terhadap abnormal return saham

Secara umum, hubungan antara tingkat pengungkapan informasi yang dilakukan oleh perusahaan dengan kinerja pasar perusahaan masih sangat beragam. Secara teoritis, ada hubungan positif antara pengungkapan dan kinerja pasar perusahaan. Penerbitan obligasi juga merupakan salah satu pengungkapan atas strategi pendanaan perusahaan sehingga pengumuman penerbitan obligasi memberikan nilai lebih kepada perusahaan maupun negara dalam mendorong ekspansi perusahaan dan pembangunan negara ( Idris 2007).Aarstol (2000) dan Rahardjo (2003) mengemukakan bahwa investor akan lebih berminat jika semakin

pendek waktu obligasi karena dianggapnya risikonya lebih kecil. Maka dengan risiko yang lebih kecil dapat menarik investor untuk berinvestasi di dalam suatu perusahaan. Sehingga nilai obligasi dapat memberi pengaruh terhadap reaksi pasar saham.

H2 : Nilai penerbitan obligasi berpengaruh terhadap abnormal return saham

#### 1.4. Kerangka Pemikiran



Gambar 1. Kerangka pemikiran

Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis pengaruh penerbitan sukuk dan obligasi tahun 2008-2014, yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Objek penelitian ini ialah sukuk (X1), obligasi (X2), serta *abnormal return* saham (Y).

#### Metode

##### 1. Sampel dan Teknik Pengambilan Sampel

Teknik pengambilan sampel yang digunakan adalah metode *purposive sampling*, yaitu metode yang dilakukan dengan mengambil sampel dari populasi berdasarkan suatu kriteria tertentu. Adapun kriteria yang digunakan untuk memilih sampel pada penelitian ini adalah sebagai berikut:

1. Data yang digunakan dalam penelitian ini merupakan data dari tahun 2008-2016.
2. Perusahaan yang diteliti adalah perusahaan yang terdaftar (*listing*) dalam *Bursa Efek Indonesia* dan tidak mengalami *delisting* pada periode pengamatan.
3. Perusahaan-perusahaan yang menjadi sampel adalah perusahaan syariah yang mengeluarkan sukuk dan obligasi.



4. Pengambilan sampel sesuai dengan rating perusahaan yang mempunyai rating paling baik dan sesuai dengan waktu penerbitan sukuk dan obligasi. (idAA, idAA+, idAA-, idAA (Sy), idAA+(Sy), idAA- (Sy))

Berdasarkan hasil pengamatan ternyata dari beberapa perusahaan yang mengeluarkan obligasi dan sukuk sebanyak 30 sampel dari obligasi dan 30 sampel dari sukuk. selama 9 tahun pengamatan, ditunjukkan dalam tabel 1 berikut.

**Tabel 1.**  
**Sampel Perusahaan**

No.	Kode	Nama Perusahaan
1.	SIMP	Salim Ivomas Pratama Tbk
2.	MPPA	Matahari Putra Prima
3.	FPNI	Lotte Chemical Titan
4.	MYOR	Mayora Indah Tbk
5.	AISA	Tiga Pilar Sejahtera Food Tbk
6.	SMRA	Summarecon Agung Tbk
7.	ADHI	Adhikarya (Persero) Tbk
8.	PLN	PLN (Persero)
9.	ISAT	Indosat Tbk
10	BLTA	Berlian Laju Tanker Tbk
11	MAPI	PT. Mitra Adhiperkasa Tbk.
12	BKRI	PT. Bakrieland Development
13	PLN	PT. PLN (Persero)

Sumber: [www.idx.co.id](http://www.idx.co.id)

**Definisi Operasional Variable**

1. Variabel terikat (*Dependent variable*)

Variabel terikat dalam penelitian ini adalah abnormal return. Menurut Jogiyanto (2008), *Abnormal return* merupakan kelebihan dari return yang sesungguhnya terjadi terhadap return normal. Jika *return* normal merupakan *return* ekspektasi dan *return* yang terjadi pada keadaan

normal dimana tidak terjadi suatu peristiwa. Maka Return tidak normal adalah selisih antara *return* sesungguhnya dan *return* ekspektasi, pada suatu peristiwa.

2. Variabel bebas (*Independent variable*)

Variabel bebas dalam penelitian ini adalah sukuk. Adapun nilai penerbitannya diproksikan dengan *sukuk to equity ratio*. *Sukuk to equity ratio* merupakan perbandingan antara nilai nominal sukuk yang dimiliki perusahaan dengan total ekuitasnya (Mujahid dan Tetet Fitrijanti, 2010). Variabel bebas yang kedua adalah obligasi, yang diukur dengan nilai penerbitan obligasi, *bond to equity ratio*, yaitu perbandingan antara nilai nominal obligasi yang dimiliki perusahaan dengan total ekuitasnya. Sedangkan pengukuran masing masing variable ditunjukkan pada tabel 2 .

**Analisis Data**

1. Statistik Deskriptif

Hasil dari pengujian statistik deskriptif dari variabel sukuk dan obligasi dari tahun 2008-2016 disajikan dalam tabel 3 dibawah ini.

**Table 2.**  
**Pengukuran variable**

Variabel	Ukuran
<b>Variabel independen</b>	
Abnormal return	$RTN_{it} = R_{it} - E(R_{it})$
<b>Variabel dependen</b>	
Sukuk equity ratio	$Sukuk\ to\ equity\ ratio = \frac{\text{Nilai Sukuk}}{\text{Total Ekuitas}}$
Bond to equity ratio	$Bond\ to\ equity\ ratio = \frac{\text{nilai obligasi konvensional}}{\text{total ekuitas}}$

**Tabel 3**  
**Hasil Uji Statistik Deskriptif**

	N	Minimum	Maximum	Sum	Mean	Std. Deviation
Nilai_Penerbitan_Sukuk	30	.0008	.1678	1.1977	.039923	.0499396
Nilai_Penerbitan_Obligasi	30	.0010	.3354	3.0145	.100483	.1016141
Abnormal_Return	30	-.0004	.2720	1.5917	.053057	.0739550
Valid N (listwise)	30					

Sumber: Data yang diolah 2016

Dari hasil uji statistik deskriptif pada tabel diatas, didapatkan informasi bahwa setelah dilakukan pengolahan data, dapat dilihat bahwa jumlah data yang valid pada penelitian ini adalah sebanyak 30 sampel dan hasil analisis deskriptif adalah sebagai berikut :

Variabel sukuk memiliki rentang nilai dari 0,0008 hingga 0,1678 nilai terendah dimiliki oleh PT PLN(Persero) pada tahun 2013, dan nilai tertinggi dimiliki oleh PT Mayora Indah Tbk pada tahun 2008. Nilai rata-rata sukuk 0,39923 dan deviasi standarnya bernilai 0,0499396.

Variabel obligasi memiliki rentang nilai dari 0,0010 hingga 0,3354 nilai terendah dimiliki oleh PT Adira Dhinamika Multifinance Tbk pada tahun 2012, dan nilai tertinggi dimiliki oleh PT Adhikarya ( Persero) Tbk pada tahun 20012. Nilai rata-rata obligasi konvensional 0,100483 dan deviasi standarnya bernilai 0,1016141.

Variabel *Abnormal Return* saham memiliki rentang nilai dari -0,0004 hingga 0,0,2720 nilai terendah dimiliki oleh PT PLN Persero pada tahun 2008, dan nilai tertinggi dimiliki oleh PT Adira Dhinamika Multifinanc Tbk pada tahun 2012. Nilai rata-rata *Abnormal Return* saham 0,53057 dan deviasi standarnya bernilai 0,0739550.

## 2. Uji Ketepatan Model

### 1. Uji F

Uji F ini dilakukan untuk menguji apakah model yang digunakan dalam penelitian ini adalah model yang layak (*fit*) atau tidak.

**Tabel 6. Hasil Uji F**

Model	Nilai F	Signifikansi
Regresi	29,611	0,000

Dari hasil perhitungan yang diperoleh, nilai  $F_{hitung}$  sebesar 29,661 dengan signifikansi sebesar 0,000 lebih kecil dari 5%. Selanjutnya, membandingkan  $F_{hitung}$  dengan  $F_{tabel}$ . Dimana jika  $F_{hitung} > F_{tabel}$  maka secara simultan variabel-variabel independen berpengaruh signifikan terhadap variabel dependen. Menggunakan  $\alpha = 0,05$ ,  $df1$  (jumlah variabel X-1) atau  $2-1=1$  dan  $df2$  ( $n-k-1$ ) atau  $30-2-1= 27$  ( $n$  adalah jumlah data dan  $k$  adalah jumlah variabel independen), diperoleh nilai  $F_{tabel}$  sebesar 4,210. Jadi, nilai  $F_{hitung}$  sebesar 29,661 dan  $F_{tabel}$  4,210 artinya  $F_{hitung} > F_{tabel}$  ( $29,661 > 4,210$ ) sehingga  $H_0$  ditolak dan  $H_a$  diterima. Dengan demikian semua variabel independen dalam penelitian ini yang berupa sukuk dan obligasi konvensional secara bersama-sama (simultan) mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap *Abnormal Return* saham.

2. Pengujian Koefisien Determinasi ( $R^2$ )

Koefisien determinasi ini digunakan untuk mengetahui seberapa besar pengaruh variabel-variabel bebas memiliki pengaruh terhadap variabel terikatnya. Nilai koefisien determinasi ditentukan dengan nilai *adjusted R square*. Berikut hasil analisisnya menggunakan SPSS 16:

**Tabel 7**  
**Koefisien Determinasi**

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	.829 <sup>a</sup>	.687	.664	.0473657

Sumber: Data yang diolah 2015

Berdasarkan hasil pengujian diatas dapat diketahui koefisien determinasi ( $R^2$ ) yaitu *Adjusted R Square* sebesar 0,664 atau 66,4 %. Hal ini menunjukkan bahwa variabel independen (sukuk dan obligasi) mampu menerangkan variabel dependen (*abnormal return*

saham) sebesar 66,4 % sedangkan sisanya sebesar 33,6 % dipengaruhi atau dijelaskan oleh variabel lain yang tidak dimasukkan ke dalam model penelitian ini.

1. Koefisien obligasi sebesar 0,470, menunjukkan bahwa setiap penambahan nilai obligasi sebesar 1 kali maka akan diikuti oleh peningkatan nilai *abnormal return* saham sebesar 0,470.

### 3. Uji Hipotesis

#### a. Uji Signifikansi (Uji t)

Uji t digunakan untuk mengetahui apakah variabel-variabel independen secara parsial berpengaruh nyata atau tidak terhadap variabel dependen. Derajat signifikansi yang digunakan adalah 0,05.

Dari tabel diatas ditemukan bahwa hasil dari uji t untuk variabel sukuk ( $X_1$ ) diperoleh nilai  $t_{hitung}$  sebesar 2,052 dengan tingkat signifikansi 0,001. Dengan menggunakan batas signifikansi atau *p-value* 0,05 ( $\alpha=5\%$ ), didapat  $t_{tabel}$  sebesar 3,784. Ini berarti  $-3,784 > 2,052$  atau  $0,001 < 0,05$  yang berarti  $H_1$  diterima. Dengan demikian maka, sukuk secara individual berpengaruh terhadap *abnormal return* saham.

Hasil dari uji t untuk variabel obligasi ( $X_2$ ) diperoleh nilai  $t_{hitung}$  2,052 dengan tingkat signifikansi 0,000. Dengan menggunakan batas signifikansi atau *p-value* 0,05 ( $\alpha=5\%$ ), didapat  $t_{tabel}$  sebesar 4,921. Ini berarti  $4,921 > 2,052$  atau  $0,000 < 0,05$  yang berarti  $H_2$  diterima. Dengan demikian maka, obligasi secara individual berpengaruh terhadap *abnormal return* saham.

#### b. Pembahasan Hasil Analisis Data (Pembuktian Hipotesis)

Berdasarkan hasil analisis data di atas, maka pembuktian hipotesis dapat dijelaskan sebagai berikut:

1. Pengaruh sukuk Terhadap *abnormal return* saham.

Berdasarkan hasil penelitian variabel sukuk ( $X_1$ ) diperoleh nilai  $t_{hitung} = 2,052$  selanjutnya  $t_{hitung}$  dibandingkan dengan  $t_{tabel}$  didapat  $t_{tabel}$  sebesar 3,784. Ini berarti  $3,784 > 2,052$  dan dengan tingkat signifikansi  $\alpha = 0,05$  diperoleh nilai sig variabel sukuk sebesar 0,001 lebih kecil dari tingkat signifikansi  $\alpha = 0,05$  yaitu  $0,001 < 0,05$  maka  $H_1$  diterima hal ini berarti bahwa sukuk berpengaruh terhadap *abnormal return* saham.

Hal ini berpengaruh karena penerbitan sukuk juga merupakan salah satu pengungkapan atas strategi pendanaan perusahaan, sehingga pengumuman penerbitan sukuk

perusahaan idealnya akan mempengaruhi keputusan investor yang tercermin dalam tingkat return saham. Hal ini disebabkan karena strategi penerbitan sukuk telah terbukti memberikan nilai lebih kepada perusahaan maupun negara dalam mendorong ekspansi perusahaan dan pembangunan negara.

## 2. Pengaruh obligasi Terhadap *abnormal return* saham.

Berdasarkan hasil penelitian variabel obligasi ( $X_2$ ) diperoleh nilai  $t_{hitung} = 2,052$  selanjutnya  $t_{hitung}$  dibandingkan dengan  $t_{tabel}$  didapat  $t_{tabel}$  sebesar 4,921. Ini berarti  $4,921 > 2,052$  dan dengan tingkat signifikansi  $\alpha = 0,05$  diperoleh nilai sig variabel obligasi sebesar 0,000 lebih kecil dari tingkat signifikansi  $\alpha = 0,05$  yaitu  $0,000 < 0,05$  maka  $H_2$  diterima hal ini berarti bahwa obligasi berpengaruh terhadap *abnormal return* saham.

Hal ini berpengaruh karena penerbitan obligasi bisa memberikan dampak pada harga saham karena hal ini merupakan sinyal bagi investor yang mengetahui kondisi perusahaan saat ini dan perkiraan perkembangannya dimasa yang akan datang. Penawaran obligasi akan memungkinkan pemegang saham mengalihkan resiko kepemegang obligasi. Oleh sebab itu penawaran obligasi akan direspon positif oleh investor untuk meningkatkan harga saham.

## Kesimpulan

Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui pengaruh penerbitan sukuk dan obligasi terhadap *abnormal return* saham pada perusahaan-perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama tahun 2008-2014. Berdasarkan hasil penelitian dan pembahasan yang telah dilakukan maka dapat diambil kesimpulan sebagai berikut, berdasarkan hasil uji t variabel sukuk dengan tingkat signifikansi  $0,001 > 0,05$ , jadi secara parsial variabel sukuk (sukuk) berpengaruh signifikan terhadap *Abnormal Return* saham. Berdasarkan hasil uji t variabel obligasi dengan tingkat signifikansi  $0,000 > 0,05$ , jadi secara parsial variabel obligasi berpengaruh signifikan terhadap *Abnormal Return* saham.

## Keterbatasan

Penelitian ini memiliki beberapa keterbatasan, antara lain seperti berikut ini:

1. Faktor yang mempengaruhi akumulasi abnormal return pada penelitian ini terbatas pada penerbitan sukuk dan obligasi.
2. Perusahaan yang menerbitkan sukuk atau sukuk masih terbatas jumlahnya.

## Saran

Berdasarkan hasil dan analisa yang telah dilakukan oleh peneliti, penelitian ini masih banyak kekurangan, sehingga banyak yang perlu diperbaiki dan diperhatikan lagi untuk penelitian berikutnya. Adapun saran dari penulis untuk penelitian berikutnya adalah:

1. Memperpanjang periode (waktu) penelitian agar menambah jumlah data, sehingga akan mendapatkan hasil data yang lebih normal.
2. Memperluas penelitian dengan menambah variabel lain yang dapat mempengaruhi akumulasi abnormal return.
3. Melakukan alat analisis yang lebih baik dan teliti sehingga akan menghasilkan data yang lebih akurat.

## DAFTAR PUSTAKA

- Arifin, Z. (2007). *Teori keuangan pasar modal*. Yogyakarta: Ekonisia.
- Brigham, E. F., dan Houston. (2006). *Dasar-dasar manajemen keuangan*, Buku 1, Edisi 10, Salemba Empat, Jakarta.
- Bodie, Kanie, Marcus. (2006). *Investment (Investasi)*. Jakarta: Salemba Empat.
- Faozan, A. (2010). Konsep pasar modal syariah. *Jurnal Ekonomi dan Bisnis*.
- Ghoniayah, N. dkk. (2008). *Reaksi pasar modal indonesia terhadap pengumuman penerbitan sukuk*. Pontianak: SNA II
- Hadi, S. (1995). *Analisis Regresi*. Yogyakarta: Andi Offset
- Harahap, A. M. dan Syahyunan. (2012). *Pengaruh pengumuman peringkat obligasi terhadap reaksi pasar saham di bursa efek indonesia*. Jurnal Manajemen
- Hartono, J.M. (2008). *Teori portofolio dan analisis investasi*. Edisi 2008. BPFE. Yogyakarta
- Husnan, S. (2001). *Dasar-dasar teori portopolio dan analisis sekuritas*. Yogyakarta: UPPAMP YKPN.
- Jogiyanto, H. (2000). *Teori portofolio dan analisis investasi*. Yogyakarta: BPFE.
- . (2003). *Teori portofolio dan analisis investasi*. Edisi 3. BPFE-Yogyakarta
- Jogiyanto, H. (2008). *Teori portofolio dan analisis investasi*. Edisi kelima. Jakarta : Salemba Empat.
- . (2009). *Teori portofolio dan analisis investasi*. Yogyakarta: BPFE-Yogyakarta
- . (2010). *Teori portofolio dan investasi*. Edisi kedelapan. Jakarta: Salemba Empat.
- . (2011). *Teori portofolio dan analisis investasi*. Yogyakarta: BPFE.
- Mar'ati, F. S. (2012). Analisis efisiensi pasar modal indonesia. *jurnal ilmu manajemen dan akuntansi terapan (Jimat) Sekolah Tinggi Ilmu Ekonomi (Stie) Ama Salatiga*, Vol. 3 No. 2
- Magrete dan Poppy N., (2009). "Faktor-faktor yang mempengaruhi prediksi peringkat obligasi ditinjau dari faktor akuntansi", *Jurnal Bisnis dan Akuntansi* , Vol 11, No 3, Hal.143-154
- Mujahid, dan Fitrijanti T. (2010). *Pengaruh penerbitan sukuk perusahaan terhadap reaksi pasar*. Jurnal Simposium Nasional Akuntansi XIII
- Muhammad. (2005). *Metodologi penelitian ekonomi islam*. Yogyakarta: PT Raja Grafindo Persada.
- Nurlita, A. (2014). *Investasi di pasar modal syariah dalam kajian Islam*. Jurnal Penelitian Sosial Keagamaan. Vol. 17 Nomor 1. Januari-Juni 2014
- Raharja dan Mayla P.S., (2012). *Kemampuan rasio keuangan dalam memprediksi peringkat obligasi (PT Kasnic Credit Rating), Makasi*, Volume 8 Nomor 2, hal 213-231.
- Samsul, M. (2006). *Pasar modal dan manajemen portofolio*, Erlangga, Jakarta.
- Siaran Pers BAPEPAM-LK Departemen Keuangan Republik Indonesia 31 Desember 2009
- Sugiyono. (2004). *Metode penelitian bisnis*. Bandung : Alfabeta
- Sofiyani. (2013). *Metode penelitian kuantitatif: dilengkapi dengan perbandingan perhitungan manual dan SPSS*. Jakarta: Kencana Penada Media Group.
- Sunarsih. 2008. *Potensi sukuk sebagai sumber pendanaan jangka menengah dan panjang bagi perusahaan di Indonesia*. Jurnal Asy-Syir'ah Fakultas Syariah UIN Sunan Kalijaga. Vol. 42 No.1.
- Tandelilin, E. (2001). *Analisis investasi dan manajemen portopolio*. Edisi I Yogyakarta. BPFE.
- . (2010). *Portofolio dan Investasi*. Yogyakarta: Kanisius Media.



- Tohirin, A. (2003). Implementasi perbankan islam: Pengaruh sosio-ekonomis dan peranannya dalam pembangunan. *Jurnal Ekonomi Pembangunan Fakultas Ekonomi Universitas Islam Indonesia*, Vol. 8 No. 1
- Wahid, N. A. (2010). *SUKUK Memahami dan membedah Obligasi pada Perbankan Syariah*. Jakarta: Ar-Ruzz Media
- Zubir, Z. (2012). *“Portofolio Obligasi”*. Jakarta: Salemba Empat.

Website :

[www.finance.yahoo.com](http://www.finance.yahoo.com)

<http://www.sahamok.com>

[www.idx.co.id](http://www.idx.co.id)

[www.duniainvestasi.com](http://www.duniainvestasi.com)

<http://www.bapepam.go.id>