

**PENGARUH NILAI PENERBITAN, *RATING* PENERBITAN, DAN UMUR
OBLIGASI SYARIAH (SUKUK) TERHADAP REAKSI PASAR MODAL
DENGAN VARIABEL KONTROL UKURAN PERUSAHAAN
(Studi Empiris pada Perusahaan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia
(BEI) Periode 2015-2018)**

SKRIPSI



Ditulis oleh:

Nama : Rahayu Ningtiyas

Nomor Mahasiswa : 15311471

Program Studi : Manajemen

Peminatan : Keuangan

**UNIVERSITAS ISLAM INDONESIA
FAKULTAS BISNIS DAN EKONOMIKA
YOGYAKARTA**

2020

**PENGARUH NILAI PENERBITAN, *RATING* PENERBITAN, DAN UMUR
OBLIGASI SYARIAH (SUKUK) TERHADAP REAKSI PASAR MODAL
DENGAN VARIABEL KONTROL UKURAN PERUSAHAAN
(Studi Empiris pada Perusahaan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia
(BEI) Periode 2015-2018)**

SKRIPSI

Ditulis dan diajukan untuk memenuhi syarat ujian akhir guna memperoleh gelar sarjana strata-1 di Program Studi Manajemen, Fakultas Bisnis dan Ekonomika, Universitas Islam Indonesia.

Ditulis Oleh:

Nama : Rahayu Ningtiyas

Nomor Mahasiswa : 15311471

Program Studi : Manajemen

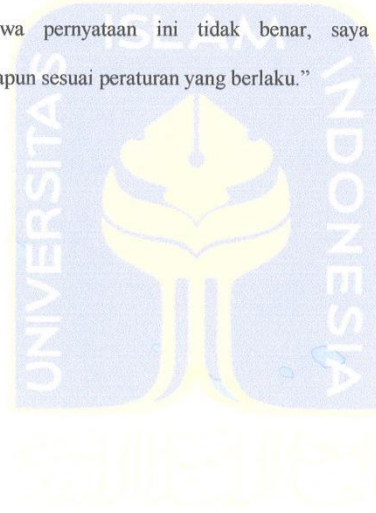
Peminatan : Keuangan

**UNIVERSITAS ISLAM INDONESIA
FAKULTAS BISNIS DAN EKONIMIKA
YOGYAKARTA**

2020

PERNYATAAN BEBAS PLAGIARISME

“Dengan ini saya menyatakan bahwa dalam skripsi ini tidak terdapat karya yang pernah diajukan oleh orang lain untuk memperoleh gelar kesarjanaan di suatu perguruan tinggi, dan sepanjang pengetahuan saya juga tidak terdapat karya atau pendapat yang pernah ditulis atau diterbitkan oleh orang lain, kecuali yang secara tertulis diacu dalam naskah ini dan disebutkan didalam referensi, apabila kemudian hari terbukti bahwa pernyataan ini tidak benar, saya sanggup menerima hukuman/sanksi apapun sesuai peraturan yang berlaku.”



Yogyakarta, 12 Maret 2020



Rahayu Ningtiyas

HALAMAN PENGESAHAN

**PENGARUH NILAI PENERBITAN, *RATING* PENERBITAN, DAN UMUR
OBLIGASI SYARIAH (SUKUK) TERHADAP REAKSI PASAR MODAL
DENGAN VARIABEL KONTROL UKURAN PERUSAHAAN**

**(Studi Empiris pada Perusahaan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI)
Periode 2015-2018)**

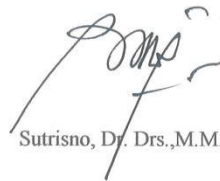


Nama : Rahayu Ningtiyas
Nomor Mahasiswa : 15311471
Program Studi : Manajemen
Konsentrasi : Keuangan

Yogyakarta, 10 Maret 2020

Telah disetujui dan disahkan oleh

Dosen Pembimbing,



Sutrisno, Dr. Drs., M.M.

BERITA ACARA UJIAN TUGAS AKHIR/SKRIPSI

SKRIPSI BERJUDUL

PENGARUH NILAI PENERBITAN, RATING PENERBITAN DAN UMUR OBLIGASI SYARIAH TERHADAP REAKSI PASAR MODAL DENGAN VARIABEL KONTROL UKURAN PERUSAHAAN (STUDI EMPIRIS PADA PERUSAHAAN YANG TERDAFTAR DI BURSA EFEK INDONESIA (BEI) PERIODE 2015-2018)

Disusun Oleh : **RAHAYU NINGTIYAS**


Nomor Mahasiswa : **15311471**

Telah dipertahankan di depan Tim Penguji dan dinyatakan **LULUS**

Pada hari Selasa, tanggal: 7 April 2020

Penguji/ Pembimbing Skripsi : Sutrisno, Dr.,Drs., MM.

Penguji : Nur Fauziah, Dra., MM.



Mengetahui
Dekan Fakultas Bisnis dan Ekonomika
Universitas Islam Indonesia

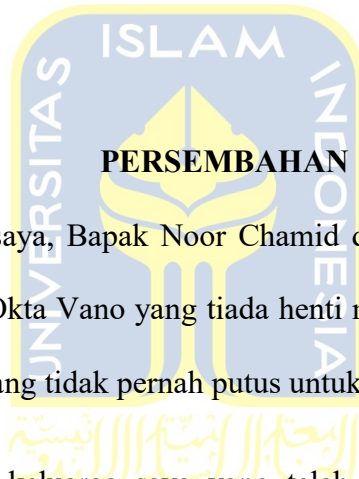


Prof. Jaka Sriyana, SE., M.Si, Ph.D.

MOTTO DAN PERSEMBAHAN

MOTTO

- “Allah tidak akan membebani seseorang itu melainkan sesuai dengan kesanggupannya.” (Q.S. Al Baqarah ayat 286)
- “Jadikanlah sabar dan shalat sebagai penolongmu. Dan sesungguhnya yang demikian itu sungguh berat, kecuali bagi orang-orang yang khusyu’.” (Q.S. Al Baqarah ayat 45)



- Kedua Orang tua saya, Bapak Noor Chamid dan Ibu Kustiyah, serta adik saya Dwiki Armi Okta Vano yang tiada henti memberikan support, semangat dan pastinya doa yang tidak pernah putus untuk saya.
- Dan untuk semua keluarga saya yang telah mensupport dan memberikan motivasi, serta semangat kepada saya (Adek Olin, Mas Iwan Yulianto, Mbah Sumiah, Dian Indriyani, Bunda Iin, Eyang Anah, dan Aa' Ami).
- Serta tidak lupa kepada kakak tingkat dan teman-teman seperjuangan dalam gelar ini.
- Dan tak lupa kepada Almamaterku (Universitas Islam Indonesia).

ABSTRAK

Tujuan dari penelitian ini adalah untuk mengetahui pengaruh nilai penerbitan obligasi syariah, *rating* penerbitan obligasi syariah dan umur obligasi syariah terhadap reaksi pasar modal yang diukur dengan *Cummulative Abnormal Return* dengan variabel kontrol ukuran perusahaan. Reaksi pasar modal (*Cmmulative Abnormal Return*) merupakan variabel dependen dan variabel independennya meliputi nilai penerbitan obligasi syariah, *rating* penerbitan obligasi syariah, serta umur obligasi syariah dengan variabel kontrol ukuran perusahaan. Populasi dalam penelitian ini adalah perusahaan-perusahaan yang menerbitkan obligasi syariah dan terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada tahun 2015-2018. Pemilihan sampel pada penelitian ini menggunakan *purposive sampling*. Berdasarkan kriteria dalam pemilihan sampel diperoleh 36 penerbitan obligasi syariah sebagai sampel akhir. Pengumpulan data didapat dari laporan tahunan dan situs perusahaan kemudian dianalisis dengan analisis regresi berganda. Berdasarkan hasil analisis regresi linier berganda dengan tingkat signifikansi 5% maka hasil penelitian ini menunjukkan bahwa nilai penerbitan obligasi syariah dan nilai *rating* penerbitan obligasi syariah berpengaruh positif terhadap reaksi pasar modal. Sedangkan variabel umur obligasi syariah tidak berpengaruh signifikan terhadap reaksi pasar modal dengan arah negatif.

Kata Kunci: Nilai Penerbitan Obligasi Syariah, *Rating* Penerbitan Obligasi Syariah, Umur Obligasi Syariah dan Ukuran Perusahaan

ABSTRACT

The purpose of this research is to determine the effect of the value of Islamic bonds issuance, rating of Islamic bonds issuance and age Islamic bonds to the capital market reaction as measured by Cummulative Abnormal Return with control variable of firm size. Capital market reaction (Cmmulative Abnormal Return) is the dependent variable and the independent variable includes the value of sharia bonds issuance, sharia bond issuance rating, and the age of sharia bonds with control variables of firm size. The population in this study are companies that issue Islamic bonds and are listed on the Indonesia Stock Exchange in 2015-2018. The sample selection in this study used purposive sampling. Based on the criteria in the sample selection, 36 Islamic bonds were issued as the final sample. Data collection was obtained from annual reports and the company's website was then analyzed by multiple regression analysis. Based on the results of multiple linear regression analysis with a significance level of 5%, the results of this study indicate that the value of Islamic bonds issuance and value of Islamic bonds issuance have a positive effect on capital market reactions. While the age variable of Islamic bonds does not significantly influence the capital market reaction in a negative direction.

Keywords: *Sukuk Issuance Value, Sukuk Issuance Rating, Reaction of Capital Market, and Firm Size*

KATA PENGANTAR

Bimillahirrahmanirrahim

Assalamu'alaikum Warahmatullahi Wabarakaatuh

Puji syukur penulis panjatkan kehadirat Allah SWT, Sang Pencipta yang telah melimpahkan rahmat, hidayah, karunia dan kasih sayang-Nya kepada penulis sehingga penulis dapat menyelesaikan skripsi ini. Tak lupa pula shalawat dan salam selalu tercurahkan kepada Rasulullah Muhammad SAW, Nabi yang telah membawa perubahan pada manusia dari zaman kegelapan dan jahiliyah hingga ke zaman terang benderang dan pengetahuan yang luas seperti saat ini.

Skripsi yang berjudul **“Pengaruh Nilai Penerbitan, *Rating* Penerbitan, dan Umur Obligasi Syariah terhadap Reaksi Pasar Modal dengan Variabel Kontrol Ukuran Perusahaan (Studi Empiris pada Perusahaan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) Periode 2015-2018)”** disusun dan diajukan untuk memenuhi syarat untuk mencapai derajat Sarjana Strata-1 Program Studi Manajemen, Fakultas Bisnis dan Ekonomika, Universitas Islam Indonesia.

Dalam proses pengerjaan skripsi ini, penulis tidak lepas dari hambatan serta rintangan yang dialaminya. Namun hal tersebut bukan menjadi penghalang bagi penulis, dikarenakan adanya doa dan semangat yang selalu mengalir, bimbingan bantuan, serta motivasi dari berbagai pihak yang telah mendukung

dengan ikhlas dan sepenuh hati dalam menyelesaikan tugas akhir ini. Oleh karena pada kesempatan ini penulis ingin mengucapkan terima kasih kepada:

1. Allah SWT. Allah maha segala yang memberikan kesehatan, petunjuk, pencerahan, kemudahan serta ridho dan kasih sayang serta cinta kepada setiap hamba-Nya dan tak terecuali pada penulis.
2. Nabi Muhammad SAW, shalawat serta salam kita panjatkan semoga selalu dalam kasihnya.
3. Bapak Dr. Jaka Sriyana, M.Si. selaku Dekan Fakultas Bisnis dan Ekonomika Universitas Islam Indonesia.
4. Bapak Anjar Priyono, Ph.D, selaku Ketua Program Studi Manajemen, Fakultas Bisnis dan Ekonomi, Universitas Islam Indonesia.
5. Bapak Dr. Zaenal Arifin M.Si. selaku Dosen Pembimbing Akademik penulis.
6. Bapak Sutrisno, Dr. Drs.,M.M. selaku Dosen Pembimbing yang selalu sabar dan meluangkan waktunya untuk memberikan bimbingan dan arahan serta ilmu-ilmunya untuk menunjang penyelesaian tugas akhir skripsi penulis. Semoga kesehatan dan keselamatan selalu diberikan kepada bapak dan keluarga.
7. Ibu Nurfauziah Dra.,M.M. selaku Dosen Penguji yang meluangkan waktunya untuk memberikan masukan dalam pengerjaan revisi skripsi dan memberikan ilmu yang tiada henti.
8. Bapak Noor Chamid dan Ibu Kustiyah, kedua orang tua penulis yang tak pernah berhenti mendukung, memberikan semangat dan

mendoakan penulis selama perjalanan studi hingga penyusunan skripsi ini selesai. Dan penulis mempersembahkan skripsi ini untuk bapak dan ibu, semoga kedepannya semoga penulis bisa memberikan kebanggaan kepadanya. Dan menjadikan setiap tetes air matanya menjadi air mata kebahagiaan. semoga keluarga kita selalu diberikan kesehatan, keselamatan dan selalu dalam ridho-Nya.

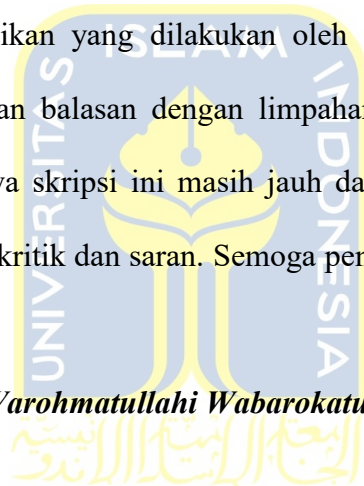
9. Adek Dwiki Armi Okta Vano, adik kandung penulis yang selalu memberikan dukungan dan mendoakan setiap langkah dan keputusan yang penulis jalankan.
10. Keluarga besar penulis Adek Olin, Mas Iwan Yulianto, Mbah Sumiah, Dian Indriyani, Bunda Iin, Eyang Anah, Ibu Siti, dan Bapak Wanto yang selalu memberikan semangat, mengarahkan dan memberikan doa penulis dalam menyelesaikan pendidikan.
11. Kepada teman-teman saya pejuang S.M., Pratiwi Ismi Giarti, Hanan Ashila Gubiananda, Putri Deanti Risqi Martono, Larastika Kusuma Putri, dan Eshta Octavianti, yang selalu memberikan dukungan dari semester pertama hingga semester akhir ini, menjadi teman main, jalan-jalan disaat pusing dengan skripsi, cerita keluh kesah, selalu menghibur dan memberikan masukan-masukan untuk penulis. Semoga persahabatan kita langgeng selamanya.
12. Kepada teman SMA “Gentong” sampai sekarang Elma Nabella, Septa Afifin Nikmah, Diah Meuthia A, dan Viryanita Savitri yang selalu

menemani, menghibur, memberikan nasihat-nasihat dan mensupport penulis dalam menyelesaikan tugas akhir ini.

13. Teman penulis SMA namun setelah lulus SMA baru dekat main bareng, curhat, dan jalan-jalan sampai lupa waktu yaitu Dea Rizky Yana. Semoga lekas menyelesaikan studinya di Poltekkes Semarang.
14. Serta semua pihak yang telah mendukung dan membantu dalam penyelesaian tugas akhir skripsi yang tidak dapat disebutkan satu-satu oleh penulis.

Semoga atas kebaikan yang dilakukan oleh seluruh pihak yang terlibat, Allah SWT memberikan balasan dengan limpahan rahmat-Nya. Dan hal ini penulis menyadari bahwa skripsi ini masih jauh dari kata sempurna, sehingga penulis mengharapkan kritik dan saran. Semoga penelitian ini dapat bermanfaat bagi seluruh pihak.

Wassalamua'laikum Warohmatullahi Wabarokatuh



Yogyakarta, 8 Maret 2020

Rahayu Ningtiyas

DAFTAR ISI

Halaman Sampul Depan	i
Halaman Judul	ii
Halaman Pernyataan Bebas Plagiarime	iii
Halaman Pengesahan Tugas Akhir Skripsi	iv
Halaman Pengesahan Ujian	v
Halaman Motto dan Persembahan	vi
Abstrak	vii
Kata Pengantar	viii
Daftar Isi	xii
Daftar Tabel	xvi
Daftar Gambar	xvii
Daftar Lampiran	xviii
BAB I PENDAHULUAN	1
1.1. Latar Belakang.....	1
1.2. Rumusan Masalah.....	8
1.3. Tujuan Penelitian.....	8
1.4. Manfaat Penelitian.....	9
BAB II KAJIAN PUSTAKA	11
2.1. Kajian Teori.....	11
2.1.1. Pasar Modal.....	11

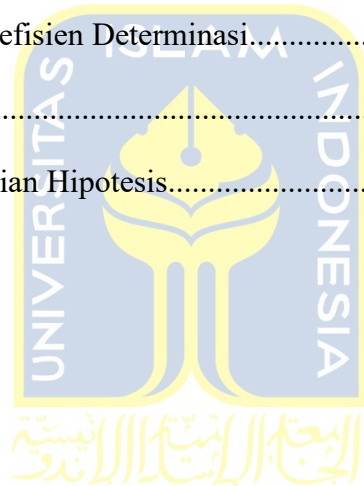
2.1.2.	Signaling Theory.....	12
2.1.3.	Obligasi.....	13
	2.1.3.1. Pengertian Obligasi.....	13
	2.1.3.2. Jenis-Jenis Obligasi.....	14
2.1.4.	Sukuk (Obligasi Syariah).....	16
2.1.5.	Nilai Penerbitan Sukuk.....	17
2.1.6.	<i>Rating</i> Penerbitan Sukuk.....	18
2.1.7.	Umur Obligasi Syariah.....	20
2.1.8.	Reaksi Pasar Modal.....	20
2.1.9.	Ukuran Perusahaan.....	23
2.2.	Penelitian Terdahulu.....	25
2.3.	Pengembangan Hipotesis.....	30
2.3.1.	Pengaruh Nilai Penerbitan Sukuk terhadap Reaksi Pasar Modal.....	30
2.3.2.	Pengaruh <i>Rating</i> Penerbitan Sukuk terhadap Reaksi Pasar Modal.....	31
2.3.3.	Pengaruh Umur Obligasi Syariah terhadap Reaksi Pasar Modal.....	33
2.4.	Kerangka Konsep Penelitian.....	34
BAB III METODE PENELITIAN.....		35
3.1.	Populasi dan Sampel.....	35
3.1.1.	Populasi Penelitian.....	35
3.1.2.	Sampel Penelitian.....	35

3.2. Data dan Sumber Data.....	36
3.3. Variabel Penelitian.....	36
3.3.1. Variabel Dependen.....	37
3.3.2. Variabel Independen.....	39
3.3.2.1. Nilai Penerbitan Obligasi Syariah.....	39
3.3.2.2. <i>Rating</i> Penerbitan Obligasi Syariah.....	40
3.3.2.3. Umur Obligasi Syariah.....	41
3.3.3. Variabel Kontrol.....	42
3.3.3.1. Ukuran Perusahaan.....	42
3.4. Alat Analisis.....	42
3.4.1. Statistik Deskriptif.....	43
3.4.2. Uji Asumsi Klasik.....	43
3.4.2.1. Uji Normalitas.....	43
3.4.2.2. Uji Multikolinearitas.....	44
3.4.2.3. Uji Heteroskedastisitas.....	44
3.4.2.4. Uji Autokorelasi.....	45
3.4.3. Analisis Regresi.....	45
3.4.3.1. Analisis Koefisien Determinasi.....	46
3.4.3.2. Uji F.....	47
3.4.4. Uji Hipotesis.....	48
BAB IV ANALISIS DATA DAN PEMBAHASAN.....	49
4.1. Data Deskriptif.....	49
4.2. Hasil Penelitian.....	50

4.2.1.	Analisis Statistik Deskriptif.....	50
4.2.2.	Uji Asumsi Klasik.....	53
4.2.2.1.	Uji Normalitas.....	53
4.2.2.2.	Uji Multikolinieritas.....	54
4.2.2.3.	Uji Heteroskedastisitas.....	55
4.2.2.4.	Uji Autokorelasi.....	57
4.2.3.	Analisis Regresi.....	58
4.2.3.1.	Uji Koefisien Determinasi.....	59
4.2.3.2.	Uji F.....	60
4.2.4.	Uji Hipotesis.....	61
4.3.	Pembahasan Hasil Penelitian.....	63
4.3.1.	Pengaruh Nilai Penerbitan Sukuk terhadap Reaksi Pasar Modal.....	63
4.3.2.	Pengaruh <i>Rating</i> Penerbitan Sukuk terhadap Reaksi Pasar Modal.....	64
4.3.3.	Pengaruh Umur Sukuk terhadap Reaksi Pasar Modal.....	65
BAB V KESIMPULAN DAN SARAN.....		67
5.1.	Kesimpulan.....	67
5.2.	Keterbatasan Penelitian.....	67
5.3.	Saran.....	68
DAFTAR PUSTAKA.....		69
LAMPIRAN.....		72

DAFTAR TABEL

Tabel 3.1. Nilai Konversi <i>Rating</i> Penerbitan Obligasi Syariah.....	40
Tabel 4.1. Kriteria Pengambilan Sampel Penelitian.....	49
Tabel 4.2. Hasil Analisis Statistik Deskriptif.....	50
Tabel 4.3. Hasil Uji Normalitas.....	54
Tabel 4.4. Hasil Uji Multikolinieritas.....	55
Tabel 4.5. Hasil Uji Autokorelasi.....	57
Tabel 4.6. Hasil Analisis Regresi Linier Berganda.....	58
Tabel 4.7. Hasil Uji Koefisien Determinasi.....	59
Tabel 4.8. Hasil Uji F.....	60
Tabel 4.9. Hasil Pengujian Hipotesis.....	61



DAFTAR GAMBAR

Gambar 2.1. Kerangka Konsep Penelitian.....	34
Gambar 4.1. Hasil Uji Heteroskedastisitas.....	56



DAFTAR LAMPIRAN

Lampiran 1 Daftar Perusahaan Sampel.....	72
Lampiran 2 Nilai Penerbitan Obligasi Syariah.....	73
Lampiran 3 <i>Rating</i> Penerbitan dan Umur Obligasi Syariah.....	77
Lampiran 4 Ukuran Perusahaan.....	80
Lampiran 5 <i>Cummulative Abnormal Return</i>	83



BAB I

PENDAHULUAN

1.1. Latar Belakang

Tujuan mendirikan perusahaan adalah menghasilkan laba dan menjaga kelangsungan kegiatan bisnis perusahaan. Dalam upaya mendapatkan keuntungan dan mengembangkan bisnis, perusahaan akan mencari berbagai sumber pendanaan yang sesuai untuk memberikan hasil yang optimal (Anggraeni, Hartoyo, & Sasongko, 2019). Implementasi sumber pendanaan oleh perusahaan dilakukan dalam urutan pendanaan internal (*retained earning*) dan pendanaan eksternal jika sumber internal tidak mencukupi. Sumber alternatif pendanaan eksternal perusahaan dapat diperoleh melalui tambahan kepemilikan modal pemilik, penerbitan saham baru, penjualan obligasi atau kredit dari bank (Riyanto, 2013), sedangkan pendanaan perusahaan melalui saham atau obligasi dapat diperoleh melalui pasar modal (Anggraeni et al., 2019).

Salah satu fitur unik dari pasar keuangan Indonesia adalah keberadaan bersama dari pasar obligasi syariah, yang lebih dikenal sebagai pasar sukuk, dan obligasi konvensional. Berbeda dengan obligasi yang lebih konvensional, obligasi syariah disusun untuk mematuhi prinsip-prinsip Islam yang melarang adanya riba atau bunga. Sejarah pasar sukuk menunjukkan Indonesia sebagai salah satu negara perintis dalam produk-produk obligasi syariah. Penerbitan sukuk pertama kali di Indonesia dilakukan oleh PT.

Indosat Tbk pada tahun 2002. Penerbitan UU SBSN sendiri baru dilakukan pada tahun 2008, dan hingga kini penerbitan Sukuk Negara dilakukan secara regular baik di pasar domestik maupun internasional. Penerbitan sukuk Negara dilakukan untuk kepentingan pembiayaan proyek infrastruktur.

Histori pasar modal syariah di Indonesia bermula dari penerbitan Reksa Dana Syariah yang diterbitkan oleh PT. Danareksa *Investment Management* tanggal 3 Juli 1997. Di Indonesia, yang menjadi pendahulu menerbitkan sukuk adalah PT. Indosat Tbk. Sebuah fatwa yang telah dikeluarkan oleh DSN (Dewan Syariah Nasional) dan MUI (Majelis Ulama Indonesia) tentang bagaimana prosedur dari pasar syariah, produk yang dijualbelikan, dan prasyarat yang wajib dilakukan oleh perusahaan yang berpartisipasi. Fatwa tersebut yaitu No. 32/DSN-MUI/IX/2002 tentang sukuk yang menjelaskan bahwa sukuk berarti surat berharga jangka panjang yang mematuhi prinsip-prinsip Islam yang dikeluarkan oleh perusahaan kepada pemegang sukuk, dan emiten diwajibkan untuk melunasi penerimaan kepada pemegang sukuk berbentuk bagi hasil/*margin/fee* serta membayar kembali dana sukuk pada waktu jatuh tempo. Di Indonesia terdapat 2 jenis obligasi syariah yang sampai saat ini masih digunakan yaitu sukuk *mudharabah* dan sukuk *ijarah*. Selain itu, MUI juga mengeluarkan penjelasan tentang dua jenis sukuk itu (Wijayaningtyas & Wahidahwati, 2016). Sampai saat ini, sukuk dilaporkan sebagai instrumen keuangan syariah paling aktif yang dikeluarkan di pasar utang dan merupakan jalan penting sebagai mekanisme penggalangan

dana bagi perusahaan selain berfungsi sebagai kegiatan investasi untuk investor (Mohamed, Yahya, & Ishak, 2017).

Berdasarkan dari kajian Bapepam (Badan Pengawas Pasar Modal dan Lembaga Keuangan) yang menegaskan bahwa pada pertumbuhan banyaknya kumulatif penerbitan emisi obligasi syariah perusahaan mendapati kenaikan yang signifikan dari tahun ke tahun. Tetapi tidak disertai bersamaan volume perdagangan di pasar sekunder padahal obligasi merupakan instrumen investasi yang menjanjikan. Dibandingkan dengan negara-negara lain, Indonesia termasuk yang mempunyai respon lambat terhadap peluang sukuk tersebut. Hal itu dikarenakan terlalu minim minat atau ketertarikan perusahaan menerbitkan obligasi dikarenakan banyak hambatan dalam menerbitkan obligasi. Hambatan tersebut seperti pemahaman dan pengetahuan manajemen terhadap obligasi syariah serta prosedur menerbitkan obligasi syariah. Selain itu, kurangnya minat untuk menerbitkan obligasi syariah perusahaan karena tidak likuid. Selain itu, biaya untuk menerbitkan obligasi syariah lebih besar daripada biaya menerbitkan obligasi konvensional akibatnya para investor akan mengharapkan *risk premium* lebih besar dibanding konvensional karena pasar obligasi syariah tidak likuid (Wijyaningtyas & Wahidahwati, 2016).

Saat akan berinvestasi mestinya sebelum membuat keputusan hal yang terlebih dahulu dilakukan investor adalah melakukan penilaian terhadap kinerja perusahaan yang menerbitkan obligasi syariah. Yang diharapkan perusahaan ketika menerbitkan sukuk adalah bisa berdampak pada harga obligasi syariah karena itu merupakan sinyal untuk seorang investor dapat

melihat bagaimana situasi saat itu perusahaan dan memperkirakan perkembangan masa yang akan datang karena perbitkan obligasi syariah akan membuat peningkatan pada hutang jangka panjang perusahaan dan struktur modal juga akan mengalami perubahan. Untuk investor atau pasar, obligasi ini bisa diartikan positif ataupun negatif. Apabila investor bersungguh-sungguh menggunakan informasi itu dalam pengambilan keputusan investasinya, maka penerbitan sukuk akan memberikan dampak pada perubahan harga sukuk melalui *abnormal return* sukuk. Begitupun sebaliknya, penerbitan obligasi syariah tidak memberikan dampak pada perubahan harga sukuk karena jika perusahaan tingkat hutangnya tinggi maka risiko yang didapatkan juga tinggi sehingga minat investor menjurus lebih rendah untuk melakukan investasi.

Salah satu faktor yang menyebabkan ketertarikan investor untuk berinvestasi dengan menggunakan sukuk adalah nilai penerbitan sukuk. Nilai penerbitan sukuk tercermin dalam *sukuk to equity ratio*. *Sukuk to Equity Ratio* mencerminkan dalam mengukur proporsi dana yang bersumber dari sukuk pada ekuitas perusahaan. Semakin tinggi rasio ini maka semakin tinggi pula proporsi ekuitas perusahaan yang dibiayai menggunakan instrumen yang sesuai dengan prinsip Syariah (Fakhrana & Mawardi, 2018).

Selain nilai peberbitan sukuk, *rating* sukuk merupakan salah satu faktor yang mempengaruhi reaksi investor. *Rating* sukuk diterbitkan oleh Lembaga pemeringkat kredit. Lembaga pemeringkat kredit memiliki peran penting dalam pasar keuangan. Dari waktu ke waktu mereka mengubah

peringkat obligasi perusahaan dan dengan melakukan itu mereka mengumumkan kenaikan atau penurunan risiko keuangan yang terlibat dalam perusahaan. Perubahan negatif peringkat kredit perusahaan akan menyebabkan penurunan harga obligasi dan meningkatkan imbal hasil hingga jatuh tempo. Di sisi lain, perubahan peringkat positif harus meningkatkan harga obligasi perusahaan sambil menurunkan imbal hasil. Sukuk sebagai obligasi konvensional lainnya harus menjalani proses pemeringkatan yang mencerminkan kelayakan kredit dari penerbit (Cohen, 2014).

Faktor terakhir yang mempengaruhi reaksi investor di pasar modal adalah umur sukuk. Dalam penerbitan obligasi, semakin lama tanggal jatuh tempo, semakin tinggi tingkat risiko investasi, karena diperpanjang periode risiko peristiwa buruk yang menyebabkan penurunan kinerja perusahaan dapat terjadi. Karena investor menanggung risikonya tinggi, hasil yang diperoleh oleh investor bahkan lebih tinggi. Demikian pula sebaliknya, semakin pendek jatuh tempo sukuk, semakin rendah risiko investasi, sehingga hasil yang diperoleh investor lebih kecil (Melzattia, Doktoralina, & Mahroji, 2019).

Penelitian ini merupakan replikasi dari penelitian Wijyaningtyas & Wahidahwati (2016) yang mempunyai tujuan untuk mengetahui pengaruh nilai dan rating penerbitan sukuk, serta umur sukuk terhadap CAR (*cumulative abnormal return*). Penelitian ini terdapat populasi perusahaan yang menerbitkan sukuk dan terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2003-2014. Berdasarkan kriteria yang telah ditentukan, metode yang

digunakan adalah metode *purposive sampling* maka diperoleh 43 penerbitan sukuk dari 18 perusahaan yang menerbitkan obligasi syariah. Hasil dalam penelitian ini dengan tingkat signifikansi 5% bahwa variabel nilai penerbitan sukuk ada pengaruh negatif dan signifikan terhadap CAR, *rating* penerbitan sukuk tidak ada pengaruh signifikan terhadap CAR dengan arah negatif, dan variabel umur sukuk tidak ada pengaruh yang signifikan terhadap CAR dengan arah negatif.

Dengan demikian, penelitian tentang obligasi syariah (sukuk) ini perlu dilakukan untuk memberikan informasi kepada investor dalam pengambilan keputusan investasi sebelum menginvestasikan ke perusahaan yang dapat memberikan *feedback* yang sesuai dengan harapan. Beberapa penelitian terdahulu telah meneliti mengenai pengaruh dari nilai dan *rating* penerbitan sukuk, dan umur sukuk terhadap reaksi pasar modal yang dapat diukur dengan *cummulative abnormal return*, namun menunjukkan hasil yang tidak konsisten. Mujahid dan Tettet Fitrijanti (2010) yang meneliti tentang pengaruh penerbitan obligasi syariah perusahaan terhadap reaksi pasar, hasilnya dapat disimpulkan yaitu nilai dan *rating* penerbitan sukuk baik secara simultan maupun parsial tidak ada pengaruh yang signifikan terhadap reaksi pasar (*cummulative abnormal return*).

Menurut penelitian Bayu Mulya Nugraha (2016) yang bertujuan untuk mengetahui pengaruh nilai dan *rating* penerbitan obligasi syariah terhadap *return* saham perusahaan yang menerbitkan obligasi syariah. Hasilnya yaitu variabel nilai berpengaruh positif signifikan terhadap *return*

saham sedangkan *rating* penerbitan sukuk tidak memiliki pengaruh positif signifikan terhadap *return* saham. Namun untuk hasil dari uji F menunjukkan bahwa variabel nilai dan *rating* secara bersama-sama berpengaruh terhadap *return* saham pada perusahaan yang menerbitkan obligasi syariah.

Penelitian Vina Indah Iswara dkk (2018) yang bertujuan untuk menganalisa pengaruh nilai dan *rating* sukuk dan umur obligasi syariah terhadap reaksi pasar modal. Hasilnya bahwa variabel nilai penerbitan sukuk ada pengaruh positif dan signifikan terhadap CAR, variabel *rating* penerbitan sukuk terdapat pengaruh negatif dan signifikan terhadap CAR dan variabel umur sukuk tidak ada pengaruh signifikan terhadap CAR.

Namun penelitian dari Dewi Kurnia Sari, H. Noor Shodiq Ask dan Hj. Anik Malikah (2017) yang bertujuan untuk mengetahui pengaruh penerbitan sukuk perusahaan terhadap reaksi pasar modal. Hasilnya menunjukkan variabel nilai dan *rating* penerbitan sukuk baik secara simultan ataupun parsial tidak ada pengaruh terhadap reaksi pasar (*cummulative abnormal return*).

Berdasarkan latar belakang yang telah dipaparkan di atas penelitian ini akan berfokus pada variabel nilai dan *rating* penerbitan obligasi syariah serta umur sukuk terhadap reaksi pasar modal dan sebagai variabel kontrolnya ukuran perusahaan. Penelitian ini dilakukan pada perusahaan yang menerbitkan obligasi syariah di Bursa Efek Indonesia (BEI) tahun 2015-2018. Berdasarkan uraian tersebut, maka penelitian ini berjudul **“Pengaruh Nilai Penerbitan, *Rating* Penerbitan, dan Umur Obligasi Syariah (Sukuk)**

terhadap Reaksi Pasar Modal dengan Variabel Kontrol Ukuran Perusahaan (Studi Empiris pada Perusahaan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) Periode 2015-2018)”.

1.2. Rumusan Masalah

Permasalahan yang akan dibahas dalam penelitian ini adalah :

1. Bagaimanakah pengaruh nilai penerbitan sukuk terhadap reaksi pasar modal?
2. Bagaimanakah pengaruh *rating* penerbitan sukuk terhadap reaksi pasar modal?
3. Bagaimanakah pengaruh umur sukuk terhadap reaksi pasar modal?

1.3. Tujuan

Tujuan yang akan dicapai dalam penelitian ini adalah sebagai berikut :

1. Untuk menguji pengaruh nilai penerbitan sukuk terhadap reaksi pasar modal.
2. Untuk menguji pengaruh *rating* penerbitan sukuk terhadap reaksi pasar modal.
3. Untuk menguji pengaruh umur sukuk terhadap reaksi pasar modal.

1.4. Manfaat

Berdasarkan latar belakang dan rumusan masalah tersebut, peneliti berharap penelitian ini bermanfaat untuk berbagai pihak yaitu:

1. Bagi Peneliti

Penelitian ini adalah media untuk memperdalam dan belajar ilmu pengetahuan tentang pasar modal. Peneliti dapat belajar terutama dalam menganalisis pengaruh informasi keuangan perusahaan (*emiten*) yaitu mengetahui pengaruh nilai dan *rating* penerbitan, dan umur sukuk terhadap reaksi pasar modal.

2. Bagi Akademisi

Penelitian ini diharapkan dapat menambah wawasan dan dijadikan referensi bagi penelitian selanjutnya khususnya bagi mahasiswa Fakultas Bisnis dan Ekonomika Universitas Islam Indonesia yang berkaitan dengan penelitian ini.

3. Bagi Perusahaan (Emiten)

Penelitian ini diharapkan dapat memberikan bukti secara empiris mengenai pengaruh nilai dan *rating* penerbitan serta umur penerbitan sukuk terhadap reaksi pasar modal.

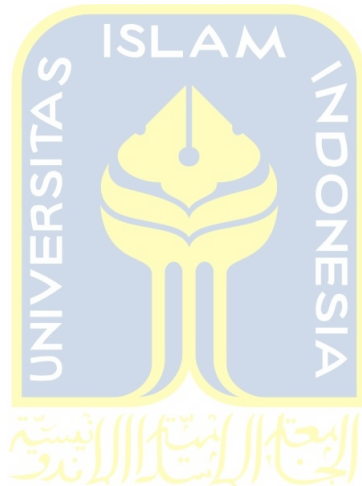
4. Bagi Investor

Penelitian ini diharapkan dapat menyajikan informasi mengenai *return* saham perusahaan yang mengeluarkan sukuk serta dijadikan bahan pertimbangan atau masukan bagi investor untuk mengambil keputusan

investasi sebelum menginvestasikan ke perusahaan yang dapat memberikan *feedback* yang sesuai dengan harapan.

5. Bagi Masyarakat

Penelitian ini diharapkan dapat bermanfaat bagi masyarakat dalam menganalisis dan mengambil keputusan di pasar modal, terutama terhadap *instrument* investasi berbasis syariah karena secara umum masyarakat belum begitu mengenal luas seperti *instrument* investasi konvensional.



BAB II

KAJIAN PUSTAKA

2.1. Kajian Teori

2.1.1. Pasar Modal

Pentingnya peran pasar modal dalam perekonomian yaitu untuk mengalokasikan dana masyarakat. Jogyanto (2017) berpendapat pasar modal adalah media perusahaan untuk melakukan peningkatan kebutuhan jangka panjang dengan menerbitkan obligasi atau dapat menjual saham. Selain itu pasar modal mempunyai peran juga menjadi media alokasi dana yang produktif untuk memindahkan dana dari pemberi pinjaman ke peminjam. Alokasi dana yang produktif terjadi apabila investor (individu yang memiliki kelebihan dana) bisa meminjamkannya kepada individu lain yang lebih produktif yang lebih membutuhkan dana.

Menurut Tandelilin (2010): “Pasar modal berperan sebagai lembaga perantara, yang memiliki peran penting pasar modal dalam mendukung perekonomian karena dapat menyalurkan dari pihak yang membutuhkan dana dengan pihak investor. Selain itu, pasar modal juga dapat mendorong agar terciptanya alokasi dana yang efisien, karena dengan adanya pasar modal maka pihak investor dapat memilih alternatif investasi yang memberikan *return* relatif besar”.

Bentuk instrumen pasar modal adalah surat berharga (efek). Jenis efek antara lain; saham (*stock*), obligasi (*bonds*), *right*, *warrant*, dan produk turunan (*derivative*).

2.1.2. *Signalling Theory*

Signalling Theory adalah teori yang berguna untuk mengetahui dari perilaku dua pihak baik organisasi ataupun individu yang memiliki peluang untuk mendapatkan suatu informasi (Conelly dkk, 2011 dalam Rini, 2018). Teori *Signalling* berasal pada teori akuntansi pragmatik yang memfokuskan kepada pengaruh informasi terhadap perubahan perilaku pengguna informasi. Salah satu informasi yang dijadikan sinyal yaitu pengumuman yang dilakukan oleh emiten. Pengumuman ini bisa mempengaruhi naik atau turunnya harga sekuritas perusahaan emiten yang melakukan pengumuman (Suwardjono, 2016).

Dalam teori ini, secara kualitatif manajer perusahaan mempunyai kelebihan informasi dibanding dengan pihak luar dan mereka menggunakan fasilitas tertentu untuk menggambarkan kualitas perusahaannya. Menurut Jogiyanto (2014), informasi yang dikeluarkan sebagai suatu pengumuman akan memberikan sinyal bagi investor dalam pengambilan suatu keputusan investasi. Di saat informasi diumumkan, pengguna pasar terlebih dahulu menafsirkan dan menganalisa informasi itu dianggap sinyal yang buruk atau sinyal

baik. Jika dari pengumuman informasi itu dirasa sebagai sinyal baik, maka investor akan tertarik dan mempunyai minat untuk melakukan transaksi saham, dengan demikian pasar akan bereaksi yang dapat tercermin melalui perubahan dalam volume transaksi saham sehingga nilai perusahaan akan mengalami peningkatan (Suwardjono, 2016).

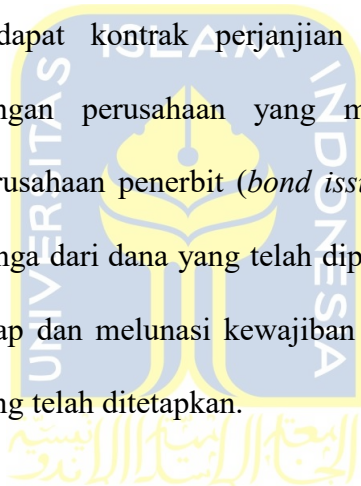
2.1.3. Obligasi

2.1.3.1. Pengertian Obligasi

Pasar modal memiliki beberapa produk salah satunya adalah obligasi. Perusahaan yang tengah membutuhkan dana untuk menunjang atau meningkatkan kegiatan operasional perusahaan dapat menerbitkan obligasi ini sebagai solusinya. Menurut Bursa Efek Indonesia, obligasi adalah hutang yang berbentuk surat dengan jangka menengah panjang dan dipindah tangankan yang berisi dari pihak yang menerbitkan untuk membayar imbalan dengan bunga pada waktu tertentu dan melakukan pelunasan pokok hutang pada waktu atau tempo sesuai dengan perjanjian awal kepada pihak yang membeli obligasi.

Menurut Keown, Scott, Martin, & Petty (2010) obligasi adalah jenis surat hutang atau kesanggupan dalam melakukan pelunasan dengan jangka panjang yang dikeluarkan oleh peminjam dan membuat perjanjian untuk melunasi kepada

pemegang obligasi dengan besar bunga sesuai dengan perjanjian awal di dalam surat pada setiap tahunnya. Menurut Brigham & Houston (2014) yaitu surat bukti hutang kepada kreditor dengan bentuk perorangan atau lembaga seperti yang tertera pada surat obligasi yang didalamnya tercantum bunga yang harus dibayarkan termasuk ketentuan pengembalian pokok dan angsuran pinjaman pada saat jatuh tempo. Surat utang obligasi merupakan suatu instrumen keuangan dimana terdapat kontrak perjanjian didalamnya antara investor dengan perusahaan yang menerbitkan obligasi dimana perusahaan penerbit (*bond issuer*) berjanji untuk membayar bunga dari dana yang telah dipinjamkan dengan jumlah yang tetap dan melunasi kewajiban pokoknya pada jangka waktu yang telah ditetapkan.



2.1.3.2. Jenis- Jenis Obligasi

Berikut ada beberapa kategori dari jenis-jenis obligasi antara lain (Brigham & Houston (2014):

- 1) Jenis obligasi berdasarkan penerbitnya:
 - a. *Corporate Bonds*: BUMN atau swasta.
 - b. *Government Bonds*: Surat Utang Negara (SUN).

- c. *Municipal Bond*: penerbitnya pemerintah daerah sebagai biaya proyek berkaitan dengan kepentingan publik.
- 2) Jenis obligasi berdasarkan sistem:
- a. *Zero Coupon Bonds*
 - b. *Coupon Bonds*
 - c. *Fixed Coupon Bonds*
 - d. *Floating Coupon Bonds*
 - e. *Combination Rate Bonds*
- 3) Jenis obligasi berdasarkan hak penukaran atau opsi:
- a. *Convertible Bonds*
 - b. *Exchangeable Bonds*
 - c. *Collable Bonds*
 - d. *Putable Bonds*
- 4) Jenis obligasi berdasarkan jaminan atau kolateralnya:
- a. *Secured Bonds*
 - b. *Unsecured Bonds*
- 5) Jenis obligasi berdasarkan nominalnya:
- a. *Conventional Bonds*
 - b. *Retail Bonds*
- 6) Jenis obligasi berdasarkan perhitungan imbal hasil:
- a. *Conventional Bonds*: perhitungannya dengan sistem kupon bunga.

b. Syariah *Bonds*: perhitungan bagi hasil, ada dua jenis sukuk, sebagai berikut:

- Sukuk Mudharabah yaitu sukuk yang didalamnya ada akad nisbah, kemudian penerimaan yang didapatkan oleh investor dapat diketahui melalui penerimaan emiten.
- Sukuk Ijarah adalah sukuk yang terdapat akad sewa sehingga kupon bersifat tetap dan dapat diperhitungkan sejak awal obligasi diterbitkan.

2.1.4. Sukuk (Obligasi Syariah)

Dalam Islam tentunya obligasi dilarang karena terdapat unsur riba yang mewajibkan peminjam untuk melunasi nilai obligasi bersama bunga yang ada. Didukung munculnya fatwa ulama yang mengharamkan obligasi konvensional karena mengandung unsur riba maka dikeluarkan fatwa dari DSN (Dewan Syariah Nasional) dan MUI (Majelis Ulama Indonesia) No. 32/DSN-MUI/IX/2002 bernama obligasi syariah yang tentunya menggunakan prinsip-prinsip Islam.

Obligasi syariah mengalami perkembangan yang cepat walaupun relatif kecil untuk dapat menyaingi porsi dari pasar konvensional. RUU yang telah disahkan oleh pemerintah mengenai SBSN (Surat Berharga Syariah Negara) yang digunakan untuk pengembangan pasar syariah dalam negeri dan pertumbuhan pada

sumber pembiayaan anggaran negara. Menurut UU SBSN, obligasi syariah adalah surat berharga yang diterbitkan menggunakan prinsip Islam, sebagai bukti dalam penyertaan terhadap aset Surat Berharga Syariah Negara, bisa bentuk rupiah ataupun valuta asing.

Accounting and Auditing Organization For Islamic Financial Institutions (AAOFI) mengartikan bahwa obligasi syariah sebagai sertifikat bernilai sama yaitu bukti kepemilikan yang diberikan atas suatu aset, hak manfaat dan jasa-jasa atau kepemilikan atas proyek atau kegiatan investasi tertentu. Dari DSN-MUI Fatwa No. 32/DSN-MUI/IX/2002 mengartikan bahwa obligasi syariah sebagai suatu surat berharga jangka panjang dengan prinsip Islam yang dikeluarkan emiten untuk membayar pendapatan kepada pemegang obligasi syariah berupa bagi hasil, *margin* dan *fee*, serta membayarkan kembali dana obligasi pada saat jatuh tempo.

Menurut Mirakhor & Iqbal (2008) obligasi syariah yaitu cerminan dari kepemilikan yang sebanding dari aset untuk jatuh tempo tertentu bersama risiko serta imbalan yang berkaitan pada *cash flow* melalui *underlying aset* yang ada di investor.

2.1.5. Nilai Penerbitan Sukuk

Nilai penerbitan sukuk adalah besarnya nominal yang dikeluarkan oleh suatu perusahaan sama dengan dana yang sedang dibutuhkan. Obligasi yang diterbitkan sesuai dengan kebutuhan dana

dari perusahaan yang menerbitkan, jika yang dibutuhkan Rp 200 milyar maka perusahaan akan menerbitkan obligasi sejumlah Rp 200 milyar. Pihak emiten akan menyatakan jumlah kebutuhan dananya melalui penjualan sukuk dikenal dengan jumlah emisi obligasi. Untuk menentukan besar kecil pada jumlah penerbitan obligasi itu tergantung kemampuan aliran kas perusahaan serta kinerja bisnisnya (Ainurrochma & Priyadi, 2016).

2.1.6. Rating Penerbitan Obligasi Syariah

Peringkat merupakan sebuah pernyataan tentang keadaan penghutang dan kemungkinan apa yang bisa dan akan dilakukan sehubungan dengan hutang yang dimiliki. Dapat dikatakan bahwa peringkat mencoba mengukur risiko kegagalan, yaitu peluang emiten atau peminjam akan mengalami kondisi tidak mampu memenuhi kewajiban keuangan. Peringkat obligasi perusahaan memberikan petunjuk bagi investor tentang kualitas investasi obligasi yang mereka minati. Di Indonesia obligasi diperingkat oleh PT. PEFINDO yang berdiri pada tanggal 21 Desember 1993 dan PT. KASNIC Creding Rating (Ainurrochma & Priyadi, 2016).

Seluruh sukuk yang telah diterbitkan harus diberikan *rating* atau peringkat supaya investor bisa mengetahui dan kira-kira berapa besar risiko yang akan ditanggung. Namun pada kenyataannya obligasi yang memiliki peringkat yang bagus misalnya AAA tidak

menjamin akan berjalan dengan lancar dalam melunasinya maka peringkat ini hanya sebagai referensi untuk investor berlandaskan unsur-unsur risiko yang signifikan dalam memperhitungkan sukuk. *Rating* sukuk menggambarkan analisa layaknya kredit perusahaan sehingga bisa berguna untuk tujuan finansial dan komersial lainnya, seperti meminimalisir *letter of credit/vendor* ataupun dalam bernegosiasi *leasing* jangka panjang.

Penerbitan obligasi sungguh penting karena peringkat obligasi dapat memberikan informasi dan memberikan sinyal tentang probabilitas kegagalan hutang suatu perusahaan. *Rating* obligasi dalam *rating agency* ada dua macam: *investment grade* dan *non-investment grade*. Pada obligasi *non-investment grade* adalah obligasi ini mempunyai risiko kredit tinggi sehingga mempunyai *rating* rendah. Yang tergolong dalam *non-investment grade* yaitu mempunyai *rating* obligasi: BB, B, CCC, dan D, umumnya ditambah tanda negatif (-) maupun positif (+) guna memberitahukan kekuatan relatifnya. Sedangkan *Investment grade* adalah obligasi yang mempunyai risiko kredit rendah sehingga mempunyai *rating* tinggi. Umumnya yang tergolong *investment grade* yaitu mempunyai *rating* obligasi: AAA, AA, A dan BBB (Fathoni & Sofianty, 2016).

2.1.7. Umur Obligasi Syariah

Hartaroe, Mardani, & Abs (2016) menjelaskan “*maturity* merupakan jatuh tempo untuk pemegang obligasi akan mendapatkan pelunasan kembali pokok atau jumlah nominal sukuk miliknya. Umur sukuk bermacam-macam dimulai dari 1 tahun sampai di atas 5 tahun. Umumnya, makin panjang umur sukuk itu maka akan semakin tinggi tingkat ketidakpastian sehingga makin tinggi juga risiko maturitas begitupun sebaliknya”. Umur sukuk biasanya berkisar 10 sampai dengan 40 tahun. Untuk jatuh tempo paling efektif adalah yang memiliki umur lebih pendek. Sehingga sukuk dengan umur pendek lebih efektif (Brigham & Houston, 2014).

2.1.8. Reaksi Pasar Modal

Reaksi pasar modal adalah respon pasar atas informasi pada suatu pengumuman yang diterbitkan oleh perusahaan. Pengumuman tersebut dijadikan sinyal dari perusahaan yang mengilustrasikan kondisi suatu perusahaan dan pengguna pasar akan memberikan respon dengan segera atas informasi yang telah diterima. Reaksi pasar diperlihatkan dengan adanya perubahan harga dari sekuritas berkaitan yang bisa diukur dengan CAR. Menurut Jogiyanto, (2013), analisis kandungan informasi untuk mengetahui bagaimana reaksi dari suatu pengumuman. Apabila dalam pengumuman terdapat informasi, maka harapannya pasar akan memberikan reaksi pada saat

pengumuman itu diterima oleh pasar. Reaksi ini bisa diukur dengan menggunakan *return* sebagai nilai perubahan harga atau dengan menggunakan *abnormal return*. Apabila menggunakan *abnormal return* maka bisa disimpulkan bahwa suatu pengumuman yang memiliki kandungan informasi didalamnya akan memberikan *abnormal return* kepada pasar begitupun sebaliknya jika tidak terdapat informasi maka tidak akan memberikan *abnormal return* kepada pasar.

CAR dapat dihitung dengan beberapa tahap. Pertama yaitu menentukan atau mencari aktual *return*, menghitung *return* pasar, lalu menghitung *abnormal return*, kemudian tahap terakhir menghitung *cumulative abnormal return*. Berikut ini adalah tahapan-tahapan untuk melakukan perhitungan CAR:

1. Menentukan *return* aktual

Berikut ini adalah rumus untuk menentukan aktual *return*

(Hartono, 2013):

$$R_{it} = \frac{P_{it} - P_{it-1}}{P_{it-1}}$$

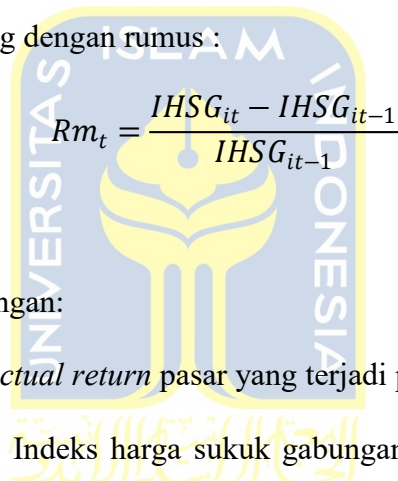
Keterangan:

Pi.t : Harga obligasi sekuritas ke- i pada periode peristiwa ke-t

Pi.t-1: Harga obligasi sekuritas ke- i pada periode peristiwa ke t-1

2. Menentukan *return* pasar

Return pasar menggunakan model yang disesuaikan pasar (*Market-adjusted Model*) menganggap bahwa prediksi yang terbaik untuk mengestimasi *return* suatu sekuritas adalah *return* indeks pasar pada saat tersebut. Dengan menggunakan model tersebut, maka tidak perlu menggunakan waktu estimasi untuk membentuk model estimasi karena *return* sekuritas yang diestimasi adalah sama dengan *return* indeks pasar. *Return* pasar dihitung dengan rumus :


$$Rm_t = \frac{IHSG_{it} - IHSG_{it-1}}{IHSG_{it-1}}$$

Keterangan:

Rm_t : *Actual return* pasar yang terjadi pada periode peristiwa ke-t.

$IHSG_t$: Indeks harga sukuk gabungan yang terjadi pada periode peristiwa ke-t.

$IHSG_{t-1}$: Indeks harga sukuk gabungan yang terjadi pada periode peristiwa ke-t.

3. Menentukan *abnormal return*

Menurut Jogiyanto, (2013) adalah selisih antara *return* aktual dengan *return* ekspektasi. Dapat dihitung dengan rumus:

$$AR_{i,t} = R_{i,t} - E[R_{i,t}]$$

Keterangan:

$AR_{i,t}$: *abnormal return* sekuritas ke-I pada periode peristiwa ke-t.

$R_{i,t}$: *Return aktual* yang terjadi pada sekuritas ke-i pada periode ke-t

$E[R_{i,t}]$: *Return ekspektasi* sekuritas ke-i

4. Menentukan CAR

Cara menghitung CAR adalah menjumlahkan *abnormal return* pada hari sebelumnya periode peristiwa dengan rumus sebagai berikut :

$$ART_{N_i,t} = \sum RT_{N_i,a}$$

Keterangan:

$ART_{N_i,t}$: Akumulasi *abnormal return* obligasi perusahaan i pada periode t yang diakumulasi dari *abnormal return* obligasi perusahaan.

2.1.9. Ukuran Perusahaan (*Firm Size*)

Ukuran perusahaan adalah suatu ukuran atau skala yang digunakan untuk menentukan besar kecilnya perusahaan. Ukuran perusahaan pada dasarnya adalah pengelompokan ke dalam 2 kelompok, yaitu perusahaan besar dan perusahaan kecil. Besar kecilnya perusahaan akan mempengaruhi kemampuan dalam

menanggung resiko yang mungkin terjadi dari berbagai situasi yang di hadapi oleh perusahaan (Lestari, 2014). Ada beberapa cara untuk mengukurnya, antara lain: total aktiva, *log size*, nilai pasar saham, dan lain-lain. Penelitian ini menggunakan tolak ukur aset, karena total aset perusahaan bernilai besar maka dapat disederhanakan dengan mentransformasikan ke dalam logaritma natural (ghozali, 2006 dalam Santi Oktavianti, 2015) sehingga dapat diperitungkan dengan formula sebagai berikut:

$$Firm\ size = Ln (Total\ Assets)$$

Perusahaan yang mempunyai skala besar memiliki berbagai kelebihan dibandingkan dengan perusahaan skala kecil. Yang pertama, dapat dengan mudah mendapatkan dana dari pasar modal. Yang kedua, menentukan kekuatan untuk tawar-menawar dalam kontrak keuangan. Dan yang ketiga, terdapat kemungkinan bahwa pengaruh skala dalam biaya dan *return* membuat perusahaan yang lebih besar mendapatkan keuntungan lebih banyak (Sawir, 2004 dalam Santi Oktavianti, 2015).

Menurut Ida Ayu dan Ni Made (2019) menyatakan bahwa perusahaan yang mempunyai total aset yang dengan jumlah banyak membuktikan perusahaan itu relatif lebih stabil dan dapat menghasilkan keuntungan yang lebih besar dibandingkan dengan perusahaan yang memiliki total aset kecil atau rendah. Semakin besar

ukuran suatu perusahaan maka akan menghasilkan laba lebih tinggi, sedangkan untuk perusahaan dengan skala kecil maka laba yang dihasilkan lebih rendah. Besar kecilnya perusahaan akan memengaruhi kemampuan dalam menanggung risiko yang mungkin timbul akibat berbagai situasi yang dihadapi oleh perusahaan yang bersangkutan dengan operasinya.

Menurut Mega Lestari (2014) pada perusahaan yang mempunyai skala besar maka saham akan tersebar luas, disetiap perluasan modal saham akan mempunyai pengaruh yang kecil terhadap hilangnya pengendalian dari pihak yang dominan kepada pihak yang bersangkutan. Sedangkan perusahaan yang mempunyai skala yang kecil maka saham berada di dalam lingkungan perusahaan kecil, untuk penambahan jumlah saham dapat berpengaruh sangat besar terhadap kemungkinan kontrol dari pihak dominan kepada pihak yang bersangkutan. Oleh karena itu, perusahaan yang memiliki skala besar lebih berani untuk mengeluarkan saham baru dalam memenuhi kebutuhan yaitu membiayai pertumbuhan penjualan dibandingkan dengan perusahaan dengan skala kecil (Riyanto, 2008:299-300).

2.2. Penelitian Terdahulu

Penelitian Adithia Anggraeni, Sri Hartoyo dan Hendro Sasongko (2019) yang berjudul *The Effect Analysis of Banking Corporate Bond*

Issuance Towards the Stock Market Reaction. Hasilnya yaitu pengumuman penerbitan obligasi korporasi, deviden per share, NIM, dan nilai tukar rupiah ke USD mempunyai pengaruh positif dan signifikan terhadap harga saham. Sedangkan NPL, DER, CAR, suku bunga BI dan inflasi memiliki pengaruh negatif yang signifikan terhadap harga saham.

Menurut penelitian dari Putri Wijayaningtyas dan Wahidahwati (2016) yang tujuannya untuk mengetahui pengaruh nilai penerbitan sukuk, *rating* penerbitan sukuk, dan umur obligasi terhadap *cummulative abnormal return*. Dengan menggunakan tingkat signifikan 5% maka hasil dari analisis regresi linier berganda ini yaitu variabel nilai penerbitan sukuk ada pengaruh negatif dan signifikan terhadap CAR, untuk *rating* penerbitan sukuk tidak ada pengaruh signifikan terhadap CAR, serta umur penerbitan sukuk tidak terdapat pengaruh signifikan terhadap CAR yang arahnya negatif.

Penelitian dari Gil Cohen, Haifa dan Israel (2014) yang berjudul *On the Impact of Bond's Rating Changes on the Firm's Stock Price*. Hasilnya adalah penurunan peringkat obligasi memiliki efek yang lebih signifikan pada *abnormal return* daripada *upgrade*. Hal itu berlaku untuk obligasi yang diturunkan dari kelas *Lower-medium* ke kelas *Non-investment*. Selain itu, efek penurunan peringkat pada harga saham berkurang setelah 45 hari.

Penelitian dari Mujahid dan Tettet Fitrijanti (2010) yang berjudul *Pengaruh Penerbitan Obligasi Syariah (Sukuk) Perusahaan terhadap Reaksi Pasar*. Hasil penelitian ini dapat ditarik kesimpulan nilai dan peringkat

penerbitan obligasi syariah secara parsial maupun simultan tidak terdapat pengaruh signifikan terhadap CAR.

Menurut penelitian Bayu Mulya Nugraha (2016) yang berjudul Pengaruh Nilai dan *Rating* Penerbitan Obligasi Syariah (Sukuk) terhadap *Return* Saham Perusahaan yang Menerbitkan Obligasi Syariah. Hasilnya yaitu nilai penerbitan obligasi syariah (*sukuk*) dengan nilai T hitung bernilai -2.258231 dengan signifikansi nilai $0,0322 < 0,05$ yang artinya variabel nilai berpengaruh positif signifikan terhadap *return* saham sedangkan peringkat penerbitan sukuk dengan nilai T hitung bernilai 1.293912 dengan signifikansi sejumlah $0,2067 < 0,05$ yang berarti variabel *rating* tidak memiliki pengaruh positif signifikan terhadap *return* saham. Namun untuk hasil dengan uji F bahwa variabel nilai dan *rating* secara bersama-sama (simultan) berpengaruh terhadap *return* saham pada perusahaan yang menerbitkan obligasi syariah.

Penelitian dari Dewi Kurnia Sari, H. Noor Shodiq Ask dan Hj. Anik Malikhah (2017) yang bertujuan untuk mengetahui bagaimanakah pengaruh penerbitan sukuk perusahaan terhadap *cummulative abnormal return* pada perusahaan-perusahaan yang menerbitkan sukuk. Hasilnya menunjukkan bahwa variabel nilai dan *rating* penerbitan sukuk baik secara simultan ataupun parsial tidak berpengaruh terhadap reaksi pasar (*cummulative abnormal return*).

Mohammad Herli dan Khalilatun Nuraniyah (2017) meneliti bagaimanakah reaksi pasar terhadap penerbitan sukuk di Indonesia.

Hasilnya membuktikan terdapat pengaruh signifikan secara parsial maupun simultan dari penerbitan obligasi syariah terhadap CAR.

Penelitian Vina Indah Iswara dkk (2018) yang berjudul Pengaruh Nilai Obligasi Syariah, *Rating* Obligasi Syariah dan Umur Obligasi Syariah terhadap Reaksi Pasar Modal. Hasilnya menunjukkan nilai penerbitan sukuk terdapat pengaruh positif dan signifikan terhadap CAR, peringkat penerbitan sukuk secara parsial ada pengaruh negatif dan signifikan CAR dan umur sukuk secara parsial tidak terdapat pengaruh signifikan CAR.

Penelitian dari Enni Savitri (2015) bertujuan untuk menganalisis bagaimanakah pengaruh penerbitan sukuk terhadap reaksi pasar modal Indonesia pada tahun 2009-2013. Hasilnya membuktikan tidak ada pengaruh yang signifikan dari nilai dan *rating* penerbitan sukuk terhadap CAR karena kedua variabel tersebut tidak mempunyai kandungan informasi yang cukup untuk dipertimbangkan oleh investor.

Penelitian Vina Indah Iswara dkk (2018) yang berjudul Pengaruh Nilai Obligasi Syariah, *Rating* Obligasi Syariah dan Umur Obligasi Syariah terhadap Reaksi Pasar Modal. Hasilnya menunjukkan nilai penerbitan sukuk terdapat pengaruh positif dan signifikan terhadap CAR, peringkat penerbitan sukuk secara parsial ada pengaruh negatif dan signifikan CAR dan umur sukuk secara parsial tidak terdapat pengaruh signifikan CAR.

Penelitian dari Enni Savitri (2015) bertujuan untuk menganalisis bagaimanakah pengaruh penerbitan sukuk terhadap reaksi pasar modal Indonesia pada tahun 2009-2013. Hasilnya membuktikan tidak ada pengaruh

yang signifikan dari nilai dan *rating* penerbitan sukuk terhadap CAR karena kedua variabel tersebut tidak mempunyai kandungan informasi yang cukup untuk dipertimbangkan oleh investor.

Penelitian Mochamad Rizki Pratama (2012) dengan tujuan penelitiannya adalah untuk menguji pengaruh penerbitan obligasi syariah terhadap reaksi pasar modal di Indonesia. Hasil dari penelitian ini diperoleh nilai dan *rating* penerbitan obligasi syariah tidak ada pengaruh signifikan terhadap *cummulative abnormal return*. Begitu pun dengan hasil uji F kedua variabel itu tidak berpengaruh terhadap *cummulative abnormal return*. Namun demikian, bukan berarti informasi dari kedua variabel tersebut tidak dapat memberikan informasi terhadap pengambilan keputusan oleh seorang investor.

Hasil penelitian Fudji Sri Mar'ati yang bertujuan untuk mengetahui pengaruh dari *firm size* terhadap *return* saham pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2004-2009 membuktikan bahwa *firm size* berpengaruh tidak signifikan terhadap *return* saham perusahaan manufaktur yang tercatat di Bursa Efek Indonesia Periode 2004-2009.

Penelitian I Made Gunartha Dwi Putra dan I Made Dana (2016) yang berjudul Pengaruh Profitabilitas, *Leverage*, Likuiditas, dan Ukuran Perusahaan terhadap *Return* Saham Perusahaan Farmasi di BEI membuktikan bahwa profitabilitas dan ukuran perusahaan berpengaruh positif dan

signifikan terhadap *return* saham, sedangkan *leverage* dan likuiditas berpengaruh positif tapi tidak signifikan terhadap *return* saham.

2.3. Pengembangan Hipotesis

2.3.1. Pengaruh Nilai Penerbitan Sukuk terhadap Reaksi Pasar Modal.

Nilai sukuk adalah jumlah nominal yang dikeluarkan oleh suatu perusahaan tergantung dari dana yang dibutuhkan. Dalam menentukan besar kecilnya jumlah penerbitan obligasi syariah tergantung oleh kemampuan aliran kas perusahaan itu dan kinerja bisnis dengan penghitungan penerimaan obligasi syariah dengan detail dan menyeluruh. Nilai penerbitan obligasi syariah layak dipertimbangkan untuk pengambilan keputusan investasi karena jumlahnya akan terus-menerus berubah dari waktu ke waktu dan diduga akan semakin bertumbuh dimasa mendatang (Herli & Nuraniyah, 2017).

Penerbitan sukuk adalah strategi perusahaan yang akan memberikan dampak berubahnya struktur modal perusahaan dan dapat mendapati kenaikan utang jangka panjang. Sukuk bisa bereaksi secara positif atau negatif. Informasi tentang pengumuman penerbitan obligasi syariah akan direspon oleh investor. Apabila investor sungguh-sungguh menggunakan informasi yang ada dalam pengambilan keputusan investasinya, maka pengumuman itu bisa memberikan dampak berubahnya harga sukuk dan aktivitas volume perdagangan saham. Oleh karena itu, nilai penerbitan sukuk ada

pengaruh positif terhadap *return* sukuk, yang artinya nilai penerbitan sukuk mengandung informasi untuk pertimbangan dari keputusan yang akan diambil oleh investor.

Hasil Penelitian Vina Indah Iswara dkk (2018) membuktikan variabel sukuk terdapat pengaruh positif dan signifikan terhadap reaksi pasar modal. Sedangkan hasil penelitian (Alam, Hassan, & Haque, 2013; Mohd Ashhari, 2009) menunjukkan nilai sukuk terdapat pengaruh negatif signifikan terhadap CAR. Dari penjelasan diatas, maka hipotesis peneltian ini sebagai berikut:

H1 : Nilai penerbitan sukuk berpengaruh positif terhadap reaksi pasar modal.

2.3.2. Pengaruh *Rating* Penerbitan Sukuk terhadap Reaksi Pasar Modal.

Rating obligasi syariah yaitu tolak ukur yang dari suatu lembaga ternama obligasi syariah yang dapat menggambarkan kinerja penerbit sukuk dan bersedia untuk melunasi pembayaran pokok tepat waktu atau setiap pada saat jatuh tempo. *Rating* tersebut diperlukan untuk menggambarkan kemampuan emiten memenuhi kewajibannya membayar saat jatuh tempo, dengan kualitas sukuk yang baik maka akan semakin meningkatkan ketertarikan investor untuk memilih berinvestasi pada obligasi syariah (Wisesa, 2016).

Perusahaan yang mempunyai perkembangan yang bagus akan memberikan *rating* obligasi syariah *investment grade* (peringkat obligasi yang bagus). Pada saat investor memutuskan instrumen investasi terhadap sukuk, terlebih dahulu investor akan mengawasi pertumbuhan perusahaan bagaimana, apabila pertumbuhan perusahaan kualitasnya bagus maka perusahaan yang menerbitkan sukuk akan mempunyai peringkat yang bagus pula. Dengan begitu reaksi pasar modal dapat terpengaruh dan diukur dengan CAR saham perusahaan sehingga investor bisa dibandingkan perusahaan lain yang terseleksi sebagai tempat berinvestasi untuk investor.

Rating menolong investor untuk melihat *return* dan risiko yang akan didapatkan. Risiko obligasi syariah adalah risiko yang muncul karena efek obligasi syariah. Semua jenis sekuritas tidak akan lepas dari adanya risiko walaupun obligasi syariah diketahui dengan risiko yang lebih rendah daripada instrumen lainnya. Semakin tinggi *rating* merupakan gambaran risiko yang dialami obligasi sehingga akan meningkatkan reaksi investor. Menurut Eva Wulandari dan Sugeng Wahyudi (2018) jika terdapat pengumuman terdapat peningkatan *rating* maka pasar dapat merespon positif, sedangkan jika terjadi kemerosotan *rating* maka pasar akan memberikan respon yang negatif.

Menurut hasil penelitian dari Iswara et al. (2016) membuktikan bahwa peringkat sukuk berpengaruh signifikan dan negatif terhadap CAR. Berlawanan dengan penelitian dari Septianingtyas (2012) dan

Afaf (2007) yang membuktikan bahwa variabel *rating* sukuk terdapat pengaruh positif dan signifikan terhadap *return* saham. Berdasarkan pada penjelasan di atas, maka hipotesis penelitian ini adalah:

H2 : Peringkat obligasi syariah ada pengaruh positif terhadap reaksi pasar modal.

2.3.3. Pengaruh Umur Obligasi Syariah terhadap Reaksi Pasar Modal.

Menurut Ma'arij dkk (2014) umur sukuk yaitu waktu jatuh tempo dimana pemegang sukuk akan memperoleh pembayaran kembali pokok yang dimilikinya. Umur sukuk adalah waktu dimana emiten yang memiliki keharusan yang pasti untuk membayarkan nilai nominal ke pemegang sukuk saat jatuh tempo tiba. Jatuh tempo adalah salah satu yang harus diperhatikan untuk menganalisa imbal hasil obligasi.

Investor lebih berminat pada obligasi yang memiliki umur pendek sebab pemegang sukuk dianggap mempunyai kemampuan untuk melunasi kewajiban yang dibayarkan pokok saat tibanya jatuh tempo daripada dengan umur panjang (Siti Ma'sumah, 2015). Hal itu disebabkan saat periode lama, risiko terjadinya hal buruk atau peristiwa yang menyebabkan kinerja perusahaan menurun bisa terjadi (Ma'sumah, 2015).

Hasil penelitian dari Vina Indah Iswara dkk (2018) membuktikan bahwa umur sukuk tidak berpengaruh dan signifikan

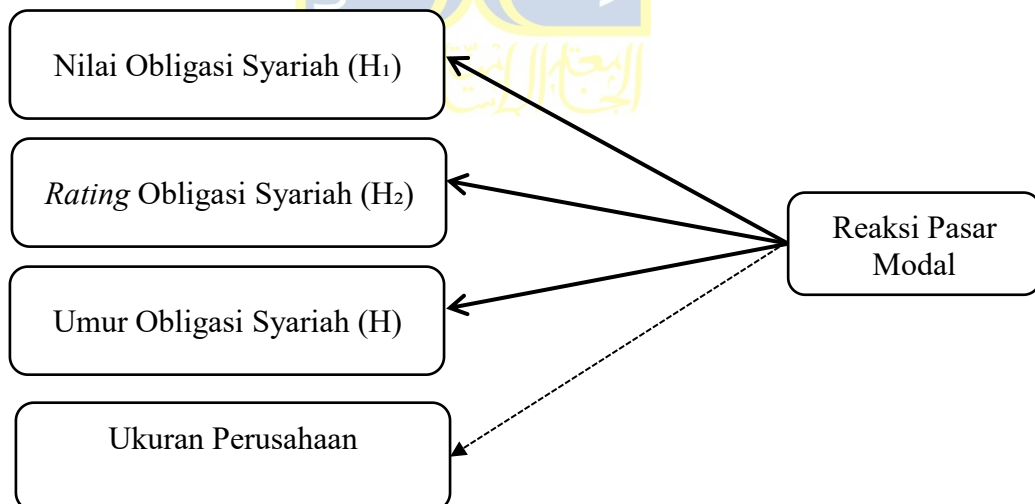
terhadap CAR. Sedangkan hasil penelitian Mohd Ashhari (2009) membuktikan bahwa umur sukuk terdapat pengaruh negatif terhadap reaksi pasar modal. Dari penjelasan tersebut, maka hipotesis penelitian ini adalah :

H3: Umur sukuk terdapat pengaruh negatif terhadap reaksi pasar modal.

2.4. Kerangka Konsep Penelitian

Berdasarkan teori dan hipotesis yang telah dijelaskan di atas, peneliti membuat kerangka pemikiran sebagai berikut:

Gambar 2.1
Kerangka Pemikiran



BAB III

METODE PENELITIAN

3.1. Populasi Dan Sampel

3.1.1. Populasi Penelitian

Populasi adalah wilayah generalisasi yang terdiri atas : obyek atau subyek yang mempunyai kualitas dan karakteristik tertentu yang ditetapkan oleh peneliti untuk dipelajari dan kemudian ditarik kesimpulannya (Sugiyono, 2014). Sedangkan Populasi dalam penelitian ini adalah perusahaan yang menerbitkan sukuk yang terdapat di Bursa Efek Indonesia pada tahun pengamatan 2015-2018.

3.1.2. Sampel Penelitian

Sampel adalah bagian dari penelitian yang dilakukan dengan mengambil populasi yang karakteristiknya akan diselidiki dan dianggap dapat mewakili seluruh populasi (Sugiyono, 2014). Pengambilan sampel dilakukan dengan menggunakan metode *purposive random sampling* dengan kriteria sebagai berikut:

1. Perusahaan yang menerbitkan sukuk yang terdapat di Bursa Efek Indonesia pada tahun pengamatan 2015-2018.
2. Perusahaan yang menerbitkan laporan keuangan yang dikeluarkan perusahaan-perusahaan yang terdaftar di BEI yang

berakhir tanggal 31 Desember tahun 2015-2018 yang telah diaudit.

3. Perusahaan sampel yang mempunyai kelengkapan data.

3.2 Data Dan Sumber Data

Dalam penelitian ini menggunakan jenis data kuantitatif. Tahap pengumpulan data dari mencari laporan keuangan (*annual report*) perusahaan yang akan menjadi sampel dalam penelitian ini.

Sumber data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data sekunder yang bersumber dari pihak eksternal. Sumber data untuk penelitian ini laporan tahunan perusahaan diperoleh dari pusat referensi Pasar Modal Bursa Efek Indonesia dan situs internet lainnya. Sumber data yang digunakan oleh peneliti untuk memperoleh data adalah sebagai berikut:

- 1) Website Bursa Efek Indonesia (BEI) yang dapat diakses di <http://www.idx.co.id>, terdapat laporan tahunan (*annual report*) yang diterbitkan oleh perusahaan di Bursa Efek Indonesia (BEI).
- 2) Situs Perusahaan
Menyediakan informasi tentang perusahaan yang bersangkutan.

3.3. Variabel Penelitian

Variabel dalam penelitian ini terdiri atas variabel dependen adalah reaksi pasar modal, variabel independen yaitu nilai penerbitan sukuk, rating

sukuk, dan umur sukuk serta variabel kontrol yaitu ukuran perusahaan.

Definisi operasional variabel penelitian adalah sebagai berikut :

3.3.1. Variabel Dependen

Variabel dependen adalah variabel yang nilainya dipengaruhi oleh variabel independen. Variabel dependen adalah reaksi pasar adalah bentuk tanggapan pasar atas informasi yang ada pada sebuah pengumuman yang diterbitkan oleh perusahaan. Rumus untuk mengukur reaksi pasar modal menggunakan *cumulative abnormal return* adalah sebagai berikut:

a. Menentukan *return* aktual

Return aktual atau sesungguhnya yaitu *return* yang terjadi disaat waktu ke-*t* yang merupakan selisih dari harga sekarang relatif terhadap harga sebelumnya. Dapat diitung dengan rumus sebagai berikut (Hartono, 2013):

$$R_{it} = \frac{P_{it} - P_{it-1}}{P_{it-1}}$$

Keterangan:

P_{i.t} = Harga sukuk sekuritas ke- *i* pada periode peristiwa ke- *t*

P_{i.t-1} = Harga sukuk sekuritas ke- *i* pada periode peristiwa ke- *t-1*

b. Menentukan *return* pasar

Return pasar menggunakan model yang disesuaikan pasar (*Market-adjusted Model*) menganggap bahwa prediksi yang terbaik untuk mengestimasi *return* suatu sekuritas adalah *return*

indeks pasar pada saat tersebut. *Return* pasar dihitung dengan rumus:

$$Rm_t = \frac{IHSg_{it} - IHSg_{it-1}}{IHSg_{it-1}}$$

Keterangan:

Rm.t : *Actual return* pasar yang terjadi pada periode peristiwa ke- t.

IHSgt : Indeks harga sukuk gabungan yang terjadi pada periode peristiwa ke-t.

IHSgt-1 : Indeks harga sukuk gabungan yang terjadi pada periode peristiwa ke-t.

c. Menentukan *abnormal return*

Menurut Jogiyanto, (2013) menyatakan bahwa *abnormal return* adalah kelebihan dari *return* aktual yang terjadi terhadap *return* normal. *Return* normal yaitu *return* ekspektasi (*return* yang diharapkan oleh investor). Dengan demikian *abnormal return* merupakan selisih antara *return aktual* yang terjadi dengan *return* ekspektasi. Dapatdihitung dengan rumus:

$$AR_{i,t} = R_{i,t} - E[R_{i,t}]$$

Keterangan:

AR_{i,t} : *Abnormal Return* sekuritas ke-i pada periode peristiwa ke-t

$R_{i,t}$: *Return* aktual yang terjadi pada sekuritas ke-I pada periode ke-t.

$E[R_{i,t}]$: *Return* ekspektasi sekuritas ke-I.

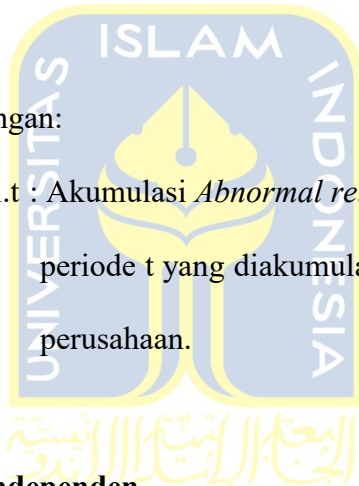
d. Menentukan CAR

Cara menghitung CAR adalah menjumlahkan *abnormal return* pada hari sebelumnya periode peristiwa dengan rumus sebagai berikut :

$$ART_{Ni,t} = \sum RTN_{i,a}$$

Keterangan:

$ART_{Ni,t}$: Akumulasi *Abnormal return* sukuk perusahaan i pada periode t yang diakumulasi dari *abnormal return* sukuk perusahaan.



3.3.2. Variabel independen

Variabel Independen adalah variabel yang nilainya mempengaruhi variabel nilai dependen. Ada lima variabel independent yakni:

3.3.2.1. Nilai Penerbitan Obligasi Syariah

Nilai penerbitan sukuk adalah besarnya nilai nominal yang dikeluarkan oleh perusahaan sesuai kebutuhan dananya. Rumus untuk mengukur Nilai penerbitan obligasi adalah sebagai berikut (Hidayah, 2015):

$$\text{Nilai Sukuk} = \frac{\text{Porsi sukuk yang diterbitkan}}{\text{Total EKuitas}}$$

3.3.2.2. Rating Penerbitan Obligasi Syariah

Rating obligasi syariah yaitu tolak ukur yang dari suatu lembaga ternama obligasi syariah yang dapat menggambarkan kinerja penerbit sukuk dan bersedia untuk melunasi pembayaran pokok tepat waktu atau setiap pada saat jatuh tempo. Dalam mengubah ke dalam bentuk interval yaitu menggunakan *Method of Succesive Interval* (MSI). PT. PEFINDO merupakan lembaga pemeringkat efek dan banyak perusahaan diberikan *rating* terhadap obligasi dari berbagai perusahaan di Indonesia. Berikut ini nilai konversi *rating* obligasi syariah (Wijyaningtyas & Wahidahwati, 2016):

Tabel 3.1

**Nilai Konversi *Rating* Penerbitan Obligasi Syariah
(*Rating* Acuan)**

Peringkat Sukuk	Skala
AAA+	20
AAA	19
AAA-	18
AA+	17
AA	16

AA-	15
A+	14
A	13
A-	12
BBB+	11
BBB	10
BBB-	9
BB+	8
BB	7
BB-	6
B+	5
B	4
B-	3
CCC	2
D	1

3.3.2.3. Umur Obligasi Syariah

Pada umumnya, investor lebih meminati atau tertarik dengan sukuk dengan umur pendek. Karena yang berumur pendek mempunyai risiko lebih rendah daripada sukuk berumur panjang atau jatuh tempo panjang. Diukur dengan skala nominal karena variabel umur sukuk adalah variabel *dummy*. Skalanya yaitu bernilai 1 apabila obligasi memiliki umur antara 1-5 tahun dan bernilai 0 apabila obligasi memiliki umur > 5 tahun (Anggraini, 2017).

3.3.3. Variabel Kontrol

Variabel kontrol yaitu variabel yang bisa dikendalikan sehingga pengaruh variabel bebas terhadap variabel terikat tidak bisa dipengaruhi oleh faktor dari luar yang tidak diteliti. Ada dua variabel kontrol yakni:

3.3.3.1. Ukuran Perusahaan

Ukuran perusahaan adalah suatu ukuran atau skala yang digunakan untuk menentukan besar kecilnya perusahaan. Ada beberapa cara untuk mengukurnya, antara lain: total aktiva, *log size*, nilai pasar saham, dan lain-lain. Penelitian ini menggunakan tolak ukur aset, karena total aset perusahaan bernilai besar maka dapat disederhanakan dengan mentransformasikan ke dalam logaritma natural (ghozali, 2006 dalam Santi Oktavianti, 2015) sehingga dapat dihitung dengan rumus:

$$SIZE = Ln (Total Asset)$$

3.4. Alat Analisis

Penelitian ini menggunakan alat analisis data dengan metode analisis kuantitatif. Metode yang digunakan untuk analisis data ini adalah analisis statistik. Analisis statistik merupakan analisis untuk mengolah informasi data (kuantitatif yang berhubungan dengan angka-angka, mencari, mengumpulkan, mengolah data sehingga dalam penyajian data dalam bentuk yang sederhana

dan mudah untuk dimengerti dan dipahami. Adapun alat analisis yang digunakan dalam penelitian ini adalah:

3.4.1. Statistik Deskriptif

Statistik deskriptif ini digunakan untuk menganalisis data dengan cara menggambarkan sampel data yang telah dikumpulkan dalam kondisi yang sebenarnya tanpa bermaksud membuat kesimpulan yang berlaku umum dan generalisasi. Statistik deskriptif memberikan gambaran atau deskripsi suatu data yang dilihat dari nilai *mean*, standar deviasi, maksimum, dan minimum. Statistik deskriptif dimaksudkan untuk memberikan gambaran mengenai distribusi dan perilaku data sampel tersebut.

3.4.2. Uji Asumsi Klasik

Untuk dapat mengetahui analisis regresi sungguh-sungguh menunjukkan adanya hubungan yang signifikan, analisis itu harus lolos dari uji asumsi klasik yang meliputi; uji normalitas, uji multikolinieritas, uji heteroskedastisitas dan uji Autokorelasi.

3.4.2.1. Uji Normalitas

Tujuan dari uji normalitas adalah untuk mengetahui apakah dalam model regresi, residual mempunyai distribusi normal. (Ghozali 2013). Model regresi yang baik yaitu yang mempunyai distribusi data normal atau mendekati normal.

Uji normalitas yang dilakukan dalam penelitian ini menggunakan *One Sample Kolmogorov Sminorv Test*.

3.4.2.2. Uji Multikolinearitas

Tujuan dari uji multikolinearitas untuk mengetahui apakah dalam model analisis regresi ditemukan adanya korelasi antara variabel bebas satu dengan variabel lain. Seharusnya model regresi yang baik adalah tidak ditemukan korelasi antara variabel bebas. Pengujian ini dapat dilakukan dengan 2 cara yakni melihat *Variance Inflation Faktors (VIF)* dan nilai *tolerance*. *Tolerance* untuk mengukur variabilitas variabel independen yang terpilih yang tidak dijelaskan oleh variabel independen lainnya. Nilai *tolerance* yang rendah sama dengan nilai VIF yang tinggi (karena $VIF = 1/tolerance$). Apabila $VIF > 10$ dan nilai *tolerance* $< 0,10$ maka terjadi gejala multikolinearitas (Ghozali, 2013).

3.4.2.3 Uji Heteroskedastisitas

Tujuan pengujian uji heteroskedastisitas yaitu untuk mengetahui apakah dalam analisis regresi terdapat ketidaksamaan varian dari residual suatu pemantauan ke pemantauan lain. Apabila varian dari residual suatu pemantauan ke pemantauan lain tetap, maka disebut

homoskedastisitas dan apabila berbeda dapat dikatakan heteroskedastisitas.

Apabila tidak terjadi heteroskedastisitas maka model regresi tersebut bagus. Cara untuk menemukan heteroskedastisitas yakni memeriksa grafik plot antara lain prediksi variabel dependen yaitu ZPRED dengan residualnya SRESID. Apabila polanya tidak jelas, dan titik-titik menyebar diatas dan dibawah angka 0 pada sumbu Y, maka tidak terjadi heteroskedastisitas (Ghozali, 2013).

3.4.2.4 Uji Autokorelasi

Uji autokorelasi digunakan untuk mengetahui ada atau tidaknya penyimpangan asumsi klasik autokorelasi yaitu korelasi yang terjadi antara residual pada satu pengamatan dengan pengamatan lain pada model regresi. uji Autokorelasi dengan SPSS adalah menggunakan metode uji Durbin Watson (Ghozali, 2013).

3.4.3. Analisis Regresi

Metode analisis data dilakukan dengan menggunakan regresi berganda, untuk melihat nilai sukuk, rating sukuk, dan umur penerbitan obligasi sedangkan variabel dependen adalah reaksi pasar

modal (CAR). Dapat diitung dengan menggunakan persamaan berikut ini :

$$CAR = \alpha + \beta_1 NOS + \beta_2 ROS + \beta_3 UOS + \beta_4 UP + \varepsilon$$

Keterangan :

CAR : *Cummulative Abnormal Return*

α : Konstanta

$\beta_1, \beta_2, \beta_3, \beta_4$: Koofisien regresi

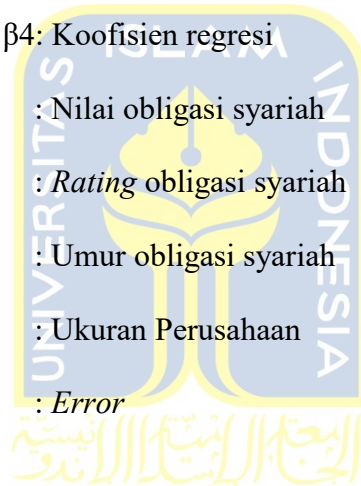
NOS : Nilai obligasi syariah

ROS : *Rating* obligasi syariah

UOS : Umur obligasi syariah

UP : Ukuran Perusahaan

ε : *Error*



3.4.3.1. Analisis Koefisien Determinasi (Uji R²)

Koefisien determinasi (R²) digunakan untuk mengukur seberapa jauh kemampuan model dalam menerangkan bagian variasi variabel dependen oleh variabel bebas. Nilai R² ialah antara 0 dan 1. Nilai R² yang kecil artinya kemampuan variabel-variabel bebas dalam menjelaskan variasi variabel terikat sangat terbatas (Ghozali, 2013). Nilai yang mendekati 1 (satu) artinya variabel-variabel bebas memberikan seluruh

informasi yang dibutuhkan untuk mengestimasi variasi variabel terikat.

Dalam analisis ini dilakukan juga analisis koefisien korelasi yang berguna untuk menguji diantara dua variabel terdapat hubungan atau tidak. Apabila ada hubungan maka bagaimanakah arah hubungan itu. Untuk melihat ada atau tidak hubungan antara 2 variabel maka menggunakan tingkat signifikan sebesar 5%. Apabila nilai profitabilitas $> 0,05$ maka H_0 ditolak begitu pula sebaliknya apabila nilai profitabilitasnya $< 0,05$ maka H_0 diterima. Analisis itu dapat digunakan untuk melihat tingkat keeratan hubungan antara variabel terikat dengan variabel bebas. Kemudian hasil pengujian itu berlaku ketentuan, apabila:

- Positif (+)

Adanya hubungan searah diantara kedua variabel.

- Negatif (-)

Adanya hubungan berlawanan arah diantara kedua variabel.

3.4.3.2. Uji F

Uji F digunakan untuk menguji tingkat signifikansi hubungan diantara variabel independen secara simultan terhadap variabel dependen. Jika tingkat signifikansi $\leq 0,05$

maka bisa disimpulkan secara simultan variabel bebas terdapat pengaruh signifikansi terhadap variabel terikat. Tetapi apabila nilai signifikansi $> 0,05$ maka signifikan secara simultan diantara variabel bebas tidak ada pengaruh terhadap variabel terikat.

3.4.4. Uji Hipotesis

Dalam penelitian ini uji hipotesis yang digunakan yakni uji t (parsial). Uji t ini untuk mengetahui dalam model regresi variabel bebas secara parsial terdapat pengaruh signifikan ataukah tidak terhadap variabel terikat. Selain itu, uji t memakai tingkat kesalahan $\alpha = 5\%$ dan derajat kepercayaan yakni 95% . Berikut ini adalah tahapan-tahapan dalam pengujian ini adalah (Ghozali, 2013):

1. Jika signifikan t hitung $> 0,05$ maka H_0 ditolak dan variabel bebas tidak berpengaruh secara signifikan terhadap variabel terikat.
2. Jika signifikan t hitung $< 0,05$ maka H_0 diterima dan variabel bebas berpengaruh secara signifikan terhadap variabel terikat.

BAB IV

ANALISIS DATA DAN PEMBAHASAN

4.1. Data Deskriptif

Deskripsi objek penelitian meneliti profil perusahaan yang menjadi sampel dalam penelitian ini, yaitu perusahaan-perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia dan mempublikasikan laporan keuangan perusahaan secara konsisten selama 4 tahun berturut turut, yaitu tahun 2015-2018. Populasi dalam penelitian ini adalah perusahaan yang menerbitkan sukuk yang terdapat di BEI periode pengamatan 2015-2018 terdapat 70 penerbitan obligasi syariah. Kemudian sampel itu diseleksi dengan metode *purposive sampling*.

Tabel 4.1.

Kriteria Pengambilan Sampel Penelitian

No	Kriteria Sampel	Jumlah
1	Jumlah sukuk yang diterbitkan oleh perusahaan yang terdapat di BEI tahun 2015-2018	70
2	Perusahaan yang menerbitkan sukuk yang tidak menerbitkan laporan keuangan di BEI 2015-2018	(19)
3	Perusahaan yang menerbitkan sukuk yang tidak mempunyai kelengkapan data dari tahun 2015-2018	(15)
Jumlah Sampel Sukuk		36

Sumber : Data Diolah, 2020

4.2. Hasil Penelitian

4.2.1. Analisis Statistik Deskriptif

Analisis ini bertujuan untuk memperlihatkan deskripsi atau gambaran suatu data. Analisis statistik deskriptif tersebut menggunakan nilai minimum, nilai maksimum, *mean* dan standar deviasi. Hasilnya dapat dilihat pada tabel 4.2. di bawah ini :

Tabel 4.2.

Hasil Analisis Statistik Deskriptif

Descriptive Statistics					
	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
NOS	36	.0029	.33	.0540	.07763
ROS	36	10.00	19.00	15.0833	2.61179
UOS	36	1.00	14.00	5.5000	3.08452
UP	36	27.29	33.22	30.8893	1.25032
CAR	36	-.41	.21	-.0106	.10466
Valid N (listwise)	36				

Sumber : Data Diolah, 2020

Dari pengujian menghasilkan uraian seperti pada tabel diatas, maka dapat diklarifikasi dibawah ini:

1. Nilai minimum nilai obligasi syariah (NOS) adalah sebesar 0,0029 dari PT. Global Mediacom Tbk. Nilai minimum artinya bahwa tingkat nilai obligasi syariah (NOS) terendah adalah sebesar 0,0029. Sedangkan nilai maksimum adalah sebesar 0,33

dari PT. Summarecon Agung Tbk. Nilai maksimum artinya tingkat nilai obligasi syariah (NOS) tertinggi adalah sebesar 0,33. Nilai *mean* nilai obligasi syariah (NOS) rata-rata periode 2015-2018 yaitu senilai 0,0495 kemudian standar deviasinya senilai 0,07763. Nilai *mean* itu menunjukkan bahwa jumlah nominal yang dikeluarkan dari perusahaan sinkron dengan kebutuhan dananya adalah sebesar 0,054. Besarnya standar deviasi pada tabel tersebut menjelaskan tingkat penyebaran data variabel ini yakni senilai 0,07763.

2. Nilai minimum *rating* obligasi syariah (ROS) yaitu senilai 10 yang dari PT. Adhi Karya Tbk. Nilai minimum artinya tingkat nilai *rating* obligasi syariah (ROS) terendah adalah BBB. Sedangkan maksimum *rating* obligasi syariah (ROS) adalah sebesar 19 dari PT. Indosat Tbk. Nilai maksimum artinya tingkat *rating* obligasi syariah (ROS) paling tinggi yaitu dengan *rating* AAA. Nilai *mean* nilai obligasi syariah (ROS) rata-rata periode 2015-2018 yaitu senilai 15,0833 dengan standar deviasi senilai 2.61179. Nilai *mean* itu menunjukkan nilai *rating* obligasi sukuk adalah AA-. besarnya standar deviasi menjelaskan tingkat penyebaran data variabel *rating* obligasi syariah (ROS) adalah sebesar 2.61179.
3. Nilai minimum umur obligasi syariah (UOS) yaitu senilai satu tahun dari PT. XL Axiata Tbk. Nilai minimum artinya bahwa

skala umur obligasi adalah 1. Sedangkan maksimum umur obligasi syariah (UOS) yaitu senilai 14 tahun dari PT. Berlian Laju Tangker Tbk. Nilai maksimum berarti bahwa skala umur obligasi adalah 0. Nilai *mean* umur obligasi syariah (UOS) rata-rata periode 2015-2018 yakni senilai 5,5 dengan standar deviasi senilai 3.08452. Nilai *mean* itu berarti rata-rata umur obligasi syariah perusahaan adalah 5,5 tahun. Besarnya standar deviasi menjelaskan tingkat penyebaran data variabel umur obligasi syariah (UOS) adalah sebesar 3.08452.

4. Nilai minimum ukuran perusahaan (UP) yakni senilai 27,29 dari PT. Berlian Laju Tangker Tbk yang artinya nilai ukuran perusahaan paling rendah yaitu senilai 27,29. Sedangkan nilai maksimum ukuran perusahaan yakni senilai 33,22 dari PT. CIMB Niaga Tbk yang artinya besarnya ukuran perusahaan paling tinggi yaitu senilai 33,22. Nilai *mean firm size* periode 2015-2018 yaitu senilai 30,8893 dengan nilai standar deviasi sebesar 1,25032. Hasilnya berarti tingkat ukuran dari perusahaan adalah sebesar 33,22. Besarnya standar deviasi menjelaskan tingkat penyebaran data variabel ini yakni senilai 1,25032.
5. Nilai minimum reaksi pasar modal (CAR) yaitu -0,41 dari PT. Adhi Karya Tbk yang artinya nilai reaksi pasar modal (CAR) terendah adalah sebesar -0,41. Sedangkan nilai maksimum reaksi pasar modal (CAR) yakni senilai 0,21 dari PT. Global Mediacom

Tbk yang artinya nilai reaksi pasar modal (CAR) tertinggi adalah sebesar 0,21. Nilai *mean* reaksi pasar modal (CAR) tahun 2015-2018 adalah sebesar -0,0106 dengan nilai standar deviasi sebesar 0,10466. Hasil ini dapat diartikan bentuk tanggapan pasar atas informasi yang ada pada sebuah pengumuman yang diterbitkan oleh perusahaan adalah sebesar -0,0006. Nilai standar deviasi menjelaskan tingkat penyebaran data variabel reaksi pasar modal (CAR) adalah sebesar 0,10466.

4.2.2. Uji Asumsi Klasik

4.2.2.1. Uji Normalitas

Tujuan dari uji normalitas adalah untuk menguji apakah dalam model regresi, residual mempunyai distribusi normal. (Ghozali 2013). Dalam uji ini untuk mendapatkan model regresi yang bagus yaitu yang mempunyai distribusi data mendekati normal bahkan normal. Uji normalitas disini menggunakan uji *One Sample Kolmogorov Smirnov* yang dapat dilihat pada tabel 4.3. sebagai berikut :

Tabel 4.3.
Hasil Uji Normalitas

One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test

		Unstandardized Residual
N		36
Normal Parameters ^{a,b}	Mean	.0000000
	Std. Deviation	.08498905
	Absolute	.099
Most Extreme Differences	Positive	.068
	Negative	-.099
Kolmogorov-Smirnov Z		.595
Asymp. Sig. (2-tailed)		.871

a. Test distribution is Normal.

b. Calculated from data.

Sumber : Data Diolah, 2020

Dapat dilihat dari tabel tersebut hasil dari uji *One Sample Kolmogorov-Smirnov*, bahwa besarnya Asymp. Sig. (2-tailed) senilai 0,871. Dengan begitu bisa ditarik kesimpulan yakni data residual dalam model regresi tersebut terdistribusi normal sebab besarnya Asymp. Sig. (2-tailed) di atas 0,05.

4.2.2.2. Uji Multikolinieritas

Tujuan dari uji multikolinieritas untuk mengetahui apakah dalam model analisis regresi didapatkan adanya korelasi diantara variabel bebas satu dengan variabel lain.

Cara mengujinya adalah dengan melihat nilai *tolerance* apabila *tolerance* lebih besar dari 0,10 dan nilai VIF lebih kecil 10 maka tak ada gejala multikolinieritas dalam regresi itu. Hasilnya dapat dicermati pada tabel 4.4. sebagai berikut:

Tabel 4.4.

Hasil Uji Multikolinieritas

Model	Collinearity Statistics	
	Tolerance	VIF
(Constant)		
1 NOS	.873	1.146
ROS	.779	1.284
UOS	.605	1.652
UP	.540	1.851

Sumber : Data Diolah, 2020

Dari tabel tersebut dihasilkan semua besarnya *tolerance* lebih besar dari 0,1 dan seluruh data yang didapatkan pada tabel VIF lebih kecil 10. Melihat hasilnya pada tabel bisa ditarik kesimpulan yaitu tidak terdapat gejala multikolinieritas dalam model regresi ini dan bisa digunakan untuk menganalisis selanjutnya.

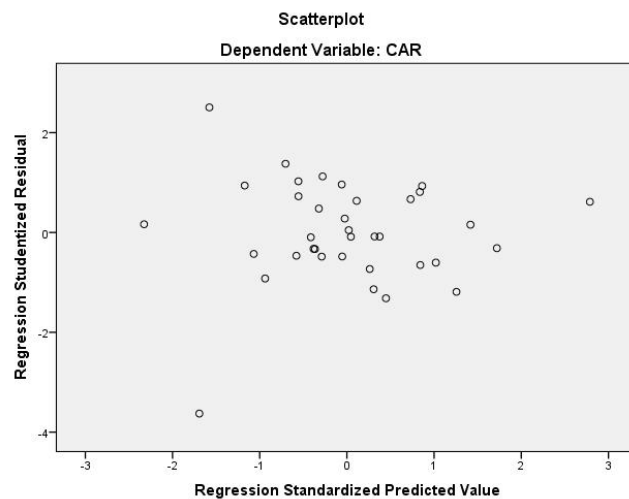
4.2.2.3. Uji Heteroskedastisitas

Tujuan pengujian ini yaitu untuk mengetahui dalam analisis regresi ini terdapat ketidaksamaan varian dari

residual suatu pemantauan ke pemantauan lain. Cara menguji uji heteroskedastisitas ini bisa melakukan dengan melihat grafik *scatter plot*. Hasil pengujian grafik *scatter plot* bisa dipahami pada Gambar 4.1. bawah ini :

Gambar 4.1.

Hasil Uji Heteroskedastisitas



Sumber : Data Diolah, 2020

Yang dihasilkan dari pengujian heteroskedastisitas seperti gambar tersebut, titik-titik menyebar secara terpencar dan tidak terbentuk pola tertentu serta tersebar di atas juga di bawah angka 0 (nol) sumbu Y maka dapat disimpulkan bahwa tidak terjadi masalah heteroskedastisitas. Hasil tersebut dapat disimpulkan bahwa tidak terdapat gejala heteroskedastisitas dalam model regresi dan dapat digunakan untuk analisis selanjutnya.

4.2.2.4. Uji Autokorelasi

Uji autokorelasi bertujuan untuk menguji apakah model dalam model regresi linier ada korelasi antar pengganggu pada periode sebelumnya. Gejala ini menimbulkan konsekuensi yaitu interval keyakinan menjadi lebih lebar serta *varians* dan kesalahan standar akan ditafsir terlalu rendah. Data yang baik adalah regresi yang bebas dari autokorelasi (Ghozali, 2011). Hasil uji autokorelasi adalah sebagai berikut:



Tabel 4.5.
Hasil Uji Autokorelasi

Model Summary ^b					
Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	.584 ^a	.341	.255	.09031	1.735

a. Predictors: (Constant), UP, NOS, ROS, UOS

b. Dependent Variable: CAR

Sumber : Data Diolah, 2020

Dari pengujian mendapatkan hasil seperti tabel 4.5, Durbin-Watson yang dihasilkan sebesar 1,735. Nilai ini akan dilakukan perbandingan dengan DW pada tabel dengan jumlah sampel 36, jumlah variabel independen 3 dengan variabel kontrol 1 dan tingkat kepercayaan 5% di dapat nilai batas bawah (d_l) = 1,2358 dan batas atas (d_u) = 1,735.

Besarnya nilai DW adalah 1,805 terdapat antara batas atas (du) = 1,7245 dan (4-du) = 2,2754, maka bisa ditarik kesimpulan model regresi ini tak terjadi autokorelasi.

4.2.3. Analisis Regresi

Metode ini dilakukan dengan menggunakan regresi berganda, untuk melihat nilai sukuk, rating sukuk, dan umur penerbitan obligasi sedangkan variabel dependen adalah reaksi pasar modal (CAR). Tujuannya untuk menaksir rerata populasi variabel terikat dengan didasarkan pada nilai tertentu dari variabel bebas. Hasilnya bisa dipahami pada tabel 4.6. sebagai :

Tabel 4.6.
Hasil Analisis Regresi Linier Berganda

Coefficients ^a					
Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
	B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	.420	.520	.809	.425
	NOS	.443	.210	.329	.210
	ROS	.017	.007	.417	.017
	UOS	-.008	.006	-.224	.242
	UP	-.022	.017	-.257	.204

a. Dependent Variable: CAR

Sumber : Data Diolah, 2020

Hasil pengujian tersebut mendapatkan tabel seperti di atas, dari data tersebut dapat dibuat model persamaan regresi seperti dibawah ini :

$$\text{CAR} = 0,420 + 0,443 \text{ NOS} + 0,017 \text{ ROS} - 0,008 \text{ UOS} - 0,022 \text{ UP}$$

4.2.3.1. Uji Koefisien Determinasi

Koefisien determinasi (R^2) digunakan untuk menguji seberapa besar kemampuan model untuk menerangkan bagian variasi variabel dependen oleh variabel bebas. Besarnya R^2 ialah antara 0 dan 1. Nilai R^2 rendah artinya kemampuan variabel bebas dalam menerangkan variasi variabel terikat sangat sedikit (Ghozali, 2013). Jumlah yang mendekati 1 artinya variabel bebas memberitahukan seluruh informasi yang diperlukan untuk mengestimasi variasi variabel terikat. Hasil analisis ini bisa dimengerti pada tabel 4.7 dibawah ini:

Tabel 4.7

Hasil Uji Koefisien Determinasi

Model Summary ^b					
Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	.584 ^a	.341	.255	.09031	1.735

a. Predictors: (Constant), UP, NOS, ROS, UOS

b. Dependent Variable: CAR

Sumber : Data Diolah, 2020

Analisis ini menghasilkan *Adjusted R Square* senilai 0,255. Maka bisa ditarik kesimpulan yaitu nilai dari variasi variabel bebas untuk memberikan pengaruh terhadap model persamaan regresi adalah sebesar 25,5% dan sisanya sebesar 74,5% dipengaruhi oleh faktor-faktor lain yang tidak dimasukkan dalam model regresi.

4.2.3.2. Uji F

Pengujian uji model (*Goodness of Fit*) menggunakan uji ANOVA (*F Test*). Uji ANOVA pada dasarnya menunjukkan apakah semua variabel bebas yang dimasukkan dalam model mempunyai pengaruh secara simultan terhadap variabel terikat. Hasil uji F adalah sebagai berikut :

Tabel 4.8

Hasil Uji F

ANOVA ^a					
Model	Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1 Regression	.131	4	.033	4.002	.010 ^b
Residual	.253	31	.008		
Total	.383	35			

a. Dependent Variable: CAR

b. Predictors: (Constant), UP, NOS, ROS, UOS

Sumber : Data Diolah, 2020

Hasil uji F dihasilkan nilai Sig F sebesar 0,010. Jika $\text{sig. F} < \alpha = 0,05$ maka model yang dibangun *fit* oleh variabel nilai sukuk, *rating* sukuk, dan umur obligasi yang

mampu menjelaskan variabel penjelas yaitu reaksi pasar modal. Hasil ini berarti nilai sukuk, *rating* sukuk, dan umur obligasi berpengaruh simultan dan signifikan terhadap reaksi pasar modal.

4.2.4. Uji Hipotesis

Dalam penelitian ini pengujian hipotesis dengan menguji uji t.

Hasil uji t dapat dicermati pada tabel 4.9 sebagai berikut:

Tabel 4.9
Hasil Pengujian Hipotesis

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
	B	Std. Error	Beta		
(Constant)	.420	.520		.809	.425
1 NOS	.443	.210	.329	2.105	.043
ROS	.017	.007	.417	2.522	.017
UOS	-.008	.006	-.224	-1.194	.242
UP	-.022	.017	-.257	-1.296	.204

a. Dependent Variable: CAR

Sumber : Data Diolah, 2020

Hasil pengujian tabel 4.9 dapat dijelaskan sebagai berikut :

1. Pengujian Hipotesis Pertama

Hipotesis yang pertama ini dilakukan dengan menguji signifikansi koefisien regresi nilai obligasi syariah. Nilai dari koefisien regresi nilai obligasi syariah yakni 0,443 dan nilai

signifikansi sebesar 0,043. Pada tingkat signifikansi $\alpha = 5\%$; maka koefisien regresi itu signifikan karena signifikansi $0,043 < 0,05$ sehingga dapat disimpulkan bahwa nilai penerbitan obligasi syariah berpengaruh positif signifikan terhadap reaksi pasar modal sehingga hipotesis pertama penelitian ini dapat didukung.

2. Pengujian Hipotesis Kedua

Hipotesis yang kedua ini dilakukan dengan menguji signifikansi koefisien regresi rating obligasi syariah. Nilai koefisien regresi yang dihasilkan dari variabel rating obligasi syariah yakni 0,017 dan besar signifikansi senilai 0,017. Dengan tingkat signifikansi $\alpha = 5\%$; maka koefisien regresi itu signifikan dikarenakan signifikansi $0,017 < 0,05$ sehingga bisa ditarik kesimpulan peringkat sukuk terdapat pengaruh positif terhadap CAR sehingga hipotesis ini bisa didukung.

3. Pengujian Hipotesis Ketiga

Hipotesis yang terakhir ini dilakukan dengan menguji signifikansi umur obligasi syariah. Nilai koefisien regresi umur obligasi syariah yakni -0,008 dan nilai signifikansi sebesar 0,242. Ditingkat signifikansi $\alpha = 5\%$; maka koefisien regresi itu tidak signifikan karena signifikansi $0,242 > 0,05$ sehingga bisa ditarik kesimpulan umur obligasi syariah tidak ada pengaruh signifikan terhadap reaksi pasar modal dan hipotesis ini tidak dapat didukung.

4.3. Pembahasan Hasil Penelitian

4.3.1. Pengaruh Nilai Penerbitan Sukuk terhadap Reaksi Pasar Modal

Hasil analisis pada uji t membuktikan nilai penerbitan sukuk ada pengaruh positif signifikan terhadap CAR. Apabila nilai penerbitan sukuk semakin tinggi maka akan meningkatkan reaksi pasar modal (Fathoni, 2017).

Adapun alasan dalam penelitian ini adalah nilai penerbitan obligasi syariah mengandung informasi dan termasuk menjadi pertimbangan dalam pengambilan keputusan oleh seorang investor. Nilai penerbitan sukuk adalah jumlah nilai nominal yang dikeluarkan oleh suatu perusahaan yang sama dengan kebutuhan dananya. Dalam menentukan besar kecilnya jumlah penerbitan obligasi syariah tergantung dari kemampuan yang dimiliki seperti aliran kas perusahaan itu serta kinerja bisnis yang dihitung dari pendapatan obligasi syariah secara detail dan komprehensif. Nilai penerbitan obligasi syariah layak dipertimbangkan untuk pengambilan keputusan investasi dikarenakan nilainya dapat berubah terus-menerus dari waktu ke waktu dan diduga juga akan mengalami perkembangan pada masa yang akan datang (Herli & Nuraniyah, 2017). Jika nilai penerbitan sukuk itu besar maka return sukuk yang akan didapatkan oleh perusahaan juga tinggi.

Hasil ini sesuai penelitian Vina Indah Iswara dkk (2018) membuktikan nilai penerbitan sukuk ada pengaruh positif dan signifikan terhadap *Cummulative Abnormal Return*.

4.3.2. Pengaruh *Rating* Penerbitan Sukuk terhadap Reaksi Pasar Modal

Hasil analisis pada uji t membuktikan bahwa peringkat obligasi syariah terdapat pengaruh positif signifikan terhadap CAR. Semakin tinggi atau bagus *rating* sukuk akan meningkatkan reaksi pasar modal (Fathoni, 2017).

Adapun alasannya yaitu peringkat penerbitan sukuk mengandung informasi dan salah satu kriteria yang perlu dipertimbangkan dalam pengambilan keputusan oleh seorang investor. *Rating* yaitu suatu huruf-huruf yang diberikan oleh lembaga *rating* untuk memperlihatkan risiko dari sukuk itu. Risiko dari sukuk tersebut merupakan kemungkinan obligasi tidak dapat dilunasi (*default*). *Rating* sukuk bisa digunakan sebagai proksi dari risiko sukuk itu (Jogiyanto, 2013). *Rating* obligasi syariah yaitu tolak ukur yang dari suatu lembaga ternama obligasi syariah yang dapat menggambarkan kinerja penerbit sukuk dan bersedia untuk melunasi pembayaran pokok tepat waktu atau setiap pada saat jatuh tempo. *Rating* tersebut diperlukan untuk menggambarkan kemampuan emiten memenuhi kewajibannya membayar pada saat jatuh tempo, dengan kualitas

sukuk yang baik maka akan semakin meningkatkan ketertarikan investor untuk memilih berinvestasi pada obligasi syariah (Wisesa, 2016).

Menurut Eva Wulandari dan Sugeng Wahyudi (2018) jika terdapat pengumuman terdapat peningkatan peringkat maka pasar akan memberikan respon yang positif, sedangkan jika terjadi kemerosotan *rating* maka pasar akan memberikan respon yang negatif. Jika peringkat penerbitan sukuk itu besar maka *return* sukuk yang akan didapatkan oleh perusahaan juga besar.

Hasil ini sesuai penelitian Septianingtyas (2012) dan Afaf (2007) yang menjelaskan variabel *rating* sukuk ada pengaruh positif dan signifikan terhadap reaksi pasar modal.

4.3.3. Pengaruh Umur Sukuk terhadap Reaksi Pasar Modal

Hasil analisis uji t membuktikan bahwa umur sukuk tidak ada pengaruh signifikan dan berarah negatif terhadap CAR. Semakin tinggi umur sukuk tidak akan meningkatkan reaksi pasar modal.

Adapun alasannya yaitu biasanya perusahaan yang menerbitkan obligasi syariah dengan jatuh tempo pendek akan mendapatkan timbal balik terhadap berubahnya harga sukuk dikarenakan ketertarikan investor terhadap sukuk yang mempunyai jatuh tempo pendek lebih diminati tetapi tidak seluruh investor beranggapan seperti itu (Putri Wijyaningtyas, 2016). Hal itu terjadi dikarenakan

lemahnya tingkat pemahaman dan pengetahuan pengguna pasar mengenai instrumen investasi syariah yakni sukuk. Pengguna pasar berpandangan bahwa transaksi sukuk tidak sederhana seperti bertransaksi obligasi konvensional. Sebagian besar pasar belum mengenal obligasi syariah dengan baik serta belum memahami tentang *cost* dan *benefit* pada obligasi syariah.

Hasil ini sesuai penelitian Putri Wijyaningtyas dan Wahidahwati (2016) yang membuktikan variabel umur penerbitan sukuk tidak terdapat pengaruh yang signifikan terhadap *Cummulative Abnormal Return*.



BAB V

KESIMPULAN DAN SARAN

5.1. Kesimpulan

Dengan pembahasan dipenelitian ini dapat ditarik kesimpulan sebagai berikut :

1. Hasil analisis menunjukkan nilai penerbitan sukuk berpengaruh positif dan signifikan terhadap reaksi pasar modal. Apabila nilai penerbitan sukuk semakin tinggi maka akan meningkatkan reaksi pasar modal.
2. Hasil analisis menunjukkan *rating* obligasi syariah berpengaruh positif dan signifikan terhadap reaksi pasar modal. Semakin tinggi atau bagus *rating* sukuk akan meningkatkan reaksi pasar modal .
3. Hasil analisis menunjukkan umur sukuk tidak ada pengaruh signifikan terhadap reaksi pasar modal. Semakin tinggi umur sukuk tidak akan meningkatkan reaksi pasar modal.

5.2. Keterbatasan Penelitian

Ada beberapa keterbatasan yang ditemukan dalam penelitian ini yang kemungkinan bisa mempengaruhi hasil penelitian,yaitu:

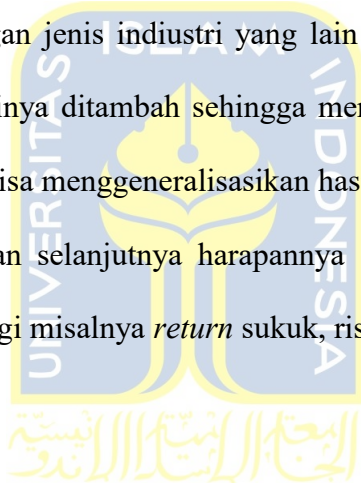
1. Perusahaan yang digunakan dalam penelitian ini merupakan perusahaan-perusahaan yang menerbitkan obligasi syariah dan terdaftar di BEI dengan periode penelitian hanya empat tahun yaitu 2015-2018 sehingga belum bisa menggeneralisasikan hasil penelitian.

2. Dalam penelitian ini nilai R^2 (koefisien determinasi) hanya 25,5% sehingga ada banyak variabel independen lainnya yang bisa berpengaruh pada reaksi pasar modal.

5.3. Saran

Dengan melihat beberapa keterbatasan dalam penelitian ini, maka dapat disampaikan saran-saran untuk digunakan dipenelitian selanjutnya, yakni penjabarannya:

1. Untuk penelitian selanjutnya disarankan agar menambahkan sampel penelitian dengan jenis industri yang lain selain itu juga periode dalam penelitian nantinya ditambah sehingga mendapatkan hasil sesuai dengan harapan yaitu bisa menggeneralisasikan hasil penelitian.
2. Untuk penelitian selanjutnya harapannya adalah variabel independen ditambahkan lagi misalnya *return* sukuk, risiko sukuk dan bunga sukuk.



DAFTAR PUSTAKA

- Afaf, Nafiah. (2007). Analisis pengaruh pengumuman penerbitan Obligasi terhadap *return* saham di bursa efek Jakarta. Tesis S2 yang tidak dipublikasikan.
- Ainurrochma, E., & Priyadi, M. P. (2016). Pengaruh Nilai dan Rating Penerbitan Sukuk Serta DER Perusahaan Terhadap Reaksi Pasar. *Jurnal Ilmu Dan Riset Akuntansi*, 5.
- Alam, N., Hassan, M. K., & Haque, M. A. (2013). Are Islamic bonds different from conventional bonds? International evidence from capital market tests. *Borsa Istanbul Review*, 13(3), 22–29. <https://doi.org/10.1016/j.bir.2013.10.006>
- Anggraeni, A., Hartoyo, S., & Sasongko, H. (2019). *The Effect Analysis of Banking Corporate Bond Issuance Towards the Stock Market Reaction. Research Journal of Finance and Accounting*, 10(14), 102–111. <https://doi.org/10.7176/RJFA>
- Anggraini, Welly. (2017). Pengaruh Nilai dan Rating Penerbitan Obligasi Syariah (Sukuk) terhadap Return Saham Perusahaan-Perusahaan yang Menerbitkan Obligasi Syariah. Palembang: Fakultas Ekonomi dan Bisnis Islam UIN Raden Fatah.
- Brigham, E., & Houston, P. (2014). *Dasar-Dasar Manajemen Keuangan*. Jakarta: Salemba Empat.
- Cohen, G. (2014). On the Impact of Bond's Rating Changes on the Firm's Stock Price. *International Journal of Financial Research*, 5(1). <https://doi.org/10.5430/ijfr.v5n1p64>
- Dewi, Ida Ayu Laksmi., dan Ni Made Dwi Ratnadi. (2019). Pengaruh Inflasi, Profitabilitas dan Ukuran Perusahaan Pada Return Saham Perusahaan Terindeks LQ45. *E-Jurnal Akuntansi Universitas Udayana*, 27(2), 1120-1143
- Fakhrana, F., & Mawardi, I. (2018). Pengaruh penerbitan sukuk terhadap *return* on assets emiten di bursa efek indonesia. *Jurnal Ekonomi Syariah Teori Dan Terapan -JESTT*, 5(5), 405–419.
- Fathoni, D. S., & Sofianty, D. (2016). Pengaruh Nilai Penerbitan Obligasi Syariah (Sukuk), dan Rating Obligasi Syariah (Sukuk) terhadap Reaksi Pasar Modal (Studi Empiris pada Perusahaan Yang Menerbitkan Sukuk di Bursa Efek Indonesia Tahun 2016). *Prosiding Akuntansi*, 84–92.
- Hartaroe, Brina Putri., Ronny Malavia M., & M. Khoirul ABS. (2017). *Pengaruh Price Book Value (PBV), Price Earning Ratio (PER), Debt to Equity Ratio (DER) dan Return on Asset (ROA) terhadap Return Saham (Studi Empiris pada Perusahaan Food and Beverage yang Terdaftar di BEI Periode 2012-2016)*. *E-Jurnal Riset Manajemen*, 82-94.
- Herli, M., & Nuraniyah, K. (2017). Reaksi Pasar terhadap Penerbitan Obligasi Syariah (Sukuk) di Indonesia. *The 10th FIPA*.
- Hidayah, N. (2015). Pengaruh Investment Opportunity Set Dan Kepemilikan Manajerial Terhadap Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Property Dan Real

- Estat Di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Akuntansi*, XIX(03), 420–432.
- Iswara, V. I., Susyanti, J., & Salim, M. A. (2016). Pengaruh Nilai Obligasi Syariah, Rating Obligasi Syariah, Umur Obligasi Syariah Terhadap Reaksi Pasar Modal. *E-Jurnal Riset Manajemen*, 99–112.
- Jogiyanto, H. (2013). *Teori Portofolio dan Analisis Investasi* (8th ed.). Yogyakarta: BPFE.
- Jogiyanto, H. (2017). *Teori Portofolio dan Analisis Investasi* (9th ed.). Yogyakarta: BPFE.
- Keown, A. J., Scott, D. F., Martin, J. D., & Petty, J. W. (2010). *Manajemen Keuangan: Prinsip dan Penerapan*. Jakarta: PT Indeks.
- Lestari, M. (2014). Pengaruh Pertumbuhan Perusahaan, Ukuran Perusahaan dan *Agency Cost* terhadap *Return Saham* pada Perusahaan yang Terdaftar di LQ45. SKRIPSI, 26.
- Ma'arij, Arinurtry, Zulbahridar, dan Al Azhar. (2014). Analisis Faktor Akuntansi dan Non Akuntansi yang Mempengaruhi Prediksi Peringkat Obligasi pada Perusahaan Non Keuangan yang Terdaftar di BEI dan di Peringkat oleh Pefindo Periode 2009-2013. *Jom FEKON (Online)*, 1(2)
- Ma'sumah, S. (2015). Pengaruh Pengumuman Penawaran Sukuk Dan Obligasi Serta Karakteristik Perusahaan Terhadap Reaksi Pasar Pada Perusahaan Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Fakultas EKonomi Bisnis Unsoed*, 5(2), 1–19
- Mar'ati, Fudji Sri. (2013). Pengaruh *Firm Size* terhadap *Return Saham* pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2004-2009. *Among Makarti*, 6(12), 66-79
- Melzattia, S., Doktoralina, C. M., & Mahroji, M. (2019). Yield Sukuk: Maturity, Rating and Value of Emission. *SSRN Electronic Journal*, (June). <https://doi.org/10.2139/ssrn.3414802>
- Mirakhor, A., & Iqbal, Z. (2008). *Pengantar Keuangan Islam Teori dan Praktik*. Jakarta: Kencana.
- Mohamed, M., Yahya, N. C., & Ishak, N. A. (2017). *Market reactions towards the announcement of sukuk issuance: Evidence from Malaysian market*. *Jurnal Pengurusan*, 49, 89–102. <https://doi.org/10.17576/pengurusan-2017-49-08>
- Mohd Ashhari, Z. (2009). *Conventional Vs Islamic Bonds Announcements: The Effects on Shareholders' Wealth*. *International Journal of Business and Management*, 4(6), 105–111. <https://doi.org/10.5539/ijbm.v4n6p105>
- Oktavianti, Santi. (2015). Pengaruh Ukuran Perusahaan, Modal Kerja, Arus Kas terhadap Likuiditas (Studi pada Perusahaan Manufaktur Sektor Industri Barang Konsumsi yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2009-2013). Skripsi. 12-13
- Putra, I Made Gunartha Dwi., dan I Made Dana. (2016). Pengaruh Profitabilitas, *Leverage*, Likuiditas dan Ukuran Perusahaan terhadap *Return Saham* Perusahaan Farmasi di BEI. *E-Jurnal Manajemen Unud*, 5(11), 6825-6850
- Riyanto, B. (2013). *Dasar-Dasar Pembelanjaan Perusahaan*. Yogyakarta: Badan Penerbit Fakultas Ekonomi.
- Septianingtyas, D. A. (2012). Pengaruh Nilai dan Rating Penerbitan Obligasi

- Syariah (sukuk) Perusahaan Terhadap *return* Saham. *Accounting Analysis Journal* 2 (3): 360-368.
- Sugiyono. (2014). *Metode Penelitian Bisnis*. Bandung: Alfabeta.
- Suwardjono. (2016). *Teori Akuntansi Perekayasaan Pelaporan Keuangan*. Yogyakarta: BPF.
- Tandelilin, E. (2010). *Portofolio dan Investasi*. Yogyakarta: Kanisius.
- Wijayaningtyas, P., & Wahidahwati. (2016). Pengaruh Nilai Penerbitan, Rating Penerbitan, Umur Obligasi Syariah Terhadap Reaksi Pasar Modal. *Jurnal Ilmu Dan Riset Akuntansi*, 5(6), 1–19.
- Wisesa, Dimas. Pangga. (2016). Analisa Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Peringkat Sukuk (Studi Kasus Pada Perusahaan Penerbit Sukuk Non Keuangan. Jurusan Manajemen Fakultas Ekonomi Dan Bisnis Universitas Islam Negeri Syarif Hidayatullah Jakarta.
- Wulandari, Eva., dan Sugeng Wahyudi, (2018). pengaruh Firm Size, Leverage, Free Cash Flow, Ukuran Penawaran Relatif dan Rating terhadap reaksi pasar pada Pengumuman Penerbitan Sukuk dan Obligasi Konvensional Periode 2013-2016. *Jurnal Studi Manajemen Organisasi* 15, 26-41
- Yuliawati, Rini. (2018). Analisis Pengaruh Penerbitan Obligasi Syariah (Sukuk) terhadap Reaksi Pasar (Studi Perusahaan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2012-2016). Skripsi: Institut Agama Islam Negeri Surakarta



LAMPIRAN 1

DAFTAR PERUSAHAAN SAMPEL

No	Kode Perusahaan	Nama Perusahaan
1	ISAT	PT. Indosat Tbk
2	EXCL	PT. XL Axiata Tbk
3	SMRA	PT. Summarecon Agung Tbk
4	ADHI	PT. Adhi Karya Tbk
5	BNII	PT. Bank Maybank Indonesia Tbk
6	AISA	PT. Tiga Pilar Sejahtera Food Tbk
7	MYOR	PT. Mayora Indah Tbk
8	BMTR	PT. Global Mediacom Tbk
9	ADMF	PT. Adira Dinamika Multi Finance Tbk
10	TINS	PT. Timah Tbk
11	BLTA	PT. Berlian Laju Tanker Tbk
12	BRIS	PT. Bank BRIsyariah Tbk
13	BNGA	PT Bank CIMB Niaga Tbk

LAMPIRAN 2**NILAI PENERBITAN OBLIGASI SYARIAH**

2015					
No	Kode Perusahaan	Nama Sukuk	Nilai Nominal	Ekuitas	Nilai Sukuk
1	ISAT	Sukuk Ijarah Berkelanjutan I Indosat Tahap III Tahun 2015 Seri A	65,000,000,000	13,263,841,000,000	0.004900541
2	EXCL	Sukuk Ijarah Berkelanjutan I Tahap I Tahun 2015 Seri A	494,000,000,000	14,091,635,000,000	0.035056259
3	SMRA	PUB Sukuk Ijarah I Tahap III Tahun 2015	150,000,000,000	7,529,750,000,000	0.01992098
4	ADHI	Sukuk Mudharabah Berkelanjutan I Adira Tahap II Tahun 2015 Seri B	45,000,000,000	5,162,132,000,000	0.008717328
5	BNII	Sukuk Mudharabah Berkelanjutan I Bank NI Tahap I Tahun 2015	300,000,000,000	15,743,268,000,000	0.019055764
6	AISA	Sukuk Ijarah TPS Food I Tahun 2015	300,000,000,000	3,966,907,000,000	0.07562567
7	MYOR	Sukuk Mudharabah II Mayora Indah Tahun 2015	250,000,000,000	5,194,460,000,000	0.048128198
8	BMTR	Sukuk Ijarah Berlian Laju Tanker II Tahun 2015 Seri A	45,000,000,000	15,294,612,000,000	0.002942213

2016					
No	Kode Perusahaan	Nama Sukuk	Nilai Nominal	Ekuitas	Nilai Sukuk
1	ISAT	Sukuk Ijarah Berkelanjutan I Tahap III Tahun 2016 Seri A	65,000,000,000	14,177,119,000,000	0.004584853
2	EXCL	Sukuk Ijarah Berkelanjutan I Tahap I Tahun 2016 Seri B	258,000,000,000	21,209,145,000,000	0.012164564
3	SMRA	PUB Sukuk Ijarah I Tahap III Tahun 2016	150,000,000,000	8,165,555,000,000	0.018369847
4	ADHI	Sukuk Subordinasi Mudharabah Tahun 2016 Berkelanjutan I Adhi Tahap II Tahun 2016	45,000,000,000	5,442,780,000,000	0.008267834
5	BNII	Sukuk Mudharabah I Tahap II Tahun 2016	300,000,000,000	19,272,606,000,000	0.015566136
6	AISA	SUKUK IJARAH TPS FOOD II Tahun 2016	300,000,000,000	4,264,400,000,000	0.070349873
7	MYOR	Sukuk Mudharabah II Mayora Indah Tahun 2016	250,000,000,000	6,265,256,000,000	0.039902599
8	BMTR	Sukuk Ijarah Berlian Laju Tanker II Tahun 2016 Seri A	45,000,000,000	13,911,984,000,000	0.003234621

2017					
No	Kode Perusahaan	Nama Sukuk	Nilai Nominal	Ekuitas	Nilai Sukuk
1	ISAT	Sukuk Ijarah Berkelanjutan I Indosat Tahap III Tahun 2017 Seri A	65,000,000,000	14,815,534,000,000	0.004387287
2	EXCL	Sukuk Ijarah Berkelanjutan I XL AXIATA Tahap I Seri B	258,000,000,000	21,630,850,000,000	0.011927409
3	SMRA	Sukuk Ijarah Berkelanjutan I Summarecon Agung Tahap III Tahun 2017	150,000,000,000	21,662,712,000,000	0.006924341
4	ADHI	Sukuk Mudharabah Berkelanjutan I Adhi Karya Tahap II Tahun 2017	125,000,000,000	5,869,917,000,000	0.02129502
5	ADMF	Sukuk Mudharabah Berkelanjutan II Adira Finance Tahap II Tahun 2017 Seri B	59,000,000,000	5,745,415,000,000	0.010269058
6	BNII	Sukuk Mudharabah Berkelanjutan I Bank Maybank Indonesia Tahap II Tahun 2017	700,000,000,000	20,775,040,000,000	0.033694279
7	AISA	Sukuk Ijarah Tiga Pilar Sejahtera Food I Tahun 2017	300,000,000,000	3,404,879,000,000	0.088108858
8	BMTR	Sukuk Ijarah Berkelanjutan I Global Mediacom Tahap I Tahun 2017 Seri A	2,130,500,000,000	14,126,359,000,000	0.150817348
9	TINS	Sukuk Ijarah Berkelanjutan I Timah Tahap I Tahun 2017 Seri A	120,000,000,000	6,061,493,000,000	0.019797103
10	BLTA	Sukuk Ijarah Berlian Laju Tanker II Tahun 2017 Seri A	45,000,000,000	400,439,000,000	0.112376667

2018					
No	Kode Perusahaan	Nama Sukuk	Nilai Nominal	Ekuitas	Nilai Sukuk
1	ISAT	Sukuk Ijarah Berkelanjutan I Indosat Tahap III Tahun 2018 Seri A	65,000,000,000	12,136,247,000,000	0.005355857
2	EXCL	Sukuk Ijarah Berkelanjutan I XL Axiata Tahap I Tahun 2018 Seri C	323,000,000,000	18,343,098,000,000	0.017608803
3	SMRA	Sukuk Ijarah Berkelanjutan I Summarecon Agung Tahap II Tahun 2018	3,000,000,000,000	9,060,704,565,000	0.331100079
4	ADMF	Sukuk Mudharabah Berkelanjutan II Adira Finance Tahap II Tahun 2018 Seri B	42,000,000,000	7,028,199,000,000	0.005975926
5	BRIS	Sukuk Mudharabah Subordinasi I Bank BRI syariah Tahun 2018	1,000,000,000,000	5,026,640,000,000	0.198940047
6	BMTR	Sukuk Ijarah Berkelanjutan I Global Mediacom Tahap I Tahun 2018 Seri A	213,050,000,000	14,302,462,000,000	0.014896037
7	BNII	Sukuk Mudharabah Berkelanjutan II Bank Maybank Indonesia Tahap I Tahun 2018	266,000,000,000	25,090,691,000,000	0.010601541
8	TINS	Sukuk Ijarah Berkelanjutan I Timah Tahap I Tahun 2018 Seri A	1,200,000,000,000	6,521,881,000,000	0.183995997
9	BLTA	Sukuk Ijarah Berlian Laju Tanker II Tahun 2018 Seri A	45,000,000,000	289,678,360,000	0.155344707
10	BNGA	Sukuk Mudharabah Berkelanjutan I Bank CIMB Niaga Tahap I Tahun 2018 Seri A	441,000,000,000	39,580,579,000,000	0.011141828

LAMPIRAN 3

RATING PENERBITAN DAN UMUR OBLIGASI

2015					
No	Nama Sukuk	Rating	Rating Sukuk	Umur Sukuk	Skor
1	Sukuk Ijarah Berkelanjutan I Indosat Tahap III Tahun 2015 Seri A	19	AAA	7 Tahun	0
2	Sukuk Ijarah Berkelanjutan I Tahap I Tahun 2015 Seri A	15	AA-	1 Tahun	1
3	PUB Sukuk Ijarah I Tahap III Tahun 2015	14	A+	5 Tahun	1
4	Sukuk Mudharabah Berkelanjutan I Adira Tahap II Tahun 2015 Seri B	13	A	4 Tahun	1
5	Sukuk Mudharabah Berkelanjutan I Bank NI Tahap I Tahun 2015	17	AA+	3 Tahun	1
6	Sukuk Ijarah TPS Food I Tahun 2015	13	A	5 Tahun	1
7	Sukuk Mudharabah II Mayora Indah Tahun 2015	15	AA-	5 Tahun	1
8	Sukuk Ijarah Berlian Laju Tanker II Tahun 2015 Seri A	14	A+	13 Tahun	0

2016					
No	Nama Sukuk	Rating	Rating Sukuk	Umur Sukuk	Skor
1	Sukuk Ijarah Berkelanjutan I Tahap III Tahun 2016 Seri A	19	AAA	7 Tahun	0
2	Sukuk Ijarah Berkelanjutan I Tahap I Tahun 2016 Seri B	15	AA-	3 Tahun	1
3	PUB Sukuk Ijarah I Tahap III Tahun 2016	14	A+	5 Tahun	1
4	Sukuk Subordinasi Mudharabah Tahun 2016 Berkelanjutan I Adhi Tahap II Tahun 2016	10	BBB	4 Tahun	1
5	Sukuk Mudharabah I Tahap II Tahun 2016	19	AAA	3 Tahun	1
6	SUKUK IJARAH TPS FOOD II Tahun 2016	13	A	5 Tahun	1
7	Sukuk Mudharabah II Mayora Indah Tahun 2016	15	AA-	5 Tahun	1
8	Sukuk Ijarah Berlian Laju Tanker II Tahun 2016 Seri A	14	A+	13 Tahun	0

2017					
No	Nama Sukuk	Rating	Rating Sukuk	Umur Sukuk	Skor
1	Sukuk Ijarah Berkelanjutan I Indosat Tahap III Tahun 2017 Seri A	19	AAA	8 Tahun	0
2	Sukuk Ijarah Berkelanjutan I XL AXIATA Tahap I Seri B	15	AA-	3 Tahun	1
3	Sukuk Ijarah Berkelanjutan I Summarecon Agung Tahap III Tahun 2017	14	A+	5 Tahun	1
4	Sukuk Mudharabah Berkelanjutan I Adhi Karya Tahap II Tahun 2017	12	A-	6 Tahun	0
5	Sukuk Mudharabah Berkelanjutan II Adira Finance Tahap II Tahun 2017 Seri B	19	AAA	3 Tahun	1
6	Sukuk Mudharabah Berkelanjutan I Bank Maybank Indonesia Tahap II Tahun 2017	19	AAA	5 Tahun	1
7	Sukuk Ijarah Tiga Pilar Sejahtera Food I Tahun 2017	13	A	5 Tahun	1
8	Sukuk Ijarah Berkelanjutan I Global Mediacom Tahap I Tahun 2017 Seri A	17	AA+	5 Tahun	1
9	Sukuk Ijarah Berkelanjutan I Timah Tahap I Tahun 2017 Seri A	14	A+	3 Tahun	1
10	Sukuk Ijarah Berlian Laju Tanker II Tahun 2017 Seri A	13	A	13 Tahun	0

2018					
No	Nama Sukuk	Rating	Rating Sukuk	Umur Sukuk	Skor
1	Sukuk Ijarah Berkelanjutan I Indosat Tahap III Tahun 2018 Seri A	19	AAA	6 Tahun	0
2	Sukuk Ijarah Berkelanjutan I XL Axiata Tahap I Tahun 2018 Seri C	15	AA-	4 Tahun	1
3	Sukuk Ijarah Berkelanjutan I Summarecon Agung Tahap II Tahun 2018	13	A	6 Tahun	0
4	Sukuk Mudharabah Berkelanjutan II Adira Finance Tahap II Tahun 2018 Seri B	19	AAA	4 Tahun	1
5	Sukuk Mudharabah Subordinasi I Bank BRI Syariah Tahun 2018	17	AA+	7 Tahun	0
6	Sukuk Ijarah Berkelanjutan I Global Mediacom Tahap I Tahun 2018 Seri A	14	A+	5 Tahun	1
7	Sukuk Mudharabah Berkelanjutan II Bank Maybank Indonesia Tahap I Tahun 2018	15	AA-	3 Tahun	1
8	Sukuk Ijarah Berkelanjutan I Timah Tahap I Tahun 2018 Seri A	14	AA+	5 Tahun	1
9	Sukuk Ijarah Berlian Laju Tanker II Tahun 2018 Seri A	13	A	14 Tahun	0
10	Sukuk Mudharabah Berkelanjutan I Bank CIMB Niaga Tahap I Tahun 2018 Seri A	16	AA	1 Tahun	1

LAMPIRAN 4

UKURAN PERUSAHAAN

2015			
No	Nama Sukuk	Total Assets	Ukuran Perusahaan
1	Sukuk Ijarah Berkelanjutan I Indosat Tahap III Tahun 2015 Seri A	55,388,517,000,000	31.64539341
2	Sukuk Ijarah Berkelanjutan I Tahap I Tahun 2015 Seri A	58,844,320,000,000	31.70591643
3	PUB Sukuk Ijarah I Tahap III Tahun 2015	18,758,262,000,000	30.56265541
4	Sukuk Mudharabah Berkelanjutan I Adira Tahap II Tahun 2015 Seri B	16,761,064,000,000	30.45007969
5	Sukuk Mudharabah Berkelanjutan I Bank NI Tahap I Tahun 2015	157,619,013,000,000	32.69120193
6	Sukuk Ijarah TPS Food I Tahun 2015	9,060,979,000,000	29.83499829
7	Sukuk Mudharabah II Mayora Indah Tahun 2015	11,342,716,000,000	30.05959689
8	Sukuk Ijarah Berlian Laju Tanker II Tahun 2015 Seri A	26,492,179,000,000	30.90787067

2016			
No	Nama Sukuk	Total Assets	Ukuran Perusahaan
1	Sukuk Ijarah Berkelanjutan I Tahap III Tahun 2016 Seri A	50,838,704,000,000	31.55967907
2	Sukuk Ijarah Berkelanjutan I Tahap I Tahun 2016 Seri B	54,896,286,000,000	31.63646681
3	PUB Sukuk Ijarah I Tahap III Tahun 2016	20,810,320,000,000	30.66647013
4	Sukuk Subordinasi Mudharabah Tahun 2016 Berkelanjutan I Adhi Tahap II Tahun 2016	20,095,436,000,000	30.63151384
5	Sukuk Mudharabah I Tahap II Tahun 2016	166,678,902,000,000	32.74709033
6	SUKUK IJARAH TPS FOOD II Tahun 2016	9,254,539,000,000	29.85613525
7	Sukuk Mudharabah II Mayora Indah Tahun 2016	12,922,422,000,000	30.18998506
8	Sukuk Ijarah Berlian Laju Tanker II Tahun 2016 Seri A	24,624,431,000,000	30.8347602

2017			
No	Nama Sukuk	Total Assets	Ukuran Perusahaan
1	Sukuk Ijarah Berkelanjutan I Indosat Tahap III Tahun 2017 Seri A	50,661,040,000,000	31.55617829
2	Sukuk Ijarah Berkelanjutan I XL AXIATA Tahap I Seri B	56,321,441,000,000	31.66209641
3	Sukuk Ijarah Berkelanjutan I Summarecon Agung Tahap III Tahun 2017	21,662,712,000,000	30.70661356
4	Sukuk Mudharabah Berkelanjutan I Adhi Karya Tahap II Tahun 2017	28,332,948,000,000	30.97504648
5	Sukuk Mudharabah Berkelanjutan II Adira Finance Tahap II Tahun 2017 Seri B	29,492,933,000,000	31.01517179
6	Sukuk Mudharabah Berkelanjutan I Bank Maybank Indonesia Tahap II Tahun 2017	173,253,491,000,000	32.7857769
7	Sukuk Ijarah Tiga Pilar Sejahtera Food I Tahun 2017	8,724,734,000,000	29.7971831
8	Sukuk Ijarah Berkelanjutan I Global Mediacom Tahap I Tahun 2017 Seri A	27,694,734,000,000	30.9522634
9	Sukuk Ijarah Berkelanjutan I Timah Tahap I Tahun 2017 Seri A	11,876,309,000,000	30.10556669
10	Sukuk Ijarah Berlian Laju Tanker II Tahun 2017 Seri A	1,071,663,000,000	27.70023276

2018			
No	Nama Sukuk	Total Assets	Ukuran Perusahaan
1	Sukuk Ijarah Berkelanjutan I Indosat Tahap III Tahun 2018 Seri A	53139587000000	31.60394328
2	Sukuk Ijarah Berkelanjutan I XL Axiata Tahap I Tahun 2018 Seri C	5761395400000	29.38220082
3	Sukuk Ijarah Berkelanjutan I Summarecon Agung Tahap II Tahun 2018	23,299,242,068,000	30.77944195
4	Sukuk Mudharabah Berkelanjutan II Adira Finance Tahap II Tahun 2018 Seri B	31,496,441,000,000	31.08089567
5	Sukuk Mudharabah Subordinasi I Bank BRI syariah Tahun 2018	37,915,084,000,000	31.26637014
6	Sukuk Ijarah Berkelanjutan I Global Mediacom Tahap I Tahun 2018 Seri A	28,968,162,000,000	30.99721848
7	Sukuk Mudharabah Berkelanjutan II Bank Maybank Indonesia Tahap I Tahun 2018	177,532,858,000,000	32.81017682
8	Sukuk Ijarah Berkelanjutan I Timah Tahap I Tahun 2018 Seri A	15117948000000	30.34690376
9	Sukuk Ijarah Berlian Laju Tanker II Tahun 2018 Seri A	713,485,330,000	27.29342771
10	Sukuk Mudharabah Berkelanjutan I Bank CIMB Niaga Tahap I Tahun 2018 Seri A	266781498000000	33.21745108

LAMPIRAN 5

CUMMULATIVE ABNORMAL RETURN

<i>Tgl Penerbitan</i>	2015									
	<i>ISAT</i>					<i>EXCL</i>				
	P	IHSG	Rit	Rmt	AR	P	IHSG	Rit	Rmt	AR
<i>H+5</i>	3585	4376.082	0.02429	-0.00097	0.02525	3413	4446.458	-0.08228	-0.02502	-0.0573
<i>H+4</i>	3500	4380.32	-0.0085	0.00044	-0.00894	3719	4560.56	0	-0.00794	0.00794
<i>H+3</i>	3530	4378.385	0	0.01059	-0.01059	3719	4597.057	0	0.00251	-0.00251
<i>H+2</i>	3530	4332.513	0	-0.00337	0.00337	3719	4585.546	0.0203	0.00884	0.01147
<i>H+1</i>	3530	4347.16	0	-0.00984	0.00984	3645	4545.378	-0.0146	0.00095	-0.015548
<i>H0</i>	3530	4390.373	-0.05235	0.00686	-0.05921	3699	4541.066	-0.0183	-0.00444	-0.01387
<i>H-1</i>	3725	4360.468	-0.00931	0.00396	-0.01327	3768	4561.334	0.03233	0.00938	0.02295
<i>H-2</i>	3760	4343.261	0.01622	-0.00092	0.01714	3650	4518.94	0.05583	0.00468	0.05115
<i>H-3</i>	3700	4347.277	0	0.00664	-0.00664	3457	4497.91	-0.05288	-0.00068	-0.0522
<i>H-4</i>	3700	4318.591	-0.03394	0.00401	-0.03795	3650	4500.947	0.10472	0.01323	0.09149
<i>H-5</i>	3830	4301.365	0	-0.02581	0.02581	3304	4442.18	0	-0.00685	0.00685
CAR	-0.055176382					0.050461073				

<i>Tgl</i> <i>Penerbitan</i>	2015									
	SMRA					ADHI				
	P	IHSG	Rit	Rmt	AR	P	IHSG	Rit	Rmt	AR
H+5	1250	4344.044	-0.00398	-0.00732	0.00334	2651	5410.644	0.02119	-0.00186	0.02305
H+4	1255	4376.082	-0.00791	-0.00097	-0.00694	2596	5420.733	0.00659	0.00114	0.00545
H+3	1265	4380.32	0.012	0.00044	0.01156	2579	5414.547	0.01336	-0.00084	0.0142
H+2	1250	4378.385	0.00402	0.01059	-0.00657	2545	5419.107	-0.00857	-0.0052	-0.00338
H+1	1245	4332.513	-0.04231	-0.00337	-0.03894	2567	5447.41	-0.0161	-0.008	-0.0081
H0	1300	4347.16	-0.02256	-0.00984	-0.0127	2609	5491.34	-0.01584	-0.00174	-0.0141
H-1	1330	4390.373	0.02703	0.00686	0.02017	2651	5500.9	0	0.0026	-0.0026
H-2	1295	4360.468	-0.03358	0.00396	-0.03754	2651	5486.584	0.00799	-0.00665	0.01463
H-3	1340	4343.261	0.00752	-0.00092	0.00844	2630	5523.29	0.08008	0.0079	0.07219
H-4	1330	4347.277	-0.00375	0.00664	-0.01039	2435	5480.031	-0.02561	0.00433	-0.0299
H-5	1335	4318.591	0.01136	0.004	0.00736	2499	5456.399	-0.02952	-0.0019	-0.0276
CAR	-0.062227628					0.04378814				

<i>Tgl Penerbitan</i>	2015									
	BNII					AISA				
	P	IHSG	Rit	Rmt	AR	P	IHSG	Rit	Rmt	AR
<i>H+5</i>	183	5213.816	0.0055	-0.00049	-0.00599	2180	5435.271	0.0023	0.00162	0.00068
<i>H+4</i>	182	5216.379	-0.01622	-0.00401	-0.0122	2175	5426.466	-0.00685	-0.00246	-0.00439
<i>H+3</i>	185	5237.401	-0.00538	-0.00304	-0.00233	2190	5439.832	0.0069	0.00374	0.00316
<i>H+2</i>	186	5253.388	-0.02105	-0.01269	-0.00836	2175	5419.566	-0.02027	-0.00794	-0.01233
<i>H+1</i>	190	5320.901	0	0.00615	-0.00615	2220	5462.928	0.01835	0.00336	0.01499
<i>H0</i>	190	5288.362	-0.01042	-0.00504	-0.00538	2180	5444.634	-0.01802	-0.01272	-0.0053
<i>H-1</i>	192	5315.153	0	0.00037	-0.00037	2220	5514.787	-0.00225	0.01171	-0.01396
<i>H-2</i>	192	5313.208	0.00524	0.00387	0.00137	2225	5450.947	-0.00891	0.00053	-0.00944
<i>H-3</i>	191	5292.749	0.00526	0.00444	0.00083	2245	5448.059	0	-0.00485	0.00485
<i>H-4</i>	190	5269.371	-0.01042	0.00603	-0.01644	2245	5474.619	-0.01319	-0.00059	-0.0126
<i>H-5</i>	192	5237.811	-0.01031	0.00205	-0.01236	2275	5477.831	0.0341	0.00505	0.02904
<i>CAR</i>	-0.055413774					-0.005308308				

<i>Tgl Penerbitan</i>	2015									
	MYOR					BMTR				
	P	IHSG	Rit	Rmt	AR	P	IHSG	Rit	Rmt	AR
<i>H+5</i>	27200	5426.466	0.00184	-0.00246	0.0043	1335	5246.133	-0.00373	0.00778	-0.01152
<i>H+4</i>	27150	5439.832	0.04423	0.00374	0.04049	1340	5205.612	0	0.00641	-0.00641
<i>H+3</i>	26000	5419.566	0.02767	-0.00794	0.03561	1340	5172.482	0.00752	-0.00188	0.0094
<i>H+2</i>	25300	5462.928	0.01811	0.00336	0.01475	1330	5182.213	-0.00746	0.00616	-0.01362
<i>H+1</i>	24850	5444.634	0	-0.01272	0.01272	1340	5150.486	-0.04286	-0.00665	-0.03621
<i>H0</i>	24850	5514.787	0.01325	0.01171	0.00154	1400	5184.95	-0.05405	0.00478	-0.05883
<i>H-1</i>	24525	5450.947	0.00102	0.00053	0.00049	1480	5160.308	0.02422	0.00373	0.02049
<i>H-2</i>	24500	5448.059	0	-0.00485	0.00485	1445	5141.137	-0.01027	0.01076	-0.02103
<i>H-3</i>	24500	5474.619	0	-0.00059	0.000589	1460	5086.425	0.0069	-0.00375	0.01065
<i>H-4</i>	24500	5477.831	0	0.00505	-0.00505	1450	5105.563	-0.0429	-0.02606	-0.01685
<i>H-5</i>	24500	5450.294	0	-0.00021	0.00021	1515	5242.157	-0.01623	-0.00063	-0.01561
<i>CAR</i>	0.110487809					-0.13953331				

<i>Tgl Penerbitan</i>	2016									
	ISAT					EXCL				
	P	IHSG	Rit	Rmt	AR	P	IHSG	Rit	Rmt	AR
<i>H+5</i>	4910	5265.368	-0.018	-0.00144	-0.01656	3640	4731.562	-0.01087	-0.00633	-0.00454
<i>H+4</i>	5000	5272.965	-0.04762	0.00088	-0.0485	3680	4761.715	-0.00809	-0.00866	0.00058
<i>H+3</i>	5250	5268.308	-0.01869	0.00426	-0.02295	3710	4803.322	-0.01067	0.0007	-0.01137
<i>H+2</i>	5350	5245.956	0	0.00908	-0.00908	3750	4799.964	0	0.00774	-0.00774
<i>H+1</i>	5350	5198.755	0	0.00968	-0.00968	3750	4763.115	0.03591	0.00291	0.03301
<i>H0</i>	5350	5148.91	-0.00926	0.00238	-0.01164	3620	4749.315	0.04323	-0.0152	0.05842
<i>H-1</i>	5400	5136.667	0.00935	0.00432	0.00503	3470	4822.595	-0.01421	0.00215	-0.01635
<i>H-2</i>	5350	5114.572	0.01422	-0.00147	0.01569	3520	4812.264	-0.02222	0.00082	-0.02304
<i>H-3</i>	5275	5122.104	0	0.00284	-0.00284	3600	4808.319	0.01983	-0.00626	0.02608
<i>H-4</i>	5275	5107.623	-0.00472	-0.02003	0.01531	3530	4838.583	0.01729	-0.00202	0.01931
<i>H-5</i>	5300	5211.996	0	0.00141	-0.00141	3470	4848.39	-0.00287	0.00056	-0.00344
CAR	-0.086636567					0.070932036				

<i>Tgl Penerbitan</i>	2016									
	SMRA					ADHI				
	P	IHSG	Rit	Rmt	AR	P	IHSG	Rit	Rmt	AR
<i>H+5</i>	1625	5146.038	-0.00612	-0.01333	0.00722	1625	4876.596	-0.00612	-0.0011	-0.00502
<i>H+4</i>	1635	5215.567	-0.0354	-0.01256	-0.02284	1635	4881.93	-0.0354	0.00337	-0.03877
<i>H+3</i>	1695	5281.917	-0.02586	-0.0166	-0.00926	1695	4865.534	-0.02586	0.0087	-0.03456
<i>H+2</i>	1740	5371.078	-0.00855	-0.00191	-0.00664	1740	4823.568	-0.00855	0.00181	-0.01036
<i>H+1</i>	1755	5381.354	-0.00848	0.00172	-0.0102	1755	4814.846	-0.37433	-0.00786	-0.36647
<i>H0</i>	1770	5372.096	0.00855	0.00283	0.00572	2805	4853.005	0.03506	0.00485	0.0302
<i>H-1</i>	1755	5356.954	0.00573	0.00065	0.00508	2710	4829.573	-0.00914	0.0089	-0.01804
<i>H-2</i>	1745	5353.461	0.01749	0.00355	0.01395	2735	4786.974	-0.0091	-0.01232	0.00327
<i>H-3</i>	1715	5334.547	-0.02	-0.00957	-0.01043	2760	4846.704	0.03178	-0.00423	0.03600
<i>H-4</i>	1750	5386.082	-0.01409	0.00443	-0.01852	2675	4867.285	0	-0.00019	0.00019
<i>H-5</i>	1775	5362.316	0	-0.00157	0.00157	2675	4868.23	-0.00926	0.0021	-0.01135
CAR	-0.044348564					-0.414903317				

<i>Tgl Penerbitan</i>	2016									
	BNII					AISA				
	P	IHSG	Rit	Rmt	AR	P	IHSG	Rit	Rmt	AR
<i>H+5</i>	316	5342.592	0.00637	0.00756	-0.00119	1455	4896.852	0.00692	0.00372	0.0032
<i>H+4</i>	314	5302.493	-0.01875	-0.00364	-0.01512	1445	4878.714	-0.00345	0.0031218	-0.00657
<i>H+3</i>	320	5321.841	0.01266	0.01026	0.00239	1450	4863.531	-0.01024	0.00587	-0.01611
<i>H+2</i>	316	5267.769	0.00637	0.00037	0.006	1465	4835.143	0.01736	0.00431	0.01305
<i>H+1</i>	314	5265.819	0.05369	0.02328	0.03042	1440	4814.391	-0.02041	-0.00009	-0.02032
<i>H0</i>	298	5146.038	-0.05096	-0.01333	-0.03762	1470	4814.824	0.01031	-0.0014	0.01171
<i>H-1</i>	314	5215.567	-0.00633	-0.01256	0.00623	1455	4821.59	0.02105	0.00299	0.01807
<i>H-2</i>	316	5281.917	-0.0595	-0.0166	-0.04292	1425	4807.226	-0.0273	-0.00842	-0.01889
<i>H-3</i>	336	5371.078	-0.0289	-0.00191	-0.02699	1465	4848.056	0.00687	-0.00589	0.01277
<i>H-4</i>	346	5381.354	-0.01143	0.00172	-0.01315	1455	4876.794	0.00345	-0.00799	0.01144
<i>H-5</i>	350	5372.096	0	0.00283	-0.00283	1450	4916.061	0	-0.00363	0.00363
CAR	-0.094785702					0.011985229				

<i>Tgl Penerbitan</i>	2016									
	MYOR					BMTR				
	P	IHSG	Rit	Rmt	AR	P	IHSG	Rit	Rmt	AR
<i>H+5</i>	30475	4849.781	0.01583	-0.00569	-0.02152	1170	4743.662	0.04	0.00675	0.03325
<i>H+4</i>	30000	4877.531	0.00671	0.01324	-0.00653	1125	4711.878	0.00897	0.00163	0.00734
<i>H+3</i>	29800	4813.779	0.01017	0.00429	0.00588	1115	4704.217	-0.047	-0.00637	-0.04064
<i>H+2</i>	29500	4793.203	-0.00338	-0.00371	0.00033	1170	4734.357	0	0.0011	-0.0011
<i>H+1</i>	29600	4811.042	0.00339	-0.00425	0.00764	1170	4729.156	0.04	-0.00051	0.04051
<i>H0</i>	29500	4831.575	0	-0.00398	0.00398	1125	4731.562	0	-0.00633	0.00633
<i>H-1</i>	29500	4850.883	0	0.00141	-0.00141	1125	4761.715	0.01351	-0.00866	0.02218
<i>H-2</i>	29500	4844.039	0.01724	0.00162	0.01562	1110	4803.322	-0.00448	0.0007	-0.00518
<i>H-3</i>	29000	4836.196	0.07011	0.01176	0.05835	1115	4799.964	0.01827	0.00774	0.01053
<i>H-4</i>	27100	4779.985	-0.09667	0.00189	-0.09856	1095	4763.115	0.02817	0.00291	0.02526
<i>H-5</i>	30000	4770.956	0.0929	0.00799	0.08491	1065	4749.315	-0.03182	-0.0152	-0.01662
<i>Cummulative Abnormal Return</i>	0.091723798					0.081853932				

<i>Tgl Penerbitan</i>	2017									
	ISAT					EXCL				
	P	IHSG	Rit	Rmt	AR	P	IHSG	Rit	Rmt	AR
<i>H+5</i>	6400	5903.341	0.00392	-0.00203	0.00595	3080	5952.138	-0.01597	-0.01802	0.00205
<i>H+4</i>	6375	5915.363	-0.00391	0.0036	-0.00751	3130	6061.367	0.05034	-0.00154	0.05188
<i>H+3</i>	6400	5894.117	-0.0229	-0.00337	-0.0195	2980	6070.716	0.02759	0.00101	0.02658
<i>H+2</i>	6550	5914.024	0.01946	0.00574	0.01372	2900	6064.589	-0.036545	-0.00042	-0.03612
<i>H+1</i>	6425	5880.297	-0.00388	0.00329	-0.00717	3010	6067.142	-0.01954	0.00064	-0.02019
<i>H0</i>	6450	5861.004	0	-0.00557	0.00557	3070	6063.245	0.02333	-0.00108	0.02441
<i>H-1</i>	6450	5893.841	-0.03731	0.00032	-0.03763	3000	6069.785	-0.02913	0.00629	-0.03541
<i>H-2</i>	6700	5891.949	0	0.00975	-0.00975	3090	6031.862	-0.03135	-0.00354	-0.02781
<i>H-3</i>	6700	5835.041	0.01132	0.00578	0.00554	3190	6053.282	-0.00623	0.00026	-0.00649
<i>H-4</i>	6625	5801.488	-0.01119	0.00613	-0.01733	3210	6051.732	-0.01231	0.00229	-0.0146
<i>H-5</i>	6700	5766.138	-0.00372	-0.010266	0.00655	3250	6037.907	-0.02402	0.010983	-0.035
CAR	-0.061594749					-0.070716537				

<i>Tgl Penerbitan</i>	2017									
	SMRA					ADHI				
	P	IHSG	Rit	Rmt	AR	P	IHSG	Rit	Rmt	AR
<i>H+5</i>	1085	5906.573	0.0093	0.00089	0.00841	2240	5664.475	-0.02183	0.01236	-0.0342
<i>H+4</i>	1075	5901.326	0.01415	0.00284	0.01131	2290	5595.306	0	-0.002	0.002
<i>H+3</i>	1060	5884.611	0.04951	0.00208	0.04742	2290	5606.517	0.01327	0.00521	0.00807
<i>H+2</i>	1010	5872.392	0.00498	0.00348	0.00149	2260	5577.487	-0.03004	-0.00695	-0.02309
<i>H+1</i>	1005	5852.002	0.02551	0.00107	0.02444	2330	5616.545	-0.0127	-0.0049	-0.0078
<i>H0</i>	980	5845.734	0	-0.00454	0.00454	2360	5644.155	0	0.0029	-0.0029
<i>H-1</i>	980	5872.377	-0.02	0,00008	-0.02008	2360	5627.933	0.09259	-0.0029	0.0955
<i>H-2</i>	1000	5871.881	0.02564	0.0025	0.02312	2160	5644.299	0.00465	-0.0016	0.00628
<i>H-3</i>	975	5857.119	0	0.0043	-0.00425	2150	5653.486	-0.03587	-0.00471	-0.03116
<i>H-4</i>	975	5832.311	-0.0051	0.0014	-0.00651	2230	5680.239	-0.0262	0.00057	-0.02677
<i>H-5</i>	980	5824.138	-0.02	-0.001	-0.019	2290	5676.98	0.018	0.00445	0.01333
CAR	0.070892874					-0.000762759				

<i>Tgl Penerbitan</i>	2017									
	ADMF					BNII				
	P	IHSG	Rit	Rmt	AR	P	IHSG	Rit	Rmt	AR
<i>H+5</i>	7100	6042.46	0.00353	-0.0011	0.00468	318	5707.645	-0.00625	0.00285	-0.0091
<i>H+4</i>	7075	6049.384	0	-0.00183	0.00183	320	5691.436	0.02564	0.0028	0.02284
<i>H+3</i>	7075	6060.453	0	0.0016	-0.0016	312	5675.523	-0.01266	-0.0048	-0.00785
<i>H+2</i>	7075	6050.823	-0.0035	0.00187	-0.00539	316	5702.922	0	-0.00252	0.00252
<i>H+1</i>	7100	6039.541	0	0.0014	-0.0014	316	5717.325	-0.0125	0.00166	-0.01416
<i>H0</i>	7100	6031.107	0.00353	-0.00117	0.0047	320	5707.831	0	-0.00703	0.00703
<i>H-1</i>	7075	6038.146	0	0.00539	-0.00539	320	5748.235	0	0.00101	-0.00101
<i>H-2</i>	7075	6005.784	0.01434	0.00531	0.00903	320	5742.446	0	0.00075	-0.00075
<i>H-3</i>	6975	5974.077	-0.00357	-0.0002	-0.00337	320	5738.155	0	0.00786	-0.00786
<i>H-4</i>	7000	5975.281	-0.0141	-0.0034	-0.01065	320	5693.391	-0.0062	-0.00332	-0.0029
<i>H-5</i>	7100	5995.847	0.0035	-0.0049	0.00844	322	5712.331	0.01258	-0.0008	0.01336
CAR	0.000885375					0.002119268				

<i>Tgl Penerbitan</i>	2017									
	AISA					BMTR				
	P	IHSG	Rit	Rmt	AR	P	IHSG	Rit	Rmt	AR
<i>H+5</i>	472	6221.013	-0.017	0.00608	-0.0228	645	5697.056	0.0403	-0.0019	0.0422
<i>H+4</i>	480	6183.391	-0.0164	0.0121	-0.0285	620	5707.862	-0.03125	0.0043	-0.0356
<i>H+3</i>	488	6109.482	-0.01215	-0.0094	-0.0027	640	5683.377	0.094	0.00246	0.09156
<i>H+2</i>	494	6167.666	0.02917	0.0055	0.0237	585	5669.443	0.07339	0.00391	0.0695
<i>H+1</i>	480	6133.963	-0.0244	0.00238	-0.0268	545	5647.368	0.00926	-0.005	0.01427
<i>H0</i>	492	6119.419	0.025	0.00094	0.02406	540	5675.808	0.00935	-0.0017	0.011015
<i>H-1</i>	480	6113.653	0.12676	0.00975	0.117	535	5685.298	0.0094	-0.0038	0.01324
<i>H-2</i>	426	6054.604	0.12698	0.00369	0.1233	530	5707.028	0	-0.0034	0.0034
<i>H-3</i>	378	6032.371	-0.1783	0.00095	-0.17921	530	5726.53	0	0.0081	-0.0081
<i>H-4</i>	460	6026.633	-0.08	-0.00072	-0.0793	530	5680.796	-0.01852	0.0029	-0.0214
<i>H-5</i>	500	6030.958	-0.0566	0.00402	-0.06062	540	5664.475	0.03846	0.01236	0.0261
CAR	-0.111801079					0.206283774				

<i>Tgl Penerbitan</i>	2017									
	TINS					BLTA				
	P	IHSG	Rit	Rmt	AR	P	IHSG	Rit	Rmt	AR
<i>H+5</i>	915	5894.117	0.05172	-0.0034	-0.05509	196	5749.445	0	-0.00733	0.00733
<i>H+4</i>	870	5914.024	-0.01695	0.00574	-0.0227	196	5791.884	0	0.02594	-0.02594
<i>H+3</i>	885	5880.299	0.04118	0.0033	0.03788	196	5645.451	0	0.00534	-0.00534
<i>H+2</i>	850	5861.004	0.04294	-0.0056	0.04852	196	5615.492	0	-0.0056	0.0056
<i>H+1</i>	815	5893.841	0.01875	0.00032	0.01843	196	5646.999	0	-0.00736	0.00736
<i>H0</i>	800	5891.949	-0.02439	0.00975	-0.03414	196	5688.87	0	0.002406	-0.00241
<i>H-1</i>	820	5835.041	0	0.00578	-0.00578	196	5675.219	0	0.00393	-0.00393
<i>H-2</i>	820	5801.488	-0.00606	0.00613	-0.01219	196	5653.008	0	-0.00773	0.00773
<i>H-3</i>	825	5766.138	-0.01786	-0.01027	-0.0076	196	5697.056	0	-0.00189	0.00189
<i>H-4</i>	840	5825.946	-0.02326	0.00034	-0.0236	196	5707.862	0	0.00431	-0.00431
<i>H-5</i>	860	5824.007	0.0683	0.00231	0.06601	196	5683.377	0	0.00246	-0.00246
CAR	0.119946604					-0.014481827				

<i>Tgl</i> <i>Penerbitan</i>	2018									
	<i>ISAT</i>					<i>EXCL</i>				
	P	IHSG	Rit	Rmt	AR	P	IHSG	Rit	Rmt	AR
H+5	2120	5858.293	-0.0185185	0.003958	-0.02248	2040	6056.124	-0.004878	-0.00836	0.00348
H+4	2160	5835.198	0.004651	0.010065	-0.00541	2050	6107.168	0.00985	0.019349	-0.009496
H+3	2150	5777.053	-0.044444	-0.01653	-0.027914	2030	5991.246	-0.07727	-0.003715	-0.07356
H+2	2250	5874.154	-0.017467	-0.017175	-0.000292	2200	6013.589	-0.004525	-0.001526	-0.0029992
H+1	2290	5976.806	-0.012931	0.006216	-0.01915	2210	6022.778	-0.004505	0.0027598	-0.007264
H0	2320	5939.886	-0.012766	0.002694	-0.0154595	2220	6006.202	0.004525	0.002569	0.0019556
H-1	2350	5923.93	0	0.00056	-0.00056	2210	5990.81	0.01376	0.007189	0.006573
H-2	2350	5920.594	0	0.0024215	-0.0024215	2180	5948.052	-0.004567	-0.00953	0.004966
H-3	2350	5906.292	0.0042735	0.0120584	-0.007785	2190	6005.297	0	-0.0011731	0.0011731
H-4	2340	5835.911	-0.004255	0.000732	-0.00499	2190	6012.35	-0.004546	0.0095058	-0.014051
H-5	2350	5831.641	-0.032922	0.00735	-0.04027	2200	5955.736	0.0185185	0.016633	0.0018852
CAR	-0.14673176					-0.087335429				

<i>Tgl</i> <i>Penerbitan</i>	2018									
	SMRA					ADMF				
	P	IHSG	Rit	Rmt	AR	P	IHSG	Rit	Rmt	AR
H+5	680	6005.297	0.0381679	-0.001173	0.039341	8100	5874.154	-0.00614	-0.017175	0.01104
H+4	655	6012.35	0.039683	0.009506	0.030177	8150	5976.806	0.00929	0.006216	0.00307
H+3	630	5955.736	0.032787	0.016633	0.016154	8075	5939.886	0	0.002693	-0.00269
H+2	610	5858.293	-0.031746	0.003958	-0.035704	8075	5923.93	-0.00309	0.00056	-0.00365
H+1	630	5835.199	0.041322	0.010065	0.031258	8100	5920.594	-0.00308	0.00242	-0.005498
H0	605	5777.053	-0.047244	-0.01653	-0.030714	8125	5906.292	0	0.012058	-0.01206
H-1	635	5874.154	-0.07299	-0.017175	-0.05582	8125	5835.92	-0.00915	0.00073	-0.00988
H-2	685	5976.806	0.014815	0.006216	0.008599	8200	5831.65	0.012346	0.00735	0.004996
H-3	675	5939.886	0.062992	0.002694	-0.060299	8100	5789.1	0.006211	0.005994	0.000217
H-4	635	5923.93	0.049587	0.000563	0.0490233	8050	5754.607	0	-0.00524	0.00524
H-5	605	5920.594	-0.02419	0.002421	-0.026615	8050	5784.921	0	0.005205	-0.00521
CAR	0.085999527					-0.014418542				

<i>Tgl Penerbitan</i>	2018									
	BRIS					BMTR				
	P	IHSG	Rit	Rmt	AR	P	IHSG	Rit	Rmt	AR
<i>H+5</i>	545	5948.052	0	-0.009532	0.00953	540	5907.938	0	0.0230699	-0.02307
<i>H+4</i>	545	6005.297	-0.035398	-0.00117	-0.034225	540	5774.716	-0.02703	-0.018756	-0.00827
<i>H+3</i>	565	6012.35	0.02727	0.009506	0.017767	555	5885.098	-0.017699	0.016013	-0.0337
<i>H+2</i>	550	5955.736	0.009174	0.016633	-0.007459	565	5792.345	-0.01739	-0.01133	-0.00606
<i>H+1</i>	545	5858.293	-0.018018	0.003958	-0.021976	575	5858.732	-0.008621	-0.02553	0.01691
<i>H0</i>	555	5835.198	0.009091	0.010065	-0.000974	580	6012.238	0	0.00294	-0.00294
<i>H-1</i>	550	5777.053	-0.009009	-0.01653	0.00752	580	5994.595	0	0.01273	-0.01273
<i>H-2</i>	555	5874.154	-0.008923	-0.01718	0.00825	580	5919.238	0.026549	0.0017	0.02485
<i>H-3</i>	560	5976.806	-0.00885	0.006216	-0.01507	565	5909.198	0	-0.02807	0.02807
<i>H-4</i>	565	5939.886	0.01802	0.002694	0.015325	565	6079.85	0	-0.02404	0.02404
<i>H-5</i>	555	5923.93	-0.00893	0.000564	-0.00949	565	6229.635	0	-0.01245	0.01245
CAR	-0.030799519					0.019532981				

<i>Tgl Penerbitan</i>	2018									
	BNII					TINS				
	P	IHSG	Rit	Rmt	AR	P	IHSG	Rit	Rmt	AR
<i>H+5</i>	400	5756.619	0	-0.01894	0.01894	985	5825.649	0	-0.00571	0.00571
<i>H+4</i>	400	5867.737	0	-0.00134	0.00134	985	5859.083	0	0.0064	-0.0064
<i>H+3</i>	400	5875.619	-0.00498	-0.0116	0.00663	985	5821.812	0	-0.00009	0.00009
<i>H+2</i>	402	5944.601	-0.00495	-0.00535	0.000396	985	5822.333	0	-0.0105	0.0105
<i>H+1</i>	404	5976.553	-0.01463	0.00798	-0.02262	985	5884.039	0	-0.01828	0.01828
<i>H0</i>	410	5929.216	0.025	0.00953	0.01548	985	5993.627	-0.015	-0.01852	0.00352
<i>H-1</i>	400	5873.271	-0.04306	-0.00018	-0.04289	1000	6106.698	0.03627	0.00609	0.03018
<i>H-2</i>	418	5874.299	-0.00476	-0.00135	-0.00342	965	6069.713	0.01047	-0.00313	0.0136
<i>H-3</i>	420	5882.22	0.01942	-0.01268	0.03209	955	6088.79	0.01596	0.0123	0.00366
<i>H-4</i>	412	5957.744	0.01478	0.00446	0.01031	940	6014.819	0	0.00522	-0.00522
<i>H-5</i>	406	5931.266	0.05729	0.00982	0.04747	940	5983.587	-0.01053	-0.00457	-0.00596
CAR	0.063739242					0.067944293				

<i>Tgl Penerbitan</i>	2018									
	BLTA					BNGA				
	P	IHSG	Rit	Rmt	AR	P	IHSG	Rit	Rmt	AR
H+5	196	5751.119	0	0.00301	-0.00301	920	5882.22	0.00547	-0.01268	0.01814
H+4	196	5733.854	0	-0.00855	0.00855	915	5957.744	0.01105	0.00446	0.00659
H+3	196	5783.31	0	-0.00561	0.00561	905	5931.266	-0.0055	0.00982	-0.01531
H+2	196	5815.92	0	-0.00437	0.00437	910	5873.597	0.01111	0.01064	0.00048
H+1	196	5841.464	0	0.00057	-0.00057	900	5811.79	0.00559	-0.00214	0.00773
H0	196	5838.116	0	-0.01834	0.01834	895	5824.257	-0.01648	-0.01804	0.00156
H-1	196	5947.155	0	-0.00163	0.00163	910	5931.281	0.02247	0.01246	0.01001
H-2	196	5956.832	0	0.00828	-0.00828	890	5858.274	0.01136	0.01037	0.00099
H-3	196	5907.938	0	0.02307	-0.02307	880	5798.151	-0.02762	-0.00565	-0.02197
H-4	196	5774.716	0	-0.01876	0.01876	905	5831.117	0	-0.00348	0.00348
H-5	196	5885.098	0	0.01601	-0.01601	905	5851.465	0.01117	0.01305	-0.00188
CAR	0.006303344					0.00981293				