

**REAKSI PASAR TERHADAP PENGUMUMAN PENERBITAN SUKUK
KORPORASI DI INDONESIA**



SKRIPSI

Diajukan untuk Memenuhi Syarat
Mencapai Gelar Sarjana Ekonomi Program Studi Akuntansi
Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Sebelas Maret

Disusun oleh:

MUHAMAD ZAKIYUDIN

NIM: F1315134

**PROGRAM STUDI AKUNTANSI
FAKULTAS EKONOMI DAN BISNIS
UNIVERSITAS SEBELAS MARET SURAKARTA
2018**

HALAMAN PERSETUJUAN PEMBIMBING

Skripsi dengan judul:

**REAKSI PASAR TERHADAP PENGUMUMAN PENERBITAN SUKUK
KORPORASI DI INDONESIA**

Disusun Oleh:

Muhamad Zakiyudin

NIM: F1315134

Telah disetujui pembimbing

Pada Tanggal : Januari 2018

Pembimbing

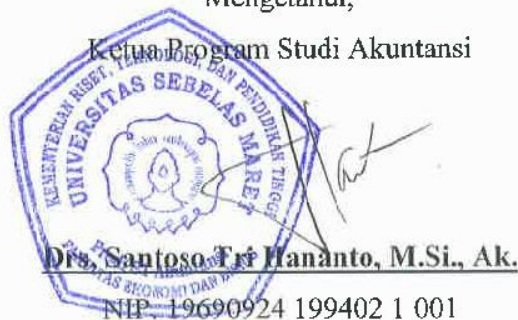


Arif Lukman Santoso, S.E., M.M., Master, Ak.

NIP. 19800523 200501 1 003

Mengetahui,

Ketua Program Studi Akuntansi



Drs. Santoso Tri Hananto, M.Si., Ak.

NIP. 19690924 199402 1 001

HALAMAN PENGESAHAN

**REAKSI PASAR TERHADAP PENGUMUMAN PENERBITAN SUKUK
KORPORASI DI INDONESIA**

Disusun oleh:

Muhamad Zakiyudin

NIM: F1315134

Telah disetujui dan disahkan oleh Tim Penguji

Pada Tanggal : Januari 2018

Ketua Tim Penguji : Nurmadi Harsa Sumarta, S.E., M.Si., Ak.
NIP. 196512112000031001



Anggota Tim Penguji : Doddy Setiawan, S.E., M.Si., Ph.D., Ak.
NIP. 197502182000121001



Pembimbing : Arif Lukman Santoso, S.E., M.M., Master, Ak.
NIP. 198005232005011003



Mengetahui,

Ketua Program Studi Akuntansi



Drs. Santoso Tri Hananto., M.Si., Ak

NIP. 19690924 199402 1 001

SURAT PERNYATAAN SKRIPSI

Yang bertanda tangan di bawah ini mahasiswa Fakultas Ekonomi dan Bisnis
Universitas Sebelas Maret:

Nama : MUHAMAD ZAKIYUDIN
NIM : F1315134
Program Studi : AKUNTANSI
Judul skripsi : REAKSI PASAR TERHADAP PENGUMUMAN
PENERBITAN SUKUK KORPORASI DI INDONESIA

Menyatakan dengan sebenarnya, bahwa skripsi yang saya buat ini adalah benar-benar merupakan hasil karya sendiri dan bukan merupakan hasil jiplakan/saduran dari karya orang lain.

Apabila ternyata dikemudian hari terbukti pernyataan ini tidak benar, maka saya bersedia menerima sanksi akademik berupa penarikan Ijazah dan pencabutan gelar sarjananya.

Surakarta, Januari 2018

Mahasiswa yang menyatakan



Muhamad Zakiyudin

KATA PENGANTAR

Puji syukur penulis panjatkan ke hadirat Allah SWT yang telah melimpahkan rahmat, hidayah, dan inayah-Nya sehingga penulis dapat menyelesaikan skripsi berjudul “Reaksi Pasar Terhadap Pengumuman Penerbitan Sukuk Korporasi Di Indonesia” ini dengan baik. Skripsi ini disusun dan diajukan untuk memenuhi syarat mendapatkan gelar Sarjana Ekonomi Jurusan Akuntansi Universitas Sebelas Maret Surakarta. Penulis dapat menyelesaikan skripsi ini dengan tepat waktu berkat bantuan dan dukungan dari berbagai pihak. Oleh karena itu, penulis mengucapkan terima kasih kepada:

1. Bapak Drs. Santoso Tri Hananto, M.Si., Akt., selaku Ketua Jurusan Akuntansi Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Sebelas Maret Surakarta.
2. Bapak Arif Lukman Santoso, S.E., M.M., Master, Ak. selaku dosen pembimbing skripsi yang telah memberikan kritik dan saran yang sangat membantu penulis dalam menyelesaikan penelitian ini.
3. Bapak dan Ibu dosen Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Sebelas Maret Surakarta yang telah memberikan banyak ilmu dengan sabar.
4. Bapak dan Ibu penulis, KH. Ikhtar Wadji dan Hj. Nur ‘Aeni, yang selalu mencurahkan kasih sayang dan doa tanpa mengenal ruang dan waktu.
5. Keluarga seperjuangan, Batch IV STAR-BPKP UNS, yang telah menemani penulis menjalani dua tahun yang luar biasa di Solo. Khusus untuk Henry, Fery, Pian, Ruben, Sriyanto, Febri, Mastri, Ucup, Pia, Mira, Lina, terima kasih atas kesediaan untuk sering direpotkan.

6. Semua pihak yang tidak dapat penulis sebutkan satu persatu yang telah memberikan dukungan dan bantuan, baik moral maupun material, dalam menyelesaikan skripsi ini.

Tiada gading yang tak retak, pun begitu dengan skripsi ini. Oleh karena itu, kritik dan saran yang membangun sangat penulis harapkan demi perbaikan penelitian selanjutnya. Penulis berharap skripsi ini dapat bermanfaat bagi para pembaca dan semua pihak yang membutuhkan.

Surakarta, Januari 2018

Penulis

DAFTAR ISI

HALAMAN JUDUL	i
HALAMAN PERSETUJUAN PEMBIMBING	ii
HALAMAN PENGESAHAN	iii
HALAMAN PERNYATAAN SKRIPSI	iv
HALAMAN MOTTO	v
KATA PENGANTAR	vi
DAFTAR ISI	vii
DAFTAR TABEL	x
DAFTAR GAMBAR	xi
DAFTAR LAMPIRAN	xii
ABSTRAK	xiii
<i>ABSTRACT</i>	xiv
BAB I PENDAHULUAN	
1.1. Latar Belakang Masalah	1
1.2. Orisinalitas Penelitian.....	7
1.3. Rumusan Masalah	9
1.4. Tujuan Penelitian	9
1.5. Manfaat Penelitian	9
BAB II TINJAUAN PUSTAKA DAN PENGEMBANGAN HIPOTESIS	
2.1. Teori Sinyal	10
2.2. Pasar Efisien (<i>Efficient Market</i>)	12

2.2.1. Efisiensi Pasar Secara Informasi	13
2.2.2. Efisiensi Pasar Secara Keputusan.....	14
2.3. Obligasi Syariah (Sukuk)	16
2.3.1. Pengertian Obligasi Syariah	17
2.3.2. Karakteristik Obligasi Syariah	29
2.3.3. Perbedaan Obligasi Syariah dengan Obligasi Konvensional.....	20
2.4. Return Saham	23
2.4.1. Jenis-jenis Return Saham	24
2.5. Abnormal Return	26
2.6. Penelitian Terdahulu.....	27
2.7. Kerangka Penelitian.....	30
2.8. Pengembangan Hipotesis.....	30

BAB III METODE PENELITIAN

3.1. Desain Penelitian	33
3.2. Populasi dan Sampel Penelitian	33
3.3. Sumber dan Teknik Pengumpulan Data	35
3.4. Variabel dan Definisi Operasional	36
3.4.1. <i>Abnormal Return</i>	36
3.4.2. <i>Average Abnormal Return (AAR)</i>	40
3.4.3. <i>Cumulative Abnormal Return (CAR)</i> dan <i>Cumulative Average Return (CAAR)</i>	41
3.5. Teknik Analisis Data	41

3.5.1. Uji Normalitas	42
3.5.2. Uji Harian dan Kumulatif	42
3.5.3. Uji <i>Wilcoxon sign test</i>	44
BAB IV PEMBAHASAN	
4.1. Sampel Data	45
4.2. Statistik Deskriptif	46
4.3. Pengujian Asumsi Klasik	51
4.3.1. Uji Normalitas	51
4.4. Uji Harian	54
4.5. Uji Kumulatif.....	55
4.6. Uji Wilcoxon	58
4.7. Pembahasan	59
BAB V PENUTUP	
5.1. Simpulan	66
5.2. Keterbatasan	67
5.3. Saran	68
5.4. Implikasi	68
DAFTAR PUSTAKA	69
LAMPIRAN	73

DAFTAR TABEL

2.1.	Perbedaan Obligasi Konvensional dan Obligasi Syariah.....	22
2.2.	Kategori Model	26
4.1.	Sampel Penelitian.....	45
4.2.	Statistik Deskriptif Sukuk	47
4.3.	Statistik Deskriptif <i>Abnormal Return</i> Harian.....	50
4.4.	Hasil Uji Normalitas K-S AAR	52
4.5.	Hasil Uji Normalitas K-S CAR.....	53
4.6.	Reaksi Pasar Secara Harian.....	54
4.7.	Reaksi Pasar Secara Kumulatif	56
4.8.	Hasil Uji Wilcoxon	58

DAFTAR GAMBAR

1.1. Total Penerbitan Sukuk Global.....	2
1.2. Persentase Penerbitan Sukuk Global Tahun 2016	3
1.3. Perkembangan Sukuk Korporasi di Indonesia.....	4
2.1. Kerangka Pemikiran	30
3.1. Gambaran <i>Event Window</i>	37
4.1. Jenis Akad Sukuk Korporasi.....	48
4.2. Grafik Pergerakan AAR dan CAAR selama periode peristiwa.....	64

DAFTAR LAMPIRAN

1. Data Umum Objek Penelitian	74
2. <i>Abormal Return</i> Harian	78
3. Hasil Uji Asumsi Klasik	89
4. Hasil Pengujian Hipotesis	90

ABSTRAK

REAKSI PASAR TERHADAP PENGUMUMAN PENERBITAN SUKUK KORPORASI DI INDONESIA

MUHAMAD ZAKIYUDIN
NIM. F1315134

Tujuan dari penelitian ini adalah untuk menguji apakah terdapat reaksi pasar atas pengumuman penerbitan sukuk di Indonesia. Pengaruh pengumuman tersebut dilihat dengan menggunakan *abnormal return* yang kemudian diukur dengan menggunakan *Average Abnormal Return* (AAR) maupun *Cumulative Average Abnormal Return* (CAAR).

Penelitian ini dilakukan dengan menggunakan teori pasar efisien bentuk setengah kuat. Objek penelitian ini adalah seluruh pengumuman penerbitan sukuk dari perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) dari tahun 2002 sampai dengan tahun 2017. Metode pengambilan sampel yang digunakan adalah metode *purposive sampling* dan jumlah sampel yang memenuhi kriteria adalah 45 sampel.

Pengujian hipotesis penelitian ini menggunakan uji harian dan uji kumulatif. Pengujian dilakukan untuk periode secara simetris maupun asimetris. Hasil analisis menunjukkan bahwa pada hari pengumuman pasar tidak bereaksi. Pasar bereaksi positif sebelum dan setelah pengumuman penerbitan sukuk, yaitu pada -10, -4, dan +10. Hasil analisis juga menunjukkan bahwa secara kumulatif terdapat reaksi positif dan cenderung terjadi pada periode yang lebih panjang.

Kata Kunci: Sukuk, Pasar efisien, Pengumuman obligasi syariah, studi peristiwa

ABSTRACT

MARKET REACTIONS TOWARDS THE ANNOUNCEMENT OF SUKUK: EVIDENCE FROM INDONESIA

**MUHAMAD ZAKIYUDIN
NIM. F1315136**

The purpose of this study is to examine whether there is a market reaction to the announcement of the issuance of sukuk in Indonesia. The effect of the announcement is seen by using abnormal return which is then measured using Average Abnormal Return (AAR) and Cumulative Average Abnormal Return (CAAR).

This study was conducted using the semi-strong efficient market theory. The object of this research is all announcement of sukuk issuance from companies listed in Indonesia Stock Exchange (BEI) from 2002 to 2017. Sampling method used is purposive sampling method and the number of samples that meet the criteria is 45 samples.

Hypothesis testing of this research using daily test and cumulative test. The test is performed for a period symmetrically or asymmetrically. The results of the analysis show that on the day of market announcement did not react. The market reacted positively before and after the announcement of sukuk issuance, at -10, -4, and +10. The results of the analysis also show that cumulatively there is a positive reaction and tend to occur in the longer period.

Keywords: Sukuk, Market efficient, Announcement Islamic debt, Event study