

**PENGARUH TOTAL HUTANG PERUSAHAAN, NILAI
PENERBITAN DAN PERINGKAT PENERBITAN
SUKUK TERHADAP RETURN SAHAM PADA
PERUSAHAAN YANG MENERBITKAN SUKUK DI
INDONESIA PERIODE 2020-2022**

Skripsi

Untuk memenuhi sebagian persyaratan

Mencapai derajat sarjana S1

Program Studi Akuntansi



Disusun oleh :

Lu'lu' Al Maknun

NIM : 31402100161

**UNIVERSITAS ISLAM SULTAN AGUNG
FAKULTAS EKONOMI PROGRAM STUDI AKUNTANSI
SEMARANG**

2025

HALAMAN PENGESAHAN

PENGARUH TOTAL HUTANG PERUSAHAAN, NILAI PENERBITAN DAN PERINGKAT PENERBITAN SUKUK TERHADAP RETURN SAHAM PADA PERUSAHAAN YANG MENERBITKAN SUKUK DI INDONESIA PERIODE 2020-2022

Disusun oleh :

Lu'lu' Al Maknun (NIM : 31402100161)

Telah dipertahankan di depan penguji pada tanggal 15 Maret 2024

Susunan Dewan Penguji

Pembimbing

Dr. Zaenal Alim Adiwijaya, SE., M.Si

NIK. 211492005

Penguji I

Penguji II

Provita Wijayanti, SE., M.Si., Ph.D., Ak., CA., IFP., AWP

Dian Essa Nugrahini, SE, M.Ak, Ak

NIK. 211403012

NIK. 211410013

Skripsi ini telah diterima sebagai salah satu persyaratan untuk memperoleh Gelar Sarjana Akuntansi

Tanggal, 15 Maret 2024

Ketua Program Studi Akuntansi



Provita Wijayanti, SE., M.Si., Ph.D., Ak., CA., IFP., AWP

NIK. 211403012

HALAMAN PENGESAHAN

**PENGARUH TOTAL HUTANG PERUSAHAAN, NILAI PENERBITAN DAN
PERINGKAT PENERBITAN SUKUK TERHADAP RETURN SAHAM PADA
PERUSAHAAN YANG MENERBITKAN SUKUK DI INDONESIA PERIODE 2020-2022**

Disusun oleh :

Lu'lu' Al Maknun

(NIM : 31402100161)



Dr. Zaenal Alim Adiwijaya, SE., M.Si

NIK. 211492005

PERNYATAAN KEASLIAN PENELITIAN SKRIPSI

Nama : Lu'lu' Al Maknun

NIM : 31402100161

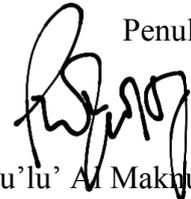
Fakultas : Ekonomi

Jurusan : S1 Akuntansi

Dengan ini menyatakan bahwa penelitian yang berjudul **“Pengaruh Total Hutang Perusahaan, Nilai Penerbitan Dan Peringkat Penerbitan Sukuk Terhadap Return Saham Pada Perusahaan Yang Menerbitkan Sukuk Di Indonesia Periode 2020-2022”** adalah benar-benar hasil karya sendiri, bukan merupakan hasil plagiasi atau duplikasi dari karya orang lain. Pendapat orang lain yang terdapat dalam penelitian ini telah dikutip berdasarkan kode etik ilmiah. Apabila dikemudian hari terbukti skripsi ini adalah hasil plagiasi dari karya tulis orang lain, maka saya bersedia menerima sanksi sesuai ketentuan yang berlaku. Demikian pernyataan ini saya buat dengan penuh kesadaran dan rasa tanggung jawab.

Semarang, 23 Februari 2024

Penulis



Lu'lu' Al Maknun

MOTTO

“we do not worship God and declare His greatness because He forgets how great He is, but rather because we forget how small we are and how needy we are for His grace” (Helwa, 2020)



ABSTRAK

Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis pengaruh penerbitan sukuk terhadap *return saham* perusahaan di Indonesia, dengan variabel independen berupa total hutang perusahaan, nilai dan rating penerbitan. Perusahaan menerbitkan sukuk sebagai alternatif pembiayaan yang diharapkan dapat meningkatkan kinerja dan aktivitas perusahaan, sehingga investor akan tertarik untuk melakukan investasi. Penelitian ini menggunakan metode deskriptif kuantitatif, dengan data sekunder berjumlah 49 sampel. Regresi linier berganda digunakan untuk menguji reaksi pasar atas penerbitan sukuk. Hasil penelitian menunjukkan bahwa total hutang perusahaan berpengaruh negatif signifikan terhadap *return saham* perusahaan, nilai penerbitan sukuk tidak berpengaruh positif tidak signifikan terhadap *return saham* perusahaan, peringkat sukuk berpengaruh positif signifikan terhadap *return saham* perusahaan, semua variabel independen secara bersama memiliki pengaruh signifikan terhadap variabel dependen.

Kata kunci : penerbitan, sukuk, *return saham*

ABSTRACT

This study aims to analyze the effect of sukuk issuance towards stock returns of companies in Indonesia, with independent variables of total debt, value of sukuk issuance and rating of sukuk issuance. The companies issued sukuk as an alternative of an additional fund to increase company performance and productivity, to drive the investors in investing. This study used a descriptive quantitative method with 49 samples sourced from secondary data. Multiple linear regression used to test the market reaction to the issuance of sukuk. The results of the research show that the company's total debt has negative significant effect on the company's stock returns, the value of the sukuk issuance has no positive insignificant effect on the company's stock returns, the sukuk rating has positive significant effect on the company's stock returns, all independent variables together have a significant effect on the dependent variable.

Keywords : *issuance, sukuk, stock return*

KATA PENGANTAR

Assalamualaikum wr wb

Puji dan syukur penulis panjatkan kepada Allah SWT atas anugerah-Nya sehingga penulis dapat menyelesaikan skripsi yang berjudul "Pengaruh Total Hutang Perusahaan, Nilai Penerbitan dan Peringkat Penerbitan Sukuk Terhadap *Return Saham* pada Perusahaan yang Menerbitkan Sukuk di Indonesia Periode 2020-2022" dengan baik.

Penulisan skripsi ini tidak lepas dari bimbingan serta bantuan dari berbagai pihak. Penulis menyadari hal tersebut sangat berarti dalam penyusunan skripsi ini. Sehubungan dengan hal tersebut, penulis ingin menyampaikan terimakasih kepada :

1. Allah SWT atas rahmat dan rahim-Nya kepada penulis untuk dapat memanfaatkan ilmu sehingga dapat menyelesaikan tugas mata kuliah hingga skripsi dengan lancar.
2. Kedua orang tua serta adik penulis sebagai bagian dari hidup penulis.
3. Bapak Prof. Dr. Heru Sulistyono, S.E., M.Si., SE., M.Si., Ph.D selaku Dekan Fakultas Ekonomi Universitas Islam Sultan Agung.
4. Ibu Provita Wijayanti, S.E., M.Si., Ak., CA, selaku Ketua Jurusan Program Studi Akuntansi Universitas Islam Sultan Agung.
5. Bapak Dr. Zaenal Alim Adiwijaya, SE., M.Si., selaku Dosen Pembimbing yang senantiasa memberi masukan dan arahan sehingga penyusunan skripsi dapat berjalan lancar.

6. Bapak dan Ibu Dosen Jurusan Akuntansi Fakultas Ekonomi Universitas Islam Sultan Agung yang telah memberikan ilmu yang bermanfaat.
7. Segenap staf karyawan di Kampus Seroja Universitas Islam Sultan Agung yang selalu memberikan informasi dan pengarahan.
8. Kawan kawan Tekotok, terimakasih atas semangat dan waktu untuk mendengarkan keluh kesah penulis.
9. Seluruh pihak yang sudah membantu dan tidak bisa disebutkan satu persatu. Terima kasih atas dukungan dan bantuan yang sudah diberikan.

Penulis menyadari bahwa skripsi ini masih jauh dari sempurna. Kritik dan saran yang membangun sangat diharapkan untuk perbaikan di masa yang akan datang. Semoga skripsi ini mampu memberikan banyak manfaat bagi masyarakat dan dapat dijadikan sebagai bahan referensi terutama bagi penelitian sejenis. Wassalamualaikum wr wb

Jepara, 6 Oktober 2023



Lu'lu' Al Maknun

3140210016

DAFTAR ISI

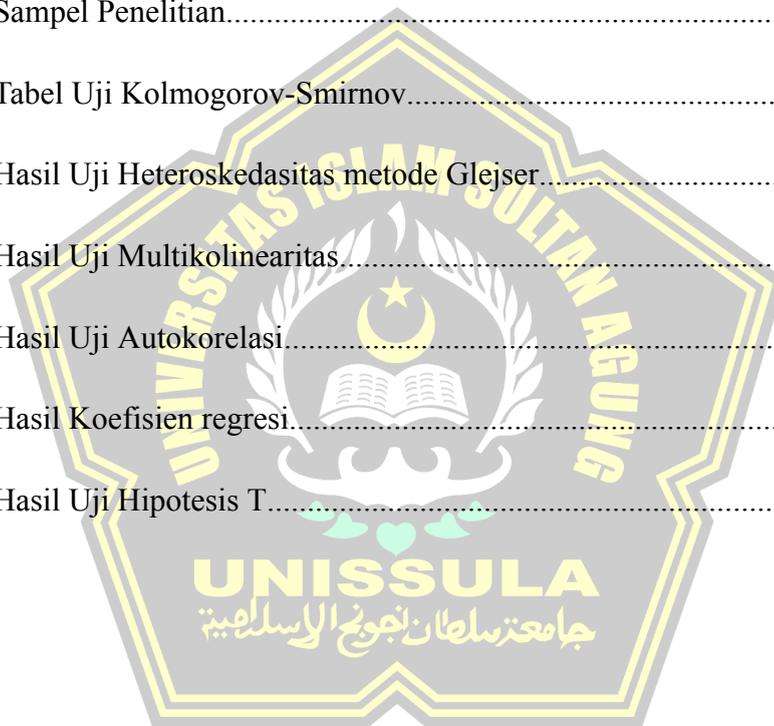
HALAMAN PENGESAHAN.....	2
HALAMAN PENGESAHAN.....	3
PERNYATAAN KEASLIAN PENELITIAN SKRIPSI.....	4
MOTTO.....	5
ABSTRAK.....	6
ABSTRACT.....	7
KATA PENGANTAR.....	8
DAFTAR ISI.....	10
DAFTAR TABEL.....	13
DAFTAR GAMBAR.....	14
BAB I.....	15
PENDAHULUAN.....	15
1.1 Latar Belakang.....	15
1.2 Rumusan Masalah.....	20
1.3 Tujuan Penelitian.....	20
1.4 Manfaat Penelitian.....	21
1.4.1 Manfaat Teoritis.....	21
1.4.2 Manfaat Praktis.....	21
BAB II.....	22

KAJIAN PUSTAKA DAN HIPOTESIS PENELITIAN.....	22
2.1 Landasan Teori.....	22
2.1.1 Asymmetric information.....	22
2.1.2 Signaling theory.....	22
2.2 Kajian Variabel Penelitian.....	23
2.2.1 Total Hutang Perusahaan.....	23
2.2.2 Nilai Penerbitan Sukuk.....	24
2.2.3 Peringkat Sukuk.....	24
2.2.4 Return Saham.....	25
2.3 Kajian Penelitian Terdahulu.....	27
2.4 Pengembangan Hipotesis.....	33
2.4.1 Pengaruh Total Hutang Perusahaan terhadap Return Saham.....	33
2.4.2 Pengaruh Nilai Penerbitan Sukuk terhadap Return Saham.....	34
2.4.3 Pengaruh Peringkat Penerbitan Sukuk terhadap Return Saham.....	35
2.5 Kerangka Pemikiran Teoritis.....	37
BAB III.....	38
METODE PENELITIAN.....	38
3.1 Jenis Penelitian.....	38
3.2 Populasi dan Sampel.....	38
3.3 Sumber dan Jenis Data.....	40
3.4 Metode Pengumpulan Data.....	41

3.5 Variabel dan Indikator.....	41
3.5.1 Variabel Independen.....	42
3.5.2 Variabel Dependen.....	48
3.6 Teknik Analisis Data.....	49
3.6.1 Analisis Statistik Deskriptif.....	49
3.6.2 Uji Asumsi Klasik.....	49
BAB IV.....	53
ANALISIS DAN PEMBAHASAN.....	53
4.1 Gambaran Umum Objek Penelitian.....	53
4.2 Hasil Uji Instrumen Penelitian.....	58
4.3 Hasil Analisis Deskriptif Statistik.....	58
4.3 Uji Hipotesis.....	66
4.4 Pembahasan.....	68
BAB V.....	70
PENUTUP.....	70
5.1 Kesimpulan.....	70
5.2 Keterbatasan Penelitian.....	71
5.3 Saran.....	71
DAFTAR PUSTAKA.....	72

DAFTAR TABEL

Tabel 2.1 Penelitian Terdahulu.....	27
Tabel 3.1 Kriteria sampel penelitian.....	39
Tabel 3.2 Interpretasi Peringkat Sukuk.....	43
Tabel 4.1 Kriteria Sampel Penelitian.....	54
Tabel 4.2 Sampel Penelitian.....	54
Tabel 4.4 Tabel Uji Kolmogorov-Smirnov.....	60
Tabel 4.5 Hasil Uji Heteroskedasitas metode Glejser.....	63
Tabel 4.6 Hasil Uji Multikolinearitas.....	64
Tabel 4.7 Hasil Uji Autokorelasi.....	64
Tabel 4.8 Hasil Koefisien regresi.....	65
Tabel 4.8 Hasil Uji Hipotesis T.....	66



DAFTAR GAMBAR

Gambar 1.1 Hubungan Pasar Modal dengan Pelaku Utamanya.....	10
Gambar 1.2 Logo Pasar Modal Syariah.....	11
Gambar 1.3 Perkembangan Sukuk Korporasi di Indonesia.....	11
Gambar 2.1 Kerangka Pemikiran Teoritis.....	29



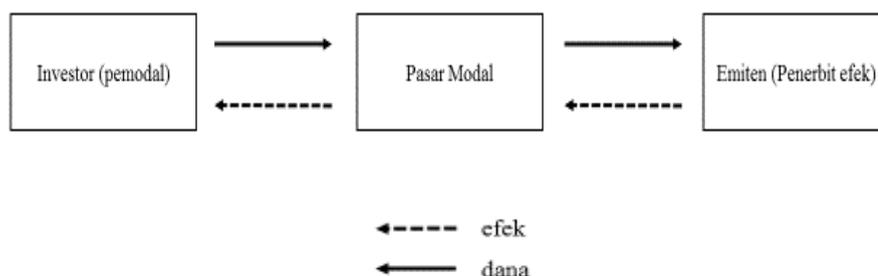
BAB I

PENDAHULUAN

1.1 Latar Belakang

Pasar modal memiliki peranan strategis bagi pertumbuhan ekonomi di Indonesia (Afrizal & Farlian, 2017). Keberadaannya dapat menjadi alternatif sumber pembiayaan perusahaan sekaligus tempat berinvestasi bagi investor. Pasar modal (*capital market*) diartikan sebagai tempat untuk mempertemukan penjual dan pembeli produk keuangan jangka panjang atau sering disebut efek, yang dapat berbentuk utang atau modal perusahaan (Karmila & Ernawati, 2018). Nama lain yang awam disebut untuk pasar modal adalah bursa efek. Bursa efek di Indonesia yang aktif beroperasi saat ini hanya ada satu, bernama Bursa Efek Indonesia (Thian, 2021), sebagai hasil merger dari Bursa Efek Jakarta (BEJ) dan Bursa Efek Surabaya (BES) pada 1 Desember 2007 yang berdampak pada peningkatan kinerja rasio keuangan (Hermanto et al., 2014)

Gambar 1.1 Hubungan Pasar Modal dengan Pelaku Utamanya



Sumber : Karmila & Ernawati, 2018

Pasar modal syariah dimaknai sebagai aktivitas di pasar modal yang tidak melanggar syariat/hukum islam (Thian, 2021). Investor tetap dapat menempatkan dananya dan menghindari riba, judi dan spekulasi, dengan pasar modal syariah. Regulasi yang diterapkan pada pasar modal syariah pembuatannya mengacu pada arahan Dewan Syariah Nasional Majelis Ulama Indonesia (DSN-MUI), sepanjang sejalan dengan peraturan OJK (Abdalloh, 2019).

Landasan fiqih yang digunakan Majelis Ulama Indonesia (MUI) sebagai acuan penerbitan obligasi syariah adalah :

أَلَا صَلُّ فِي الْمُعَامَلَةِ إِلَّا أَنْ يَدُلَّ دَلِيلٌ عَلَى تَحْرِيمِهَا

Artinya: “Pada dasarnya, semua bentuk muamalah boleh dilakukan kecuali ada dalil yang mengharamkannya”

Penelitian Karmila & Ernawati tahun 2018, instrumen pasar modal syariah di Indonesia adalah saham syariah, obligasi syariah (sukuk) dan reksadana syariah.

Gambar 1.2 Logo Pasar Modal Syariah



Sumber : Otoritas Jasa Keuangan (2023)

Sukuk pertama di Indonesia diterbitkan oleh PT Indosat Tbk pada Oktober 2002 dengan akad *mudharabah*, jangka waktu 5 tahun dan nilai penerbitan

Rp175.000.000.000. Berdasarkan peraturan Majelis Ulama Indonesia No. 32/DSN-MUI/IX/2002 tentang obligasi syariah, ada 6 akad (perjanjian) yang dapat digunakan dalam penerbitan sukuk yaitu *mudharabah*, *musyarakah*, *murabahah*, *salam*, *istishna* dan *ijarah*.

Gambar 1.3 Perkembangan Sukuk Korporasi di Indonesia



Sumber : Otoritas Jasa Keuangan (2022)

Grafik tersebut menunjukkan adanya tren kenaikan atas nilai penerbitan sukuk pada 5 tahun terakhir. Kenaikan signifikan pada nilai penerbitan terjadi pada tahun 2019 sejumlah Rp 48,24 Triliun dibandingkan tahun 2018 sejumlah Rp 36,18 Triliun, terdapat kenaikan nilai penerbitan sebanyak 33,55%. Nilai *outstanding* tahunan juga naik seiring adanya kenaikan nilai penerbitan sukuk tiap tahunnya. Tahun 2022 merupakan tahun dengan total akumulasi nilai outstanding paling tinggi, sejumlah Rp 42,5 Triliun. Kenaikan tersebut wajar terjadi, mengingat demografi Indonesia yang merupakan negara berpenduduk muslim terbesar di dunia, dan angka tersebut masih dapat bertumbuh dengan adanya kerjasama umat islam dalam mengembangkan ekonomi syariah (Sumarno, 2022).

Adanya asimetri informasi dalam bursa efek, turut mempengaruhi keputusan investasi yang akan dilakukan oleh pemilik modal. Nilai penerbitan sukuk yang besar dapat mengindikasikan perusahaan akan melakukan ekspansi untuk meningkatkan kinerja perusahaan, hal tersebut dapat ditangkap pasar sebagai sinyal positif dan memungkinkan terjadinya *return* saham.

Nilai penerbitan dihitung berdasarkan total emisi sukuk. Penelitian Rozaq dan Anatul (2022) menunjukkan bahwa nilai penerbitan sukuk tidak berpengaruh terhadap *abnormal return* saham, hal ini berbeda dengan hasil penelitian Waluyaningjati dan Harahap (2021) serta Firmayeska dan Sovita (2023) dimana nilai penerbitan berpengaruh positif signifikan terhadap *return* saham.

Total hutang perusahaan adalah kewajiban yang harus dibayar perusahaan dalam jangka pendek hingga jangka panjang. Penerbitan sukuk tentu saja akan mempengaruhi hutang jangka panjang perusahaan serta struktur modal. Sejalan dengan teori sinyal, perubahan struktur modal perusahaan dapat direspon investor sebagai sinyal negatif ataupun sinyal positif, hal tersebut tercermin dengan adanya perubahan *return* saham (Welly, 2017). Dalam penelitian ini total hutang dihitung menggunakan rasio leverage, yaitu perbandingan jumlah total hutang perusahaan dan total aset yang dimilikinya.

Setiap penerbitan sukuk selalu disertai dengan pemeringkatan sukuk. Peringkat sukuk diartikan sebagai opini tentang kemampuan untuk memenuhi kewajiban pembayaran secara tepat waktu oleh emiten berkaitan dengan efek

sukuk. Pemeringkatan ini dilakukan oleh lembaga pemeringkat (*credit rating agency*) yang bersifat independen untuk melakukan pemeringkatan dan memberi peringkat (Sitorus, 2015). Dokumen pemeringkat efek berisi lima informasi tentang sukuk yang diterbitkan, yaitu keunggulan dan kelemahan sukuk, simbol peringkat, masa berlaku dan prospek tahunan sukuk (OJK, 2020). Beberapa penelitian terdahulu pada peringkat sukuk memiliki hasil yang berbeda dimana peringkat sukuk berpengaruh tidak signifikan pada *abnormal return* saham (Permatalia & Istan, 2020), peringkat penerbitan sukuk tidak berpengaruh pada *abnormal return* saham (Rozaq & Anatul, 2022), dan penelitian selanjutnya dimana peringkat sukuk berpengaruh positif terhadap *return* saham (Pratama & Syahzuni, 2023).

Dalam konteks analisis investasi, imbal hasil (*return*) diartikan sebagai keuntungan yang akan didapat investor atas investasinya (Halim, 2018). *Return* saham terdiri dari 2 jenis yaitu *return* yang telah terjadi (*actual return*) yang dapat dilihat dari data historis dan *expected return* adalah *return* yang diharapkan dapat diperoleh investor di masa mendatang. Penelitian ini menerapkan teori asimetri informasi, dengan asumsi bahwa asimetri informasi ditunjukkan dengan ada atau tidaknya reaksi pasar modal atas peristiwa penerbitan sukuk yang diproyeksikan dengan variabel *return* saham.

berdasarkan uraian diatas, dapat diambil rumusan masalah untuk penelitian ini adalah untuk menguji dampak penerbitan sukuk, yang diwakili oleh total hutang perusahaan, nilai penerbitan sukuk, dan peringkat penerbitan sukuk

terhadap *return* saham perusahaan dengan rentang penerbitan sukuk pada periode 2020-2022.

1.2 Rumusan Masalah

Berdasarkan latar belakang yang telah diuraikan tersebut, rumusan masalah yang akan diteliti adalah sebagai berikut :

1. Bagaimana pengaruh total hutang perusahaan terhadap *return* saham periode 2020-2022?
2. Bagaimana nilai penerbitan obligasi syariah (sukuk) mempengaruhi *return* saham perusahaan selama periode 2020-2022??
3. Bagaimana peringkat penerbitan obligasi syariah (sukuk) mempengaruhi *return* saham periode 2020-2022?
4. Bagaimana pengaruh total hutang perusahaan, nilai penerbitan dan rating penerbitan sukuk terhadap *return* saham periode 2020-2022?

1.3 Tujuan Penelitian

Tujuan yang hendak dicapai dengan melakukan penelitian ini adalah :

1. Mengetahui sejauh mana pengaruh total hutang perusahaan terhadap *return* saham periode 2020-2022
2. Mengetahui sejauh mana pengaruh nilai penerbitan sukuk terhadap *return* saham periode 2020-2022

3. Mengetahui sejauh mana pengaruh peringkat penerbitan sukuk terhadap *return* saham periode 2020-2022
4. Mengetahui pengaruh total hutang perusahaan, nilai penerbitan dan rating penerbitan sukuk terhadap *return* saham periode 2020-2022

1.4 Manfaat Penelitian

Hasil penelitian ini diharapkan dapat bermanfaat untuk berbagai pihak, diantaranya :

1.4.1 Manfaat Teoritis

- a. Hasil penelitian ini diharapkan dapat berkontribusi pada dunia ekonomi
- b. Hasil penelitian ini diharapkan dapat dijadikan bahan acuan dan pertimbangan untuk penelitian sejenis dimasa mendatang

1.4.2 Manfaat Praktis

- a. Bagi Peneliti
Semoga penelitian ini dapat menjadi sarana untuk menambah wawasan yang lebih mendalam tentang produk pasar modal syariah di Indonesia, khususnya pengaruh penerbitan sukuk terhadap *return* saham
- b. Bagi Emiten
Semoga penelitian ini dapat dijadikan bukti empiris dampak yang dapat terjadi atas kebijakan yang diambil

perusahaan khususnya dalam keputusan penerbitan obligasi syariah (sukuk)



BAB II

KAJIAN PUSTAKA DAN HIPOTESIS PENELITIAN

2.1 Landasan Teori

Penelitian “Pengaruh Total Hutang Perusahaan, Nilai Penerbitan dan Peringkat Penerbitan Sukuk terhadap *Return* Saham Pada Perusahaan yang Menerbitkan Sukuk Periode 2020-2022” menggunakan teori sebagai berikut :

2.1.1 *Asymmetric information*

Informasi asimetri terjadi saat informasi yang dimiliki oleh investor berbeda dengan informasi yang dimiliki pihak internal perusahaan, sebagai dasar pengambilan keputusan (OJK, 2016).

Ada dua model asimetri informasi yang dapat muncul, yaitu *hidden knowledge* dimana satu pihak memiliki kelengkapan informasi dibandingkan pihak lain. Selanjutnya ada *hidden action*, yaitu adanya salah satu pihak yang bertindak tidak kasat mata namun dapat mempengaruhi pihak lain. Asimetri informasi dalam penelitian ini dapat dilihat dari sesuai atau tidaknya informasi penerbitan sukuk atas perubahan *return* saham perusahaan.

2.1.2 *Signalling theory*

Teori sinyal diartikan sebagai aktivitas yang dilakukan manajemen dan ditujukan kepada pihak eksternal untuk memberi gambaran keadaan dan prospek perusahaan (Handoko, 2021). Aktivitas ini dilakukan untuk mengurangi asimetri informasi, karena pasar akan

bereaksi terhadap sinyal positif dari pemberi sinyal yang kredibel, dan bereaksi lebih kuat pada sinyal negatif (Yasar et al., 2020). Penelitian Puspitasari & Thoha (2021) menyatakan pentingnya perusahaan untuk memberikan informasi kepada pihak eksternal, karena akan mempengaruhi calon investor dalam mengambil keputusan investasinya. Teori sinyal pada penelitian ini dapat dilihat dari perubahan harga saham sebagai bentuk dari adanya reaksi pasar atas penerbitan sukuk yang memuat informasi untuk pasar dan investor. Sinyal positif ditunjukkan oleh investor yang tertarik untuk berinvestasi, sebaliknya sinyal negatif ditunjukkan dengan investor yang memilih bentuk investasi lain.

2.2 Kajian Variabel Penelitian

2.2.1 Total Hutang Perusahaan

Hutang diartikan sebagai kewajiban pada masa sekarang yang muncul atas peristiwa ekonomi masa lalu yang dalam pelunasannya akan mengorbankan sumber daya (kas, barang atau jasa). Hampir setiap perusahaan memiliki hutang pada laporan keuangannya, hutang tersebut diambil untuk berbagai tujuan salah satunya untuk pengembangan atau ekspansi. Neraca perusahaan umumnya membagi hutang menjadi 2 kelompok berdasarkan jatuh temponya, yaitu hutang jangka pendek dan hutang jangka panjang (Jumingan, 2008).

Total hutang perusahaan akan berpengaruh pada kinerja keuangan perusahaan baik hutang jangka panjang atau pendek, karena total hutang yang tinggi akan menimbulkan beban bunga yang tinggi dan menurunkan jumlah laba perusahaan (Ramadhan, 2019).

2.2.2 Nilai Penerbitan Sukuk

Setiap penerbitan sukuk mempunyai nilai dan jenis yang berbeda (Syarifudin et al., 2019). Nilai penerbitan obligasi merupakan salah satu faktor yang akan mempengaruhi harga obligasi di pasar, nilai penerbitan ini akan disesuaikan dengan kebutuhan, kemampuan aliran kas perusahaan serta kinerja bisnisnya, nilai penerbitan ini sering disebut jumlah emisi (Rahardjo, 2003) hal ini sesuai dengan penelitian Herli & Nuraniyah (2018) besar jumlah emisi sukuk akan disesuaikan dengan kebutuhan dananya.

Sukuk yang diterbitkan melebihi daya beli (*buying power*) investor, akan sulit mempertahankan harganya di pasar sekunder. Sukuk dengan jumlah emisi berbeda dari perusahaan yang sama akan memiliki daya beli berbeda di hadapan investor. Daya beli sukuk dengan emisi Rp 1 M akan berbeda dengan sukuk Rp 800 M, nilai penerbitan yang rendah cenderung mudah diserap pasar, sehingga harga obligasi tersebut terjaga kestabilannya.

2.2.3 Peringkat Sukuk

Obligasi perusahaan yang diterbitkan melalui penawaran umum wajib diperingkat oleh lembaga pemeringkat (Tandelilin, 2017).

Investor akan melihat perspektif sukuk berdasarkan peringkatnya, peringkat tersebut dapat memproyeksikan kredibilitas dan kelayakan obligasi tersebut (Fahmi, 2015).

Meskipun telah dilakukan pemeringkatan oleh lembaga independen di luar perusahaan yang terpercaya dan teruji, menurut prinsip kehati-hatian (*prudential principle*) kondisi pada masa depan tidak dapat diramalkan. Pemeringkatan sukuk dilakukan dengan data dan informasi masa lalu, yang kondisinya belum tentu sama dengan apa yang akan terjadi dimasa depan. Meski begitu, obligasi dengan rating bagus cenderung lebih diminati investor dibanding obligasi dengan rating rendah (Rahardjo, 2003), sebagai contoh sukuk dengan rating AAA(sy) akan mempunyai harga lebih tinggi dan cukup laku dibanding sukuk dengan rating C(sy).

Peringkat obligasi dikeluarkan dengan notasi abjad, dari AAA sampai D, dan notasi positif (+) negatif (-) untuk menunjukkan kekuatan relatif/rating outlook. Meskipun peringkat yang diterbitkan ini bukan saran/larangan untuk berinvestasi di obligasi, namun diharapkan dapat menjembatani kesenjangan informasi antara perusahaan penerbit dan calon investor.

2.2.4 Return Saham

Fahmi (2015) mendefinisikan *return* sebagai keuntungan yang didapat perusahaan, individu dan institusi atas keputusan investasi yang dilakukan. Imbal hasil dapat menjadi daya tarik bagi investor

menempatkan dananya dengan memperhitungkan faktor resiko (Halim, 2018).

Konsep efisiensi pasar pertama kali diperkenalkan oleh Fama tahun 1970, bentuk pasar efisien dibagi menjadi 3, yaitu :

1. Efisiensi bentuk lemah (*weak form*)

Semua informasi masa lalu (harga dan volume perdagangan) telah dicerminkan oleh harga sekarang. Analisis teknikal tidak dapat dilakukan untuk memprediksi harga mendatang karena informasi yang tersedia hanya data historis sedangkan harga sekuritas bersifat acak (*random walk*).

2. Efisiensi bentuk setengah kuat (*semi strong form*)

Harga saham selain dipengaruhi oleh informasi masa lalu (harga dan volume perdagangan) juga dipengaruhi oleh informasi yang dipublikasikan perusahaan (dividen, stock split, dll)

3. Efisiensi bentuk kuat (*strong form*)

Semua informasi perusahaan yang relevan baik dipublikasikan atau tidak, telah tercermin dalam harga sekuritas saat ini.

Berdasarkan klasifikasi Fama tersebut, penelitian Fahmi (2015) mengidentifikasi pasar modal Indonesia dalam bentuk lemah (*weak form*), karena ada beberapa perusahaan yang masih sering

terlambat mempublikasikan laporan keuangannya dan kekuatan pasar modal masih dinilai lemah di antara pasar modal Asia.

2.3 Kajian Penelitian Terdahulu

Adapun hasil penelitian-penelitian terdahulu mengenai topik yang berkaitan dengan penelitian ini disajikan dalam tabel dibawah. Dalam tabel tersebut dijelaskan mengenai variabel-variabel yang digunakan dalam penelitian ini serta hasil yang didapatkan dari penelitian terdahulu yang berkaitan dengan penelitian ini.

Tabel 2.1 Penelitian Terdahulu

No	Peneliti, Tahun dan Judul	Variabel	Hasil Penelitian
1	Silvia Firmayeska, Ingra Sovita (2023) Pengaruh Nilai Rating, Penerbitan Syariah (Sukuk) Perusahaan Terhadap Return Saham Pada Perusahaan-Perusahaan Yang Menerbitkan Obligasi Syariah Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Periode 2019-2022	Variabel dependen : - Return Saham Variabel independen : - Nilai Penerbitan - Rating penerbitan sukuk - Umur Penerbitan Sukuk	- Nilai penerbitan sukuk berpengaruh positif dan signifikan terhadap <i>return</i> saham - Rating sukuk tidak berpengaruh terhadap <i>return</i> saham - Umur sukuk tidak berpengaruh terhadap <i>return</i> saham

2	Muhammad Rozaq, Nadia Anatul (2022) Pengaruh Penerbitan Sukuk Terhadap Reaksi Pasar Modal Syariah di Indonesia	<p>Variabel dependen :</p> <ul style="list-style-type: none"> - Reaksi Pasar (<i>Abnormal Return</i> Saham) <p>Variabel independen :</p> <ul style="list-style-type: none"> - Nilai Penerbitan - Rating penerbitan sukuk 	<ul style="list-style-type: none"> - Nilai penerbitan tidak berpengaruh pada <i>abnormal return</i> - Rating penerbitan sukuk tidak berpengaruh pada <i>abnormal return</i>
3	Imelda Sri Indrayani (2021) Pengaruh Nilai Penerbitan Sukuk dan Rating Sukuk terhadap Reaksi Pasar Modal Indonesia di Bursa Efek Indonesia Periode 2016-2019	<p>Variabel dependen :</p> <ul style="list-style-type: none"> - Reaksi Pasar (<i>Abnormal Return</i> Saham) <p>Variabel independen :</p> <ul style="list-style-type: none"> - Nilai Penerbitan - Rating Penerbitan 	<ul style="list-style-type: none"> - Nilai penerbitan sukuk berpengaruh positif terhadap reaksi pasar modal - Rating berpengaruh signifikan terhadap reaksi pasar modal - Nilai dan rating secara simultan berpengaruh terhadap reaksi pasar
4	Dwi Isti Waluyaningjati, Muhammad Nasim Harahap (2021) Pengaruh Nilai dan Rating Penerbitan	<p>Variabel dependen :</p> <ul style="list-style-type: none"> - Return saham <p>Variabel independen :</p> <ul style="list-style-type: none"> - Nilai Penerbitan - Peringkat 	<ul style="list-style-type: none"> - Nilai penerbitan sukuk pengaruh positif signifikan terhadap <i>return</i> saham - Peringkat penerbitan

	Obligasi Syariah (Sukuk) Perusahaan Terhadap Return Saham	Penerbitan	tidak berpengaruh positif signifikan terhadap <i>return</i> saham - Nilai penerbitan dan peringkat sukuk secara bersama sama akan berpengaruh pada <i>return</i> saham
5	Riska Permatalia, Muhammad Istan (2020) Analisis Pengaruh Penerbitan Sukuk terhadap Abnormal Return Perusahaan di Indonesia	Variabel dependen : - <i>Abnormal Return</i> Variabel independen : - Nilai penerbitan sukuk - Total hutang perusahaan - Rating penerbitan sukuk. - Jatuh tempo sukuk - Total aset perusahaan	- Nilai penerbitan sukuk, Total hutang perusahaan dan Rating secara parsial berpengaruh tidak signifikan pada <i>abnormal return</i> . - Jatuh tempo sukuk dan total aset perusahaan secara parsial berpengaruh signifikan pada <i>abnormal return</i>
6	Rahayu Ningtiyas (2020) Pengaruh Nilai Penerbitan,	Variabel dependen : - Reaksi Pasar (<i>Abnormal</i>	- Nilai penerbitan sukuk berpengaruh positif dan

	<p>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)</p>	<p><i>Return Saham</i></p> <p>Variabel independen :</p> <ul style="list-style-type: none"> - Nilai Penerbitan - Rating Penerbitan - Umur Sukuk 	<p>signifikan terhadap reaksi pasar modal.</p> <ul style="list-style-type: none"> - Peringkat penerbitan berpengaruh positif signifikan terhadap reaksi pasar modal. - Umur sukuk tidak berpengaruh signifikan terhadap reaksi pasar modal.
7	<p>Muhammad Ahkamul Amir, Astiwi Indriani (2020) Analisis Pengaruh Nilai Sukuk, Leverage, Likuiditas dan Ukuran Perusahaan terhadap Reaksi Pasar (Studi Kasus Pada Perusahaan Konvensional non-bank yang Menerbitkan Sukuk di Indonesia Periode 2014-2019</p>	<p>Variabel dependen : - ★Reaksi Pasar (<i>Return Saham</i>)</p> <p>Variabel independen :</p> <ul style="list-style-type: none"> - Nilai Penerbitan - Leverage - Ukuran Perusahaan 	<ul style="list-style-type: none"> - Nilai Penerbitan berpengaruh positif dan signifikan terhadap reaksi pasar - Leverage berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap reaksi pasar. - Ukuran Perusahaan berpengaruh positif dan signifikan terhadap reaksi pasar
8	<p>Mulya Iskandar,</p>	<p>Variabel dependen :</p>	<ul style="list-style-type: none"> - Nilai penerbitan

	Ridwan (2019) Pengaruh Penerbitan Sukuk terhadap Reaksi Pasar (Survey terhadap Perusahaan-Perusahaan yang Menerbitkan Obligasi Syariah yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama Tahun 2015)	<ul style="list-style-type: none"> - Reaksi Pasar (<i>Abnormal Return</i>) Variabel independen : <ul style="list-style-type: none"> - Nilai penerbitan - Rating penerbitan 	sukuk dan rating penerbitan sukuk secara simultan berpengaruh terhadap return saham <ul style="list-style-type: none"> - Rating penerbitan sukuk secara parsial tidak berpengaruh terhadap return saham. - Nilai penerbitan sukuk secara parsial berpengaruh terhadap return saham
9	Ahmad Syarifudin, Afiffudin, Cholid Mawardi (2019) Pengaruh Penerbitan Sukuk Terhadap Reaksi Pasar Modal Syariah (Studi Empiris di BEI tahun 2018)	Variabel dependen : <ul style="list-style-type: none"> - Reaksi pasar modal syariah Variabel independen : <ul style="list-style-type: none"> - Nilai penerbitan - Rating Penerbitan 	<ul style="list-style-type: none"> - Nilai penerbitan berpengaruh signifikan terhadap reaksi pasar modal syariah - Rating penerbitan berpengaruh signifikan terhadap reaksi pasar modal syariah - Nilai penerbitan dan rating penerbitan secara simultan

			berpengaruh terhadap reaksi pasar
10	Mohammad Herli, Khalilatun Nuraniyah (2018) Reaksi Pasar terhadap Penerbitan Obligasi Syariah (Sukuk) di Indonesia	<p>Variabel dependen :</p> <ul style="list-style-type: none"> - Reaksi Pasar (<i>Cumulative Abnormal Return</i>) <p>Variabel independen :</p> <ul style="list-style-type: none"> - Nilai Penerbitan - Rating Sukuk 	<ul style="list-style-type: none"> - Nilai Penerbitan dan rating sukuk secara parsial berpengaruh signifikan terhadap CAR - Nilai Penerbitan dan rating sukuk secara simultan berpengaruh signifikan terhadap CAR
11	Eva Wulandari, 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	<p>Variabel dependen :</p> <ul style="list-style-type: none"> - Reaksi Pasar (<i>Cumulative Abnormal Return</i>) <p>Variabel independen :</p> <ul style="list-style-type: none"> - Ukuran Perusahaan. - Total Hutang Perusahaan - Free Cash Flow - Ukuran Penawaran Relatif 	<ul style="list-style-type: none"> - Ukuran Perusahaan tidak berpengaruh signifikan terhadap CAR - Total Hutang Perusahaan berpengaruh positif signifikan terhadap CAR - Free Cash Flow tidak berpengaruh signifikan terhadap CAR - Ukuran Penawaran Relatif berpengaruh

		- Rating Sukuk	positif signifikan terhadap CAR - Rating Sukuk berpengaruh positif signifikan terhadap CAR
--	--	----------------	---

2.4 Pengembangan Hipotesis

2.4.1 Pengaruh Total Hutang Perusahaan terhadap *Return*

Saham

Penelitian yang dilakukan oleh Permatalia & Istan (2020) menyimpulkan bahwa total hutang perusahaan berpengaruh tidak signifikan pada *abnormal return* saham. Penelitian lain yang dilakukan oleh Apriyanti & Harisriwijayanti (2022) dan Silalahi et al., (2022) menyimpulkan bahwa rasio leverage secara parsial berpengaruh signifikan terhadap *return* saham, sedangkan penelitian Sutrisno et al., (2023) dengan metode literatur review disimpulkan bahwa rasio leverage berpengaruh negatif signifikan terhadap *return* saham.

Teori asimetri informasi terjadi saat informasi yang dimiliki oleh investor berbeda dengan informasi yang dimiliki pihak internal perusahaan, sebagai dasar pengambilan keputusan (OJK, 2016).

Sejalan dengan kondisi tersebut, pihak internal akan berusaha memberi sinyal kepada investor tentang prospek perusahaan

kedepannya. Penelitian (Fungáčová et al., 2015) menemukan bahwa adanya hutang dalam perusahaan dapat memberi sinyal atas kedisiplinan dan mengurangi terjadinya *moral hazard* pada manajer. Meski demikian, total hutang perusahaan juga akan berpengaruh pada kinerja keuangan perusahaan baik hutang jangka panjang atau pendek, karena total hutang yang tinggi akan menimbulkan beban bunga yang tinggi dan menurunkan jumlah laba perusahaan (Ramadhan, 2019).

Berdasarkan uraian tersebut, peneliti mengajukan hipotesis dalam penelitian ini adalah :

H₁ : Total Hutang Perusahaan berpengaruh negatif terhadap *return* saham

2.4.2 Pengaruh Nilai Penerbitan Sukuk terhadap *Return* Saham

Penelitian Ainurrochma & Priyadi (2016) dan Permatalia & Istan (2020) menyatakan tidak ada pengaruh signifikan atas nilai penerbitan sukuk pada *abnormal return*. Hasil penelitian tersebut memberikan kontribusi pada investor untuk dapat mempertimbangkan karakteristik sukuk yang diterbitkan oleh perusahaan sebelum mengambil keputusan investasi.

Seorang investor harus peka terhadap setiap informasi atas kondisi keuangan perusahaan sebelum melakukan pengambilan keputusan investasi. Setiap emisi sukuk pada nilai berapapun, akan meningkatkan hutang jangka panjang perusahaan. Kenaikan hutang

jangka panjang ini akan berpengaruh positif pada total hutang perusahaan yang akan mempengaruhi kinerja keuangan perusahaan. Semakin banyak nilai sukuk yang diterbitkan, akan semakin besar resiko gagal bayar yang dapat terjadi juga sebaliknya.

Berdasarkan uraian tersebut, dapat diuraikan hipotesis dalam penelitian ini adalah :

H₂ : Nilai Penerbitan Sukuk berpengaruh negatif terhadap *return* saham

2.4.3 Pengaruh Peringkat Penerbitan Sukuk terhadap *Return* Saham

Diciptakannya teori sinyal bertujuan untuk mengurangi asimetri informasi yang terjadi antara pihak eksternal dan pihak internal. Adanya pemeringkatan sukuk dapat membantu menjembatani kepentingan investor dan pihak manajerial dimana peringkat ini dikeluarkan oleh pihak ketiga yang bersifat independen, dimana rating sukuk yang baik mengindikasikan adanya kinerja yang baik dari perusahaan tersebut.

Pada penelitian sebelumnya, disimpulkan bahwa variabel peringkat penerbitan sukuk dapat mempengaruhi pasar modal (Iskandar & Ridwan, 2019) serta penelitian Pratama & Syahzuni (2023) dimana peringkat penerbitan sukuk akan mempengaruhi *return* saham dengan arah positif, hal tersebut sejalan dengan penelitian

(Wulandari & Wahyudi, 2018) dimana pasar bertindak dengan pertimbangan *credit rating*.

Berdasarkan uraian tersebut, dapat diuraikan hipotesis dalam penelitian ini adalah :

H₃ : Peringkat Penerbitan Sukuk berpengaruh positif terhadap *return* saham

2.4.4 Pengaruh total hutang perusahaan, nilai penerbitan sukuk dan peringkat penerbitan sukuk terhadap *return* saham

Nilai penerbitan dan rating penerbitan sukuk secara bersama-sama akan mempengaruhi *return* saham (Iskandar & Ridwan, 2019). Hal tersebut sejalan dengan penelitian Welly Anggraini (2017) dan penelitian Syarifuddin et al. (2019) dimana nilai dan rating penerbitan obligasi syariah (sukuk) secara simultan berpengaruh signifikan terhadap *return* saham.

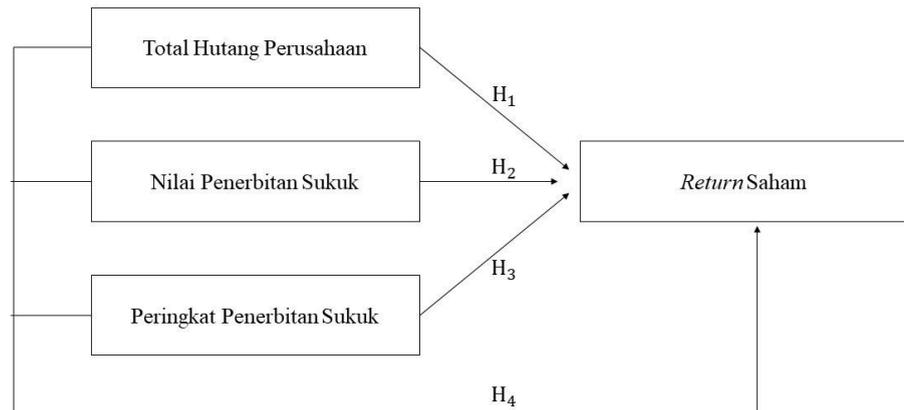
Penelitian yang dilakukan oleh Permatalia & Istan (2020) menyimpulkan bahwa variabel leverage perusahaan berpengaruh tidak signifikan pada *abnormal return* saham.

Berdasarkan uraian tersebut, dapat diuraikan hipotesis dalam penelitian ini adalah :

H₄ : Hutang perusahaan, nilai penerbitan sukuk dan peringkat penerbitan sukuk berpengaruh terhadap *return* saham

2.5 Kerangka Pemikiran Teoritis

Berikut terlampir gambaran pemikiran teoritis berdasarkan penjelasan teori dan hipotesis diatas.



Gambar 2.1 Kerangka Pemikiran Teoritis



BAB III

METODE PENELITIAN

3.1 Jenis Penelitian

Penelitian dilakukan berdasarkan teori, prinsip dan asumsi dasar ilmu pengetahuan untuk mendapat pengetahuan/kebenaran atas suatu masalah (Kusumastuti et al., 2020). Penelitian ini akan dilakukan dengan pendekatan kuantitatif, yaitu penelitian objektif yang mencakup pengumpulan dan analisis data kuantitatif dan metode pengujian statistik (Hermawan & Yusran, 2017). Data kuantitatif adalah data yang diukur dengan skala numerik (angka). Variabel yang digunakan terdiri dari variabel bebas total hutang perusahaan, nilai penerbitan dan rating penerbitan sukuk, serta variabel terikat adalah *return* saham. Penelitian ini menggunakan data sekunder yang berasal dari website Otoritas Jasa Keuangan.

3.2 Populasi dan Sampel

Menurut Anshori & Iswati (2020), populasi adalah keseluruhan subjek dengan karakteristik dan kualitas spesifik yang menjadi fokus penelitian untuk pengambilan kesimpulan.

Populasi yang akan diteliti untuk penelitian ini berasal dari obligasi syariah (sukuk) yang diterbitkan oleh perusahaan-perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia

Tahun 2020 - 2022. Populasi dalam penelitian ini sebanyak 30 perusahaan yang menerbitkan sukuk.

Sampel merupakan bagian dari populasi (Hermawan & Yusran, 2017). Maka dari itu, penulis akan menentukan pemilihan sampel dengan metode *purposive sampling*, yang didefinisikan sebagai teknik penarikan sampel dari populasi dengan memilih subjek berdasarkan kriteria spesifik yang diterapkan oleh peneliti (Priadana & Sunarsi, 2021). Adapun kriteria yang digunakan dalam penelitian ini adalah :

1. Sukuk diterbitkan oleh perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia
2. Sukuk yang diperingkat oleh lembaga pemeringkat selama tahun 2020-2022
3. Sukuk diterbitkan oleh perusahaan yang menerbitkan laporan tahunan secara lengkap pada tahun 2020-2022
4. Perusahaan penerbit sukuk mempunyai data yang dibutuhkan dalam penelitian ini.

Berdasarkan seleksi yang diterapkan, diperoleh 11 perusahaan yang memenuhi kriteria sampel dengan keseluruhan 49 penerbitan sukuk yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia dalam rentang waktu 2020-2022.

Tujuan dari digunakannya metode ini adalah untuk mendapatkan sampel yang representatif dengan kriteria yang telah

ditentukan. Rincian atas pengambilan populasi dan sampel dapat dilihat pada tabel

Tabel 3.1 Kriteria sampel penelitian

No	Kriteria	Jumlah
1.	Perusahaan yang menerbitkan obligasi syariah (sukuk) dan terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada tahun 2020-2022	30
2.	Perusahaan yang menerbitkan obligasi syariah (sukuk) yang memiliki data yang lengkap terkait variabel yang diteliti	11
3.	Jumlah Penerbitan Obligasi Syariah (sukuk) pada tahun 2020-2022	49

Sumber : data diolah

3.3 Sumber dan Jenis Data

Penelitian ini dilakukan di Bursa Efek Indonesia dan Otoritas Jasa Keuangan. Data sekunder didapatkan melalui website www.ojk.go.id dan www.idx.co.id.

Penelitian ini akan menggunakan metode kuantitatif, dalam penelitian ekonomi metode ini diartikan sebagai alat kuantitatif yang berisi penjelasan dalam bentuk kuantitatif, menyajikan prosedur analisis kuantitatif, serta pengertian atas proses dan

keputusan yang dilaksanakan (Teguh, 2014). Data yang digunakan dalam penelitian ini merupakan data sekunder, menurut pengertiannya data sekunder adalah data primer yang telah diolah lebih lanjut dan disajikan dalam bentuk tabel atau diagram baik oleh pihak pengumpul data primer atau oleh pihak lain (Umar, 2002), dimana dalam penelitian ini menggunakan data yang telah dikumpulkan dan diolah oleh Bursa Efek Indonesia. Data sekunder yang diambil berupa data perusahaan atas penerbitan obligasi syariah (sukuk) pada tahun 2020-2022 dan terdaftar di Bursa Efek Indonesia yang berisikan tentang rasio leverage, nilai penerbitan, peringkat sukuk, dan return saham.

Data yang diperoleh dari Otoritas Jasa Keuangan dan Bursa Efek Indonesia berupa:

- a. Laporan keuangan perusahaan yang memiliki data nilai, peringkat sukuk dan total hutang perusahaannya pada tahun 2020-2022 dan tetap konsisten terdaftar di Bursa Efek Indonesia.
- b. Laporan harga saham perusahaan yang menerbitkan obligasi syariah dan terdaftar di Bursa Efek Indonesia.

3.4 Metode Pengumpulan Data

Data adalah rangkaian informasi, bukti dan keterangan atas suatu objek dengan karakteristik tertentu (Teguh, 2014). Ada

berbagai metode yang dapat dilakukan untuk mengumpulkan data, metode tersebut ditempuh sesuai dengan jenis penelitian dan sumber datanya. Teknik pengumpulan data adalah prosedur yang sistematis dan standar untuk memperoleh data yang diperlukan adalah dokumentasi, yang mana data dokumentasi memuat apa dan kapan sesuatu terjadi atas transaksi, serta siapa saja yang terlibat dalam suatu kejadian.

Metode yang peneliti gunakan untuk mendapatkan data dalam penelitian ini adalah metode dokumentasi, metode ini akan mengumpulkan data namun tidak ditunjukan langsung kepada subjek penelitian dan akan digunakan sebagai sumber analisis.

3.5 Variabel dan Indikator

Variabel adalah konstruk-konstruk atau sifat-sifat yang sedang dipelajari (Priadana & Sunarsi, 2021). Variabel yang digunakan dalam penelitian ini adalah variabel independen dan variabel dependen.

3.5.1 Variabel Independen

Variabel Independen juga disebut sebagai variabel stimulus, prediktor, antecedent. Dalam bahasa Indonesia umum disebut sebagai variabel bebas. Variabel ini dapat mempengaruhi, menyebabkan perubahan atau timbulnya variabel dependen (terikat) (Priadana & Sunarsi, 2021). Penelitian ini memuat 3 variabel independen, yaitu :

1. Total Hutang Perusahaan (X_1)

Mengingat adanya risiko default/gagal bayar yang dapat terjadi, mengenal penerbit menjadi salah satu pertimbangan penting yang harus dilakukan investor sebelum berinvestasi dalam obligasi (Tandelilin, 2017). Penelitian ini menggunakan rasio leverage untuk memproyeksikan variabel total hutang perusahaan dengan rumus :

$$(Debt\ to\ Equity\ Ratio)\ DER = \frac{total\ hutang}{total\ ekuitas}$$

Total hutang perusahaan akan berpengaruh pada kinerja keuangan perusahaan baik hutang jangka panjang atau pendek, karena total hutang yang tinggi akan menimbulkan beban bunga yang tinggi dan menurunkan jumlah laba perusahaan (Ramadhan, 2019).

2. Nilai Penerbitan Sukuk (X_2)

Setiap penerbitan sukuk mempunyai nilai dan jenis yang berbeda (Syarifudin et al., 2019) besaran nominal ini sesuai dengan kebutuhan dananya (Herli & Nuraniyah, 2018), jika yang dibutuhkan Rp100 Miliar maka perusahaan akan menerbitkan obligasi sejumlah tersebut. Penelitian ini menggunakan proksi *sukuk to equity ratio* untuk

menilai variabel nilai penerbitan sukuk, dengan rumus sebagai berikut :

$$(Sukuk\ to\ Equity\ Ratio)\ SER = \frac{\text{nilai nominal sukuk}}{\text{total ekuitas}}$$

3. Peringkat Sukuk (X₃)

Obligasi perusahaan yang diterbitkan melalui penawaran umum wajib diperingkat oleh lembaga pemeringkat (Tandelilin, 2017). Pemeringkatan ini dibuat dengan mempertimbangkan setidaknya 3 aspek utama yaitu kemampuan perusahaan penerbit untuk melunasi obligasinya, struktur dan ketentuan yang diatur dalam surat utang, perlindungan atas klaim pemegang surat utang jika terjadi likuidasi.

Peringkat obligasi dikeluarkan dengan notasi abjad, dari AAA sampai D, dan notasi positif (+) negatif (-) untuk menunjukkan kekuatan relatif/rating outlook. Penelitian ini akan menggunakan peringkat sukuk dalam bentuk interval untuk dapat dilakukan analisis regresi.

Tabel 3.2 Interpretasi Peringkat Sukuk

No	Simbol Peringkat	Keterangan
1	idAAA(sy)	Emiten ini memiliki kemampuan

		yang lebih unggul dalam memenuhi komitmen keuangan jangka panjang atas kontrak pendanaan syariah dibandingkan emiten Indonesia lainnya.
2	idAA+(sy)	Kemampuan emiten dalam memenuhi komitmen keuangan jangka panjang atas kontrak pendanaan syariah sangat kuat, jauh melampaui emiten Indonesia lainnya.
3	idAA(sy)	Kemampuan emiten untuk memenuhi komitmen keuangan jangka panjang atas kontrak pendanaan syariah dibandingkan emiten Indonesia lainnya adalah sangat kuat.
4	idAA-(sy)	Kemampuan emiten untuk memenuhi komitmen keuangan jangka panjang atas kontrak pendanaan syariah dibandingkan emiten Indonesia lainnya adalah sangat kuat.
5	idA+(sy)	Kemampuan emiten untuk memenuhi komitmen keuangan jangka panjang dalam kontrak pendanaan syariah dibandingkan emiten Indonesia lainnya adalah kuat. Namun demikian, mungkin akan mudah terpengaruh oleh perubahan buruk keadaan dan kondisi ekonomi

		dibandingkan instrumen yang peringkatnya lebih tinggi.
6	idA(sy)	Kemampuan emiten untuk memenuhi komitmen keuangan jangka panjang dalam kontrak pendanaan syariah dibandingkan emiten Indonesia lainnya adalah kuat. Namun demikian, mungkin akan mudah terpengaruh oleh perubahan buruk keadaan dan kondisi ekonomi dibandingkan instrumen yang peringkatnya lebih tinggi.
7	idA-(sy)	Kemampuan emiten untuk memenuhi komitmen keuangan jangka panjang dalam kontrak pendanaan syariah dibandingkan emiten Indonesia lainnya adalah kuat. Namun demikian, mungkin akan mudah terpengaruh oleh perubahan buruk keadaan dan kondisi ekonomi dibandingkan instrumen yang peringkatnya lebih tinggi.
8	idBBB+(sy)	Indikasikan parameter proteksi yang memadai. Namun demikian, kondisi ekonomi yang memburuk atau perubahan keadaan akan lebih mungkin memperlemah kemampuan emiten untuk memenuhi komitmen

		keuangan jangka panjang kontrak pendanaan syariah, relatif terhadap emiten Indonesia lainnya.
9	idBBB(sy)	Instrumen pendanaan syariah dengan peringkat idBBB(sy) mengindikasikan parameter proteksi yang memadai. Namun demikian, kondisi ekonomi yang memburuk atau perubahan keadaan akan lebih mungkin memperlemah kemampuan emiten untuk memenuhi komitmen keuangan jangka panjang kontrak pendanaan syariah, relatif terhadap emiten Indonesia lainnya.
10	idBBB-(sy)	Meskipun instrumen pendanaan syariah berperingkat idBBB(sy) memiliki proteksi yang memadai, kondisi ekonomi yang memburuk atau perubahan lain dapat lebih mudah melemahkan kemampuan emiten untuk memenuhi komitmen keuangan jangka panjangnya, relatif terhadap emiten lain di Indonesia.
11	idBB+(sy)	Instrumen pendanaan syariah dengan peringkat idBB(sy) mengindikasikan parameter proteksi yang sedikit lemah. Kemampuan emiten untuk memenuhi komitmen keuangan

		<p>jangka panjangnya berdasarkan kontrak pendanaan syariah dibandingkan emiten Indonesia lainnya, akan mudah terpengaruh oleh keadaan yang merugikan karena ketidakpastian bisnis, keuangan atau perekonomian</p>
12	idBB(sy)	<p>Instrumen pendanaan syariah dengan peringkat idBB(sy) mengindikasikan parameter proteksi yang sedikit lemah. Kemampuan emiten untuk memenuhi komitmen keuangan jangka panjangnya berdasarkan kontrak pendanaan syariah dibandingkan emiten Indonesia lainnya, akan mudah terpengaruh oleh keadaan yang merugikan karena ketidakpastian bisnis, keuangan atau perekonomian.</p>
13	idBB-(sy)	<p>Instrumen pendanaan syariah dengan peringkat idBB(sy) mengindikasikan parameter proteksi yang sedikit lemah. Kemampuan emiten untuk memenuhi komitmen keuangan jangka panjangnya berdasarkan kontrak pendanaan syariah dibandingkan emiten Indonesia lainnya, akan mudah terpengaruh oleh keadaan yang merugikan karena</p>

		ketidakpastian bisnis, keuangan atau perekonomian
14	idB+(sy)	Instrumen pendanaan syariah dengan peringkat idB(sy) mengindikasikan parameter proteksi yang lemah. Kemampuan emiten untuk memenuhi komitmen keuangan jangka panjang berdasarkan kontrak pendanaan syariah, dibandingkan emiten Indonesia lainnya, akan sangat mungkin diperlemah oleh memburuknya kondisi bisnis, keuangan atau perekonomian.
15	idB(sy)	Instrumen pendanaan syariah dengan peringkat idB(sy) mengindikasikan parameter proteksi yang lemah.
16	idB-(sy)	Instrumen pendanaan syariah dengan peringkat idB(sy) mengindikasikan parameter proteksi yang lemah. Kemampuan emiten untuk memenuhi komitmen keuangan jangka panjang berdasarkan kontrak pendanaan syariah, dibandingkan emiten Indonesia lainnya, akan sangat mungkin diperlemah oleh memburuknya kondisi bisnis, keuangan atau perekonomian.
17	idCCC(sy)	Instrumen pendanaan syariah dengan

		peringkat idCCC(sy) adalah rentan untuk gagal bayar, dan tergantung terhadap perbaikan kondisi bisnis dan keuangan emiten untuk dapat memenuhi komitmen keuangan jangka panjangnya dalam kontrak pendanaan syariah.
18	idD(sy)	Peringkat idD(sy) diberikan kepada instrumen pendanaan syariah yang telah gagal memenuhi kewajiban keuangan jangka panjangnya untuk pertama kali.

Sumber : Pefindo

3.5.2 Variabel Dependen

Variabel Dependen Sering disebut sebagai variabel output, kriteria, konsekuen. Dalam bahasa Indonesia sering disebut sebagai variabel terikat. Variabel terikat merupakan variabel yang dipengaruhi atau yang menjadi akibat, karena adanya variabel bebas (Priadana & Sunarsi, 2021). Pada penelitian ini terdapat satu variabel dependen yaitu imbal hasil (*return* saham) yang diartikan sebagai keuntungan yang akan didapat investor atas investasinya. Imbal hasil dapat digunakan perusahaan untuk menarik investor agar menempatkan dananya (Halim, 2018).

$$\text{Return saham} = \frac{\text{Close price}_{it} - \text{Close price}_{it-1}}{\text{Close price}_{it-1}}$$

Close price_{it} : harga penutupan saham periode t

$\text{Close price}_{it-1}$: harga penutupan saham periode t-1

3.6 Teknik Analisis Data

Teknik analisis data dilakukan bertujuan agar didapatkan kesimpulan & data lebih mudah dipahami, kegiatan analisis ini menguji seluruh data dari instrumen penelitian, baik catatan, dokumen, hasil tes dan lainnya (Priadana & Sunarsi, 2021). Analisis kuantitatif yang digunakan dalam penelitian ini meliputi uji asumsi klasik dan analisis regresi berganda.

3.6.1 Analisis Statistik Deskriptif

Uji statistik deskriptif dipilih pada penelitian ini untuk mendapatkan gambaran awal tentang variabel dan data yang akan diuji selanjutnya, gambaran data dilihat dari nilai rata-rata (mean), nilai maksimum, nilai minimum, dan standar deviasi. Analisis statistik deskriptif ini akan dihitung dengan program

Statistical Package Sciences (SPSS).

3.6.2 Uji Asumsi Klasik

Karena data dalam penelitian ini akan menggunakan data sekunder, maka untuk dapat menentukan ketepatan model perlu dilakukan pengujian atas beberapa asumsi klasik yang akan mendasari model regresi.

1. Uji Normalitas

Uji normalitas bertujuan untuk menguji apakah nilai residual yang telah distandarisasi pada model regresi telah terdistribusi normal atau tidak (Suliyanto, 2011). Uji normalitas disebut terdistribusi normal jika sebagian besar nilai residual mendekati rata-rata. Hal ini dapat dideteksi dengan metode analisis grafik dan metode statistik. Pada penelitian ini, uji normalitas akan dilakukan dengan metode Kolmogorov-smirnov yang dapat dilihat dari nilai Asymp. Sig (2 tailed) serta analisis grafik dengan variabel dependen di sumbu vertikal dan nilai residu berada di sumbu horizontal.

2. Uji Heteroskedasitas

Uji heteroskedasitas dilakukan untuk mendeteksi ada tidaknya ketidaksamaan varian variabel pada suatu model regresi (Suliyanto, 2011). Pada penelitian ini, uji heteroskedasitas akan dilakukan dengan metode Uji Glejser; metode ini akan meregresi variabel bebas dengan variabel absolute residual (*Abs_Res*). jika didapatkan nilai signifikansi $> 0,05$, maka dapat disimpulkan tidak terjadi heteroskedasitas pada model regresi.

3. Uji Multikolinearitas

Uji multikolinearitas dilakukan untuk mendeteksi ada tidaknya korelasi yang tinggi/semipurna antar variabel independen dalam suatu model regresi (Suliyanto, 2011). Model regresi yang baik seharusnya tidak terjadi korelasi yang tinggi antar variabel independen. Sebuah penelitian dikatakan memiliki gejala multikolinier jika terdapat korelasi tinggi-semipurna antar variabel independen pada suatu model regresi. Penelitian ini akan melakukan uji multikolinearitas dengan pendekatan nilai *tolerance* dan VIF (*Variance Inflation Factor*). Variabel bebas dengan nilai *tolerance* >0,1 dan nilai VIF <10 akan dinyatakan bebas dari gejala multikolinier.

4. Uji Autokorelasi

Uji autokorelasi digunakan untuk mengetahui ada tidaknya korelasi data observasi yang diuraikan menurut waktu (*time series*) atau ruang (*cross section*) (Suliyanto, 2011). Sifat autokorelasi dapat muncul karena data *time series* masih memiliki keterkaitan satu sama lain, sehingga masalah ini akan menguji autokorelasi dengan metode

Durbin-Watson, data akan dinyatakan tidak autokorelasi jika nilai $DU < DW < 4 - DU$.

3.6.3 Uji Analisis Regresi Berganda

Data yang sudah melewati uji asumsi klasik, dan dinyatakan normal, bebas heteroskedasitas, multikolinearitas serta autokorelasi dapat dilanjutkan dengan analisis regresi berganda. Suliyanto (2011) menjelaskan bahwa analisis regresi linier berganda dilakukan untuk mendeteksi keterkaitan linier antara dua variabel atau lebih dimana satu variabel bertindak sebagai variabel dependen (terikat) dan yang lainnya sebagai variabel independen (bebas). Analisis regresi akan menghasilkan sebuah koefisien regresi untuk masing-masing variabel independen. Koefisien ini diperoleh dengan cara memprediksi nilai variabel dependen dengan suatu persamaan.

Dalam analisis regresi, selain mengukur kekuatan hubungan antara dua variabel atau lebih, juga menunjukkan arah hubungan antara variabel dependen dengan variabel independen. Persamaan regresi linier berganda pada penelitian ini sebagai berikut:

$$Y = \alpha + b_1X_1 + b_2X_2 + b_3X_3 + e$$

Y = Return saham

α = Konstanta

$b_1 b_2 b_3$ = Koefisien regresi berganda

X_1 = Variabel total hutang perusahaan

X_2 = Variabel nilai penerbitan sukuk

X_3 = Variabel peringkat penerbitan sukuk

e = Variabel error/nilai residu

3.6.4 Uji Hipotesis

1. Uji T (Parsial)

Uji T pada penelitian digunakan untuk menguji apakah variabel bebas secara individual berpengaruh secara signifikan terhadap variabel terikat atau tidak (Suliyanto, 2011).

Suatu variabel dapat dikatakan mempunyai pengaruh jika nilai t hitung variabel tersebut > nilai t tabel. Uji T pada penelitian ini akan dilakukan dengan bantuan SPSS.

2. Uji F (Simultan)

Uji F atau uji simultan ini digunakan untuk menguji ketepatan model (*goodness of fit*) (Suliyanto, 2011).

Dalam penelitian ini digunakan untuk menguji apakah variabel bebas secara simultan dapat

menjelaskan perubahan nilai pada variabel terikat (*return* saham) atau tidak.

Uji F dilakukan dengan membandingkan nilai F hitung dengan nilai F tabel, dengan derajat bebas $df = \alpha, (k-1), (n-k)$.



BAB IV

ANALISIS DAN PEMBAHASAN

4.1 Gambaran Umum Objek Penelitian

Data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data sekunder yang diperoleh dari website resmi perusahaan terkait, situs resmi Bursa Efek Indonesia (BEI) di alamat website <https://www.idx.co.id/>, rating yang dikeluarkan oleh Lembaga Pemeringkat Efek Indonesia (PEFINDO) pada alamat websie <https://www.pefindo.com/> serta nilai penutupan saham tahunan yang bersumber dari laporan keuangan tahunan perusahaan selama periode 2020-2022.

Metode analisis data penelitian ini menggunakan metode analisis statistik deskriptif. Alat analisis yang digunakan dalam penelitian ini adalah program IBM Statistical Package for Social Sciences (SPSS) versi 29 serta perangkat lunak google spreadsheet. Populasi pada penelitian ini berjumlah 145 sukuk korporasi yang diterbitkan selama periode 2020 sampai dengan 2022.

Penelitian ini menggunakan sampel obligasi syariah (sukuk) yang dikeluarkan oleh perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) yang dipilih dengan metode *purposive sampling*, yaitu metode pengambilan sampel dengan pertimbangan subjektif peneliti. Dari metode tersebut, didapatkan data sejumlah 49

penerbitan sukuk yang akan digunakan dalam penelitian ini. Berikut tabel sampel yang telah ditentukan sesuai dengan kebutuhan penelitian :

Tabel 4.1 Kriteria Sampel Penelitian

Kriteria	Jumlah
Jumlah sukuk perusahaan yang diterbitkan selama periode 2020-2022	145
Sukuk yang diterbitkan perusahaan yang tidak memiliki data harga saham	(50)
Sukuk yang tidak diketahui riwayat ratingnya	(4)
<i>Data Outlier</i>	(42)
Total sampel penelitian	49

Sumber: data sekunder yang diolah, 2024

Berdasarkan tabel yang disajikan, penelitian ini menggunakan 11 perusahaan sebagai sampel, yang mencakup 49 penerbitan sukuk. Sampel ini dipilih karena telah memenuhi kriteria yang ditetapkan dan sesuai untuk kebutuhan analisis penelitian. Daftar sampel yang akan digunakan untuk penelitian ini dirinci sebagai berikut :

Tabel 4.2 Sampel Penelitian

N o	Kode Penerbit	Tahun	Nama Sukuk
--------	------------------	-------	------------

1	SGRO	2020	Sukuk Ijarah Berkelanjutan I Sampoerna Agro Tahap I Tahun 2020 Seri A
			Sukuk Ijarah Berkelanjutan I Sampoerna Agro Tahap I Tahun 2020 Seri B
		2021	Sukuk Ijarah Berkelanjutan I Sampoerna Agro Tahap II Tahun 2021 Seri A
			Sukuk Ijarah Berkelanjutan I Sampoerna Agro Tahap II Tahun 2021 Seri B
		2022	Sukuk Ijarah Berkelanjutan I Sampoerna Agro Tahap III Tahun 2022 Seri A
			Sukuk Ijarah Berkelanjutan I Sampoerna Agro Tahap III Tahun 2022 Seri B
2	ADMF	2021	Sukuk Mudharabah Berkelanjutan Iv Adira Finance Tahap II Tahun 2021 Seri A
			Sukuk Mudharabah Berkelanjutan Iv Adira Finance Tahap II Tahun 2021 Seri B
		2022	Sukuk Mudharabah Berkelanjutan Iv Adira Finance Tahap III Tahun 2022 Seri A
			Sukuk Mudharabah Berkelanjutan Iv Adira Finance Tahap III Tahun 2022 Seri B
			Sukuk Mudharabah Berkelanjutan Iv Adira Finance Tahap III Tahun 2022 Seri C

3	ELSA	2020	Sukuk Ijarah Berkelanjutan I Elnusa Tahap I Tahun 2020
4	AGII	2020	Sukuk Ijarah Berkelanjutan II Aneka Gas Industri Tahap I Tahun 2020
		2021	Sukuk Ijarah Berkelanjutan II Aneka Gas Industri Tahap Iii Tahun 2021 Seri A
			Sukuk Ijarah Berkelanjutan II Aneka Gas Industri Tahap Iii Tahun 2021 Seri B
			Sukuk Ijarah Berkelanjutan II Aneka Gas Industri Tahap Iii Tahun 2021 Seri C
			Sukuk Ijarah Berkelanjutan II Aneka Gas Industri Tahap Iv Tahun 2021 Seri A
		Sukuk Ijarah Berkelanjutan II Aneka Gas Industri Tahap Iv Tahun 2021 Seri B	
		2022	Sukuk Ijarah Berkelanjutan II Aneka Gas Industri Tahap V Tahun 2022 Seri A
			Sukuk Ijarah Berkelanjutan II Aneka Gas Industri Tahap V Tahun 2022 Seri B
			Sukuk Ijarah Berkelanjutan II Aneka Gas Industri Tahap V Tahun 2022 Seri C
5	BMTR	2021	Sukuk Ijarah Berkelanjutan II Global Mediacom Tahap Ii Tahun 2021 Seri A
			Sukuk Ijarah Berkelanjutan II Global Mediacom Tahap Ii Tahun 2021 Seri B
		2022	Sukuk Ijarah Berkelanjutan III Global Mediacom Tahap I Tahun 2022 Seri A
			Sukuk Ijarah Berkelanjutan III Global

			Mediacom Tahap I Tahun 2022 Seri B
			Sukuk Ijarah Berkelanjutan III Global Mediacom Tahap I Tahun 2022 Seri C
			Sukuk Ijarah Berkelanjutan III Global Mediacom Tahap Ii Tahun 2022 Seri A
			Sukuk Ijarah Berkelanjutan III Global Mediacom Tahap Ii Tahun 2022 Seri B
			Sukuk Ijarah Berkelanjutan III Global Mediacom Tahap Ii Tahun 2022 Seri C
6	WOOD	2021	Sukuk Mudharabah Berkelanjutan I Integra Indocabinet Tahap I Tahun 2021 Seri B
		2022	Sukuk Mudharabah Berkelanjutan I Integra Indocabinet Tahap II Tahun 2022 Seri A
			Sukuk Mudharabah Berkelanjutan I Integra Indocabinet Tahap II Tahun 2022 Seri B
7	MFIN	2022	Sukuk Mudharabah Berkelanjutan I Mandala Multifinance Tahap II Tahun 2022 Seri A
			Sukuk Mudharabah Berkelanjutan I Mandala Multifinance Tahap II Tahun 2022 Seri B
8	DILD	2022	Sukuk Ijarah Berkelanjutan I Intiland Development Tahap II Tahun 2022
			Sukuk Ijarah Berkelanjutan I Intiland Development Tahap III Tahun 2022 Seri A

			Sukuk Ijarah Berkelanjutan I Intiland Development Tahap III Tahun 2022 Seri B
9	INKP	2021	Sukuk Mudharabah Berkelanjutan I Indah Kiat Pulp & Paper Tahap I Tahun 2021 Seri A
			Sukuk Mudharabah Berkelanjutan I Indah Kiat Pulp & Paper Tahap I Tahun 2021 Seri B
			Sukuk Mudharabah Berkelanjutan I Indah Kiat Pulp & Paper Tahap I Tahun 2021 Seri C
			Sukuk Mudharabah Berkelanjutan I Indah Kiat Pulp & Paper Tahap II Tahun 2021 Seri A
			Sukuk Mudharabah Berkelanjutan I Indah Kiat Pulp & Paper Tahap II Tahun 2021 Seri B
			Sukuk Mudharabah Berkelanjutan I Indah Kiat Pulp & Paper Tahap II Tahun 2021 Seri C
10	EXCL	2022	Sukuk Ijarah Berkelanjutan Iii Xl Axiata Tahap I Tahun 2022 Seri A
			Sukuk Ijarah Berkelanjutan Iii Xl Axiata Tahap I Tahun 2022 Seri B
			Sukuk Ijarah Berkelanjutan Iii Xl Axiata Tahap I Tahun 2022 Seri C
			Sukuk Ijarah Berkelanjutan Iii Xl Axiata Tahap I Tahun 2022 Seri D

11	BALI	2022	Sukuk Ijarah Berkelanjutan I Bali Towerindo Sentra Tahap I Tahun 2022 Seri A
			Sukuk Ijarah Berkelanjutan I Bali Towerindo Sentra Tahap I Tahun 2022 Seri B

Sumber : data sekunder yang diolah

4.2 Hasil Uji Instrumen Penelitian

4.2.1 Analisis Statistik Deskriptif

Langkah pertama sebelum dilakukan uji hipotesis adalah mendeskripsikan gambaran dari masing-masing analisis statistik deskriptif. Analisis deskriptif dilakukan dengan menyajikan data ke dalam tabel distribusi frekuensi, menghitung nilai rata-rata, skor total, skor minimal dan skor maksimal, serta menginterpretasikannya. Analisis statistik deskriptif bertujuan untuk mengumpulkan, mengolah, dan menganalisis data sehingga dapat disajikan dalam tampilan yang lebih baik (Ghozali, 2016)

4.3 Hasil Analisis Deskriptif Statistik

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
DER	49	.0001	2.3862	1.047911	.6579820
SER	49	.0001	.1871	.025282	.0342626
Rating	49	12	18	14.30	1.527
Return Saham	49	-.5531	.6833	.056381	.3307853
Valid N (listwise)	49				

Debt to Equity Ratio (DER) didapatkan dari perbandingan jumlah hutang dan ekuitas perusahaan, dalam penelitian didapatkan nilai minimum sebesar 0,0001 yaitu sukuk mudharabah dari PT Indah Kiat Pulp Paper Tbk, nilai maksimum 2,3862 dari sukuk perusahaan PT XL Axiata Tbk, dengan rata-rata sebesar 1,047911 dan nilai penyimpangan lebih rendah sebesar 0,657982.

Sukuk to Equity Ratio (SER) diukur dengan rasio nilai penerbitan sukuk dan total ekuitas perusahaan, yang dalam penelitian ini memiliki nilai rata-rata sebesar 0,025282, dengan nilai minimum 0.0001 yang diterbitkan oleh PT Global Mediacom Tbk nilai maksimum 0,1871 yang diterbitkan oleh PT Elnusa Tbk dengan nilai penyimpangan 0,0342626.

Peringkat sukuk (*Rating*) diukur dengan pemberian skor pada masing-masing peringkat yang didapatkan dari lembaga pemeringkat sukuk. Dalam penelitian ini diperoleh rata-rata sebesar 14,30, standar deviasi 1,527, nilai minimum sebesar 12 yang merupakan sukuk PT Bali Towerindo Sentra Tbk dan nilai maksimum 18 yang merupakan sukuk perusahaan PT XL Axiata Tbk, PT Waskita Karya (Persero) Tbk dan PT Adira Dinamika Multifinance Tbk.

Variabel bebas dalam penelitian ini adalah *return* saham (Y_1) dengan nilai minimal -0,5531, nilai maksimum 0,6833 rata-rata 0,056381 dan standar deviasi 0,3307853

4.2.1 Uji Asumsi Klasik

Analisis uji asumsi klasik dilakukan untuk memberikan penilaian atau kepastian bahwa persamaan regresi yang didapatkan memiliki ketepatan dalam estimasi, tidak bias dan konsisten. Asumsi klasik yang harus dipenuhi adalah data harus berdistribusi normal, tidak ada multikolinearitas, serta tidak ada heteroskedasitas (Ghozali, 2016).

1. Hasil Uji Normalitas

Uji normalitas perlu dilakukan untuk dapat mengetahui apakah data yang digunakan dalam penelitian berdistribusi normal atau tidak. Hal ini diperlukan karena model regresi mensyaratkan data yang berdistribusi normal untuk dapat dilakukan penelitian.

Uji normalitas dalam penelitian ini dilakukan dengan analisis uji Kolmogorov-Smirnov yang dapat dilihat dari nilai Asymp. Sig (2-tailed).

Hasil penelitian dikatakan berdistribusi normal jika nilai asymp. sig (2-tailed) lebih dari 0,05. Asymp. sig (2-tailed) dalam penelitian ini bernilai 0,2 sehingga data dikatakan berdistribusi normal.

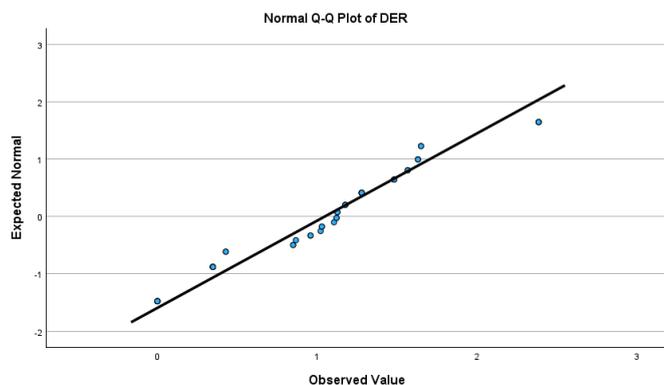
Tabel 4.4 Tabel Uji Kolmogorov-Smirnov

One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test

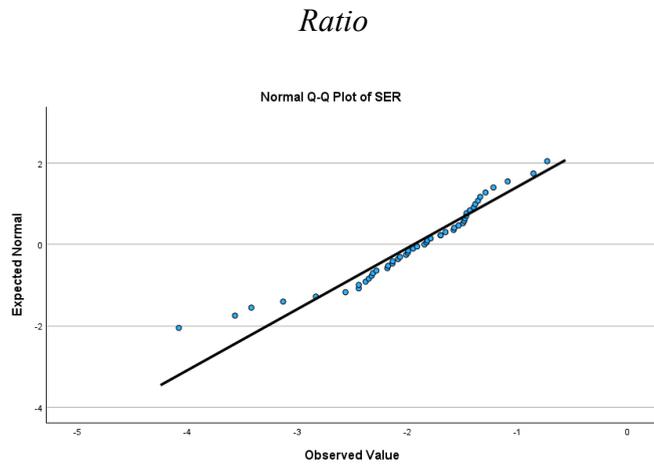
		Unstandardize d Residual	
N		49	
Normal Parameters ^{a,b}	Mean	.0000000	
	Std. Deviation	.31193736	
Most Extreme Differences	Absolute	.081	
	Positive	.081	
	Negative	-.076	
Test Statistic		.081	
Asymp. Sig. (2-tailed) ^c		.200 ^d	
Monte Carlo Sig. (2-tailed) ^e	Sig.	.570	
	99% Confidence Interval	Lower Bound	.557
		Upper Bound	.583

- a. Test distribution is Normal.
- b. Calculated from data.
- c. Lilliefors Significance Correction.
- d. This is a lower bound of the true significance.
- e. Lilliefors' method based on 10000 Monte Carlo samples with starting seed 926214481.

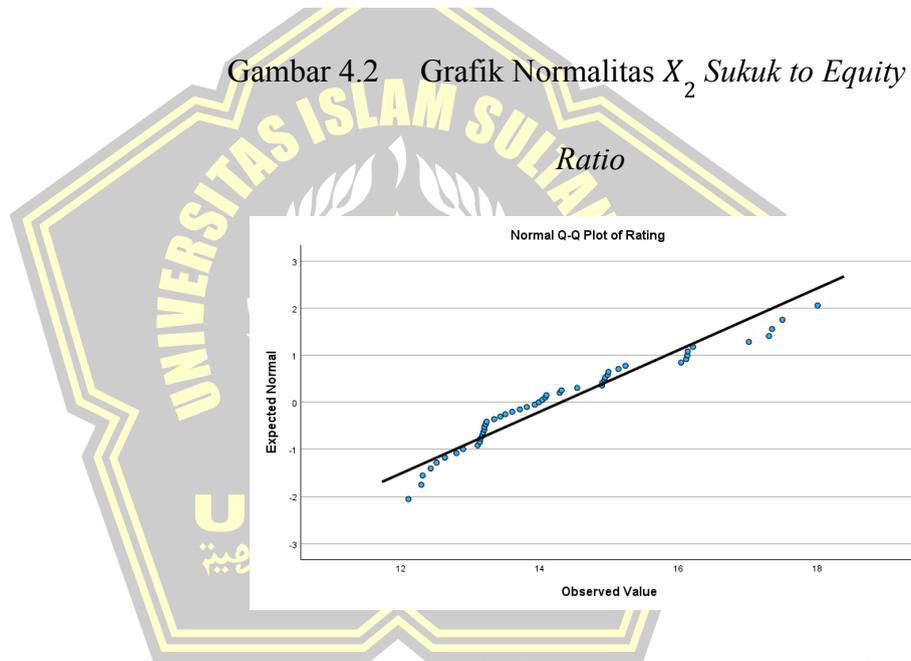
Uji normalitas pada penelitian ini juga dilakukan dengan melihat grafik. Data dikatakan normal jika data tersebar di sekeliling garis diagonal dan mengikuti arah diagonal.



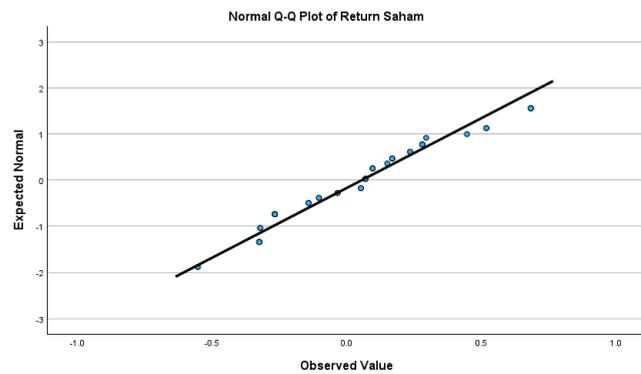
Gambar 4.1 Grafik Normalitas X_1 Debt to Equity



Gambar 4.2 Grafik Normalitas X_2 Sukuk to Equity



Gambar 4.3 Grafik Normalitas X_3 Peringkat Sukuk



Gambar 4.4 Grafik Normalitas Y Return Saham

Berdasarkan grafik diatas dapat dilihat bahwa persebaran data di sekeliling garis diagonal pada grafik *normal probability plot* selalu mengikuti arah garis diagonal hal ini disimpulkan bahwa model regresi telah memenuhi asumsi normalitas dan data yang digunakan telah berdistribusi normal.

2. Hasil Uji Heteroskedasitas

Uji heteroskedasitas dilakukan untuk mengetahui apakah model regresi yang digunakan dalam penelitian terjadi ketidaksamaan varians dari residual satu pengamatan ke pengamatan yang lainnya. Uji heteroskedasitas dapat dilakukan dengan uji Glejser.

Tabel 4.5 Hasil Uji Heteroskedasitas metode Glejser

Coefficients ^a						
Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	.510	.246		2.072	.044
	DER	.078	.046	.281	1.692	.098
	SER	-.019	.046	-.067	-.404	.688
	Rating	-.026	.019	-.221	-1.422	.162

a. Dependent Variable: Absolut_Residual

Uji glejser merupakan uji hipotesis yang digunakan untuk mengetahui apakah model regresi terdapat heteroskedasitas dengan meregresi absolut residual.

Jika nilai signifikansi $> 0,05$ maka data tidak mengalami heteroskedasitas. Dari hasil uji Glejser menunjukkan bahwa nilai signifikansi dari variabel DER sebesar 0,098 dimana nilai tersebut lebih besar dari 0,05 sehingga model regresi yang digunakan bebas dari masalah heteroskedasitas. Nilai signifikansi SER sebesar 0,688 dimana hasil tersebut lebih dari 0,05 sehingga model regresi yang digunakan tidak terdapat masalah heteroskedasitas. Nilai signifikansi Skala rating sebesar 0,162 dimana hasil tersebut lebih besar dari 0,05 sehingga model regresi yang digunakan memang benar terbebas dari gejala heteroskedasitas.

3. Hasil Uji Multikolinearitas

Uji multikolinearitas digunakan untuk melihat ada tidaknya korelasi antar variabel independen. Jika nilai tolerance lebih besar dari 0,1 dan *Variance Inflation Factor (VIF)* lebih kecil dari 10 maka dalam penelitian ini dapat dikatakan tidak terjadi gejala multikolinearitas. Tabel berikut merupakan hasil uji multikolinearitas penelitian ini :

Tabel 4.6 Hasil Uji Multikolinearitas

Model		Coefficients ^a				Collinearity Statistics		
		Unstandardized Coefficients B	Std. Error	Standardized Coefficients Beta	t	Sig.	Tolerance	VIF
1	(Constant)	.967	.440		2.197	.033		
	DER	.028	.082	.057	.345	.731	.737	1.356
	SER	.077	.082	.154	.936	.354	.732	1.367
	Rating	-.055	.033	-.255	-1.670	.102	.845	1.183

a. Dependent Variable: Return Saham

Berdasarkan uji multikolinearitas pada model penelitian diatas, dapat dilihat bahwa variabel independen yang digunakan dalam penelitian ini tidak saling berkorelasi.

4. Hasil Uji Autokorelasi

Tabel 4.7 Hasil Uji Autokorelasi

Tabel 4.8

Model Summary ^b					
Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	.333 ^a	.111	.051	.322167524	1.699

a. Predictors: (Constant), Rating, DER, SER

b. Dependent Variable: Return Saham

Uji asumsi klasik terakhir adalah Uji Autokorelasi. Menurut Santoso (2019), uji autokorelasi merupakan alat uji yang digunakan untuk mengetahui apakah dalam suatu model regresi linier terdapat korelasi

antara kesalahan pengganggu pada periode t dengan periode t-1 (sebelumnya). Hasil pengolahan data diperoleh nilai Durbin-Watson sebesar 1,699 yang merupakan nilai diantara $DU=1,67$ sampai $4-DU=2,32$, sehingga disimpulkan model regresi ini tidak terjadi autokorelasi.

4.2.2 Uji Analisis Regresi Berganda

Tabel 4.8 Hasil Koefisien regresi

Coefficients ^a						
Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	-.497	.291		-1.707	.095
	DER	-.172	.061	-.440	-2.815	.007
	SER	.010	.067	.028	.150	.882
	Rating	.053	.022	.348	2.375	.022

a. Dependent Variable: Return Saham

Tabel tersebut menunjukkan koefisien regresi dan konstanta regresi yang kemudian akan membentuk persamaan regresi linear dengan total hutang perusahaan, nilai penerbitan dan peringkat penerbitan sukuk sebagai variabel independen dan return saham sebagai variabel dependen. Setelah dilakukan uji analisis regresi, didapatkan persamaan regresi sebagai berikut :

$$\text{Return saham} = -0,497 - 0,172X_1 + 0,01X_2 + 0,053X_3 + e$$

Koefisien regresi X_1 bertanda negatif sebesar $-,172$ menunjukkan setiap kenaikan satu satuan total hutang

perusahaan akan menurunkan return saham sebesar 0,172. Koefisien regresi X_2 bertanda positif sebesar 0,01 mengandung artian jika nilai penerbitan sukuk naik satu satuan, maka return saham akan naik 0,01. Koefisien regresi X_3 bernilai 0,053 dapat diartikan dengan jika ada kenaikan peringkat sukuk sebesar satu satuan maka akan menaikkan return saham sebesar 0,053. Konstanta -0,497 diartikan dengan apabila ketiga variabel independen bernilai 0, maka return saham akan bernilai -0,497

4.3 Uji Hipotesis

Pengolahan data penelitian ini menggunakan bantuan software *spreadsheet* dan IBM Statistic SPSS versi 29. Hasil dari analisis tersebut nantinya akan diinterpretasikan untuk mengetahui pengaruh dari masing-masing variabel baik secara parsial maupun simultan.

4.3.1 Uji T (Parsial)

Pengujian signifikansi dengan parameter individu dilakukan dengan uji statistik t, untuk melihat apakah variabel independen secara parsial mempengaruhi variabel dependen, dengan asumsi variabel independen lainnya bernilai tetap (Ghozali, 2016). Hipotesis akan diterima jika nilai t hitung $\leq 0,05$ dan arah koefisien beta menunjukkan arah hipotesis.

Berdasarkan daftar nilai t_{tabel} , $df=n-k-1, =49-3-1$
 $=45$, dengan nilai signifikansi sebesar 0,05 akan diperoleh
 t_{tabel} sebesar 1,67943

Tabel 4.8 Hasil Uji Hipotesis T

Coefficients ^a						
Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	-.497	.291		-1.707	.095
	DER	-.172	.061	-.440	-2.815	.007
	SER	.010	.067	.028	.150	.882
	Rating	.053	.022	.348	2.375	.022

a. Dependent Variable: Return Saham

1. Hipotesis 1

Variabel total hutang perusahaan memiliki $|t_{hitung}| > t_{tabel}$ dengan nilai $-2,815 < 1,67943$, sehingga nilai absolutnya $2,815 > 1,67943$ dengan nilai signifikansi sebesar $0,007 < 0,05$ sehingga H_0 ditolak dan H_1 diterima. Artinya variabel total hutang perusahaan berpengaruh negatif signifikan terhadap return saham perusahaan.

2. Hipotesis 2

Variabel nilai penerbitan sukuk memiliki $t_{hitung} < t_{tabel}$ dengan nilai $0,15 < 1,67943$ dengan nilai signifikansi sebesar $0,882 > 0,05$ sehingga H_0 diterima dan H_1 ditolak. Kesimpulannya adalah, variabel nilai penerbitan sukuk tidak memiliki pengaruh positif tidak signifikan terhadap return saham perusahaan.

3. Hipotesis 3

Variabel peringkat sukuk memiliki $t_{hitung} < t_{tabel}$ dengan nilai $2,375 > 1,67943$ dengan nilai signifikansi sebesar $0,022 < 0,05$ sehingga H_1 diterima dan H_0 ditolak. Artinya variabel peringkat sukuk berpengaruh positif signifikan terhadap return saham perusahaan.

4.3.2 Uji F (Simultan)

Tabel 4.9 Hasil Uji F

ANOVA ^a						
Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	2.053	3	.684	9.625	<.001 ^b
	Residual	3.199	45	.071		
	Total	5.252	48			

a. Dependent Variable: Return Saham

b. Predictors: (Constant), Rating, DER, SER

1. Hipotesis 4

Uji terakhir yang dilakukan adalah Uji Hipotesis F. Hal ini dilakukan untuk mengetahui pengaruh variabel independen secara simultan terhadap variabel dependen. Berdasarkan hasil tersebut disimpulkan bahwa $f_{tabel} = 2,81$ untuk tingkat signifikansi 0,05.

Dari penelitian ini didapatkan $f_{hitung} > f_{tabel}$ dengan nilai $9,625 > 2,81$ dengan nilai sig $0,001 < 0,05$ maka H_0 ditolak dan H_1 diterima, yang artinya semua variabel independen secara bersama memiliki pengaruh positif signifikan terhadap variabel dependen

4.4 Pembahasan

4.4.1 Pengaruh total hutang perusahaan terhadap return saham

Pengujian terhadap variabel total hutang perusahaan menunjukkan nilai koefisien regresi sebesar -0,172, nilai $|t_{hitung}| > t_{tabel}$ dengan nilai signifikansi lebih kecil dari 0,05 berdasarkan hal ini maka H_0 ditolak dan H_1 diterima. Artinya variabel total hutang perusahaan

berpengaruh negatif signifikan terhadap return saham perusahaan.

Koefisien regresi untuk total hutang perusahaan bernilai negatif, diartikan bahwa semakin tinggi total hutang perusahaan, semakin rendah (atau sebaliknya) return saham. Dalam kasus ini, meskipun

t_{hitung} negatif, nilai signifikansinya sangat kecil senilai (0,007) dengan jelas menunjukkan bahwa variabel total hutang perusahaan (DER) memiliki pengaruh negatif signifikan terhadap variabel return saham.

4.4.2 Pengaruh nilai penerbitan sukuk terhadap return saham

Pengujian terhadap variabel nilai penerbitan sukuk menunjukkan nilai koefisien regresi sebesar 0,01, nilai $t_{hitung} < t_{tabel}$ dengan nilai signifikansi lebih besar 0,05 sehingga H_0 diterima dan H_1

ditolak. Artinya variabel nilai penerbitan sukuk tidak berpengaruh positif tidak signifikan terhadap return saham perusahaan.

Berdasarkan data yang ada, perubahan pada nilai penerbitan sukuk tidak signifikan secara statistik yang artinya tidak secara konsisten atau berarti akan mempengaruhi return saham.

4.4.3 Pengaruh peringkat sukuk terhadap return saham

Variabel peringkat sukuk memiliki nilai koefisien regresi sebesar 0,053, nilai $t_{hitung} > t_{tabel}$ dengan nilai signifikansi kurang dari 0,05 sehingga H_1 diterima dan H_0 ditolak. Artinya variabel peringkat sukuk berpengaruh positif signifikan terhadap return saham perusahaan.

Perubahan pada peringkat sukuk tidak terjadi secara acak atau kebetulan, perubahan tersebut memang memiliki dampak yang berarti dan konsisten pada variabel return saham. Semakin baik (tinggi) peringkat sukuk suatu perusahaan, semakin baik (tinggi) return saham.

4.4.4 Pengaruh total hutang perusahaan, nilai penerbitan dan peringkat penerbitan terhadap return saham

Berdasarkan hasil tersebut disimpulkan bahwa $f_{tabel} = 2,81$ untuk tingkat signifikansi 0,05. Dari penelitian ini didapatkan $f_{hitung} > f_{tabel}$ dengan nilai $9,625 > 2,81$ dengan nilai sig $0,001 < 0,05$ maka H_0 ditolak dan H_1 diterima, yang artinya semua variabel independen secara bersama memiliki pengaruh positif signifikan terhadap variabel dependen.

BAB V

PENUTUP

5.1 Kesimpulan

Hasil penelitian menunjukkan bahwa total hutang perusahaan berpengaruh negatif signifikan terhadap return saham perusahaan, nilai penerbitan sukuk tidak berpengaruh positif tidak signifikan terhadap return saham perusahaan, peringkat sukuk berpengaruh positif signifikan terhadap return saham perusahaan, semua variabel independen secara bersama memiliki pengaruh positif signifikan terhadap variabel dependen

5.2 Keterbatasan Penelitian

Penelitian ini terbatas hanya dalam 3 periode penelitian (2020-2023) sehingga belum dapat memberikan hasil yang general.

5.3 Saran

Informasi dari penelitian ini, khususnya mengenai total utang perusahaan, nilai penerbitan, dan peringkat sukuk, diharapkan dapat membantu investor dalam mengambil keputusan investasi yang tepat.

Bagi investor yang akan berinvestasi di pasar modal dan memiliki orientasi investasi jangka pendek, perlu diketahui bahwa harga saham tidak hanya dipengaruhi oleh kondisi keuangan global. Oleh karena itu, dalam mengambil keputusan investasi seorang investor harus juga peka terhadap informasi-informasi yang berkaitan dengan kondisi keuangan yang berhubungan dengan perusahaan tersebut.

Saran untuk penelitian selanjutnya antara lain memperluas populasi , periode penelitian dan variabel lain yang diharapkan lebih lengkap dan bervariasi dengan topik yang sama.



DAFTAR PUSTAKA

- Abdalloh, I. (2019). *Pasar modal syariah*. PT Elex Media Komputindo.
- Afrizal, S., & Farlian, T. (2017, Mei Selasa). Kontribusi Pasar Modal Terhadap Pertumbuhan Ekonomi Indonesia. *Jurnal Ilmiah Mahasiswa Ekonomi Pembangunan*, 2, 248-255. Retrieved Agustus Senin, 2023, from <http://www.jim.unsyiah.ac.id/EKP/article/view/4846>
- Ainurrochma, E., & Priyadi, M. P. (2016). Pengaruh Nilai dan Rating Penerbitan Sukuk serta DER Perusahaan terhadap Reaksi Pasar. *Jurnal Ilmu dan Riset Akuntansi*, 5(12).
- Amir, M. A., & Indriani, A. (2020). Analisis Pengaruh Nilai Sukuk, Leverage, Likuiditas, dan Ukuran Perusahaan terhadap Reaksi Pasar (Studi Kasus Pada Perusahaan Konvensional non-bank yang Menerbitkan Sukuk di Indonesia Periode 2014-2019). *Diponegoro Journal of Management*, 9(4), 1-13.
- Anshori, M., & Iswati, S. (2020). *Metode Penelitian Kuantitatif Edisi 2*. Airlangga University Press.
- Apriyanti, N., & Harisriwijayanti. (2022). Pengaruh Current Ratio, Arus Kas Operasi dan Leverage Ratio terhadap Return Saham dengan Kebijakan Dividen sebagai Variabel Moderating pada Perusahaan Manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia 2016-2020. *Jurnal Pendidikan Tambusai*, 6(2), 13.036-13.045.

- Bursa Efek Indonesia. (2023). *Pasar Modal Syariah*. IDX Islamic. Retrieved March 15, 2023, from <https://idxislamic.idx.co.id/edukasi-pasar-modal-syariah/pasar-modal-syariah/>
- Fahmi, I. (2015). *Pengantar Teori Portofolio dan Analisis Investasi Teori dan Soal Jawab* (1st ed.). Alfabeta.
- Firmayeska, S., & Sovita, I. (2023). Pengaruh Nilai, Rating, Umur Penerbitan Obligasi Syariah (Sukuk) Perusahaan Terhadap Return Saham Pada Perusahaan-Perusahaan Yang Menerbitkan Obligasi Syariah Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Periode 2019-2022. *Jurnal Akuntansi Keuangan dan Bisnis*, 1(3), 268-280.
- Fungáčová, Z., Godlewski, C. J., & Weill, L. (2015). Does the Type of Debt Matter? Stock Market Perception in Europe. *Working Paper Institute de Finance de Strasbourg*.
- Ghozali, I. (2016). *Aplikasi Analisis Multivariate Dengan Program IBM SPSS 23* (8th ed.). Badan Penerbit Universitas Diponegoro.
- Halim, A. (2018). *Analisis investasi dan aplikasinya dalam aset keuangan dan aset riil* (2nd ed.). Salemba Empat.
- Handoko, B. L. (2021, July 13). *Teori Sinyal dan Hubungannya dengan Pengambilan Keputusan Investor*. BINUS Accounting. Retrieved September 7, 2023, from <https://accounting.binus.ac.id/2021/07/13/teori-sinyal-dan-hubungannya-dengan-pengambilan-keputusan-investor/>

- Herli, M., & Nuraniyah, K. (2018). Reaksi Pasar terhadap Penerbitan Obligasi Syariah (Sukuk) di Indonesia. *Forum Ilmiah Pendidikan Akuntansi*, 6(1).
- Hermanto, Siregar, H., Sembel, R., & Nuralina, R. (2014, Desember Selasa). *Jurnal Ekonomi & Kebijakan Publik. Dampak Penggabungan Bursa Efek Jakarta dan Bursa Efek Surabaya terhadap Likuiditas Perdagangan Saham dan Rasio Keuangan*, 5(2), 161-172. Retrieved September Sabtu, 2023, from <https://jurnal.dpr.go.id/index.php/ekp/article/view/81>
- Hermawan, A., & Yusran, H. L. (2017). *Penelitian Bisnis Pendekatan Kuantitatif* (1st ed.). Prenadamedia Group.
- Iskandar, M., & Ridwan. (2019). Pengaruh Penerbitan Sukuk terhadap Reaksi Pasar (Survey terhadap Perusahaan-perusahaan yang Menerbitkan Obligasi Syariah yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Selama Tahun 2015). *Jurnal Ilmiah Mahasiswa Ekonomi Akuntansi (JIMEKA)*, 4(3), 496-503.
- Iskandar, M., & Ridwan. (2019). Pengaruh Penerbitan Sukuk terhadap Reaksi Pasar (Survey terhadap Perusahaan-Perusahaan yang Menerbitkan Obligasi Syariah yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama Tahun 2015). *Jurnal Ilmiah Mahasiswa Ekonomi Akuntansi (JIMEKA)*, 4(3), 496-503.
- Jumingan. (2008). *Analisis Laporan Keuangan*. PT Bumi Aksara.
- Karmila, & Ernawati, I. (2018). *Pasar Modal* (Pertama ed.). KTSP.
- Kusumastuti, A., Khoiron, A. M., Achmadi, T. A., & Deepublish. (2020). *Metode Penelitian Kuantitatif*. Deepublish.

- Memahami Akuntansi Hutang dari Perspektif Filsafat – Accounting.* (2017). BINUS Accounting. Retrieved 2024, from <https://accounting.binus.ac.id/2017/06/02/memahami-akuntansi-hutang-dari-perspektif-filsafat/>
- Otoritas Jasa Keuangan. (2023). *Perkembangan Sukuk Korporasi Melalui Penawaran Umum.* Indonesia. Retrieved Maret Minggu, 2023, from <https://www.ojk.go.id/id/kanal/syariah/data-dan-statistik/data-produk-obligasi-syariah/Pages/Statistik-Sukuk-Syariah---Desember-2022.aspx>
- Permatalia, R., & Istan, M. (2020, Desember). Analisis Pengaruh Penerbitan Sukuk terhadap Abnormal Return Perusahaan di Indonesia. *Jurnal Akuntansi, Ekonomi dan Manajemen Bisnis*, 8(2), 222-231. <https://doi.org/10.30871/jaemb.v8i2.2595>
- Pratama, W. M., & Syahzuni, B. A. (2023). Pengaruh Nilai Penerbitan Sukuk, Rating Sukuk Dan Risiko Sukuk Terhadap Return Saham. *Journal Advancement Center for Finance and Accounting*, 3(2), 57-74.
- Priadana, S. P., & Sunarsi, D. (2021). *Metode Penelitian Kuantitatif.* Pascal Books.
- Puspitasari, M., & Thoha, M. N. F. (2021, Juni). Pengaruh Rasio Hutang terhadap Ekuitas, Rasio Saat Ini, Rasio Cepat, Peralihan Aset dan Pengembalian Aset terhadap Pertumbuhan Laba pada Perusahaan Manufaktur Sektor Industri Dasar Kimia. *Reviu Akuntansi, Manajemen, Dan Bisnis*, 1(1), 27-37. <https://doi.org/10.35912/rambis.v1i1.394>

- Rahardjo, S. (2003). *Panduan Investasi Obligasi* (1st ed.). PT Gramedia Pustaka Utama.
- Ramadhan, A. (2019). Pengaruh Utang Perusahaan terhadap Kinerja Keuangan. *Jurnal Ilmiah MEA (Manajemen, Ekonomi, & Akuntansi)*, 3(1), 16-27. <https://doi.org/10.31955/mea.vol3.iss2.pp>
- Rozaq, M., & Anatul, N. (2022, September). Pengaruh Penerbitan Sukuk Terhadap Reaksi Pasar Modal Syariah di Indonesia. *Jurnal Ekonomi dan Bisnis Islam*, 1(2), 111-121. <https://doi.org/10.57210/j-ebi.v1i02.63>
- Sandroto, C. W. (1997). Rasio Keuangan. *Bina Ekonomi*, 1(2), 25-32.
- Silalahi, E., Sihombing, A. E., & Purba, M. N. (2022). Pengaruh Profitabilitas, Likuiditas dan Leverage Terhadap Return Saham Pada Perusahaan Manufaktur Subsektor Makanan dan Minuman Yang Terdapat Di Bursa Efek Indonesia Periode 2017-2020. *Management Studies and Entrepreneurship Journal*, 3(3), 898-910.
- Sitorus, T. (2015). *Pasar Obligasi Indonesia: Teori dan Praktik* (1st ed.). Rajawali Pers.
- Suliyanto. (2011). *Ekonometrika Terapan : Teori dan Aplikasi dengan SPSS* (1st ed.). Andi.
- Sumarno. (2022, 9 Minggu). Peranan Umat Islam dalam Perkembangan Ekonomi Syariah di Indonesia. *Jurnal Pendidikan dan Konseling (JPDK)*, 4(5), 1133-1144. <https://doi.org/10.31004/jpdk.v4i5.6746>
- Sutrisno, Dambe, D. N., Cakranegara, P. A., Anwar, M. A., & Siddiqa, H. (2023). Literature Review: Analisis Pengaruh Inflasi Dan Leverage Terhadap

- Return Saham Di Perusahaan. *Management Studies and Entrepreneurship Journal*, 4(1), 154-161. <https://doi.org/10.37385/msej.v4i1.1234>
- Syarifudin, A. S., Afiffudin, & Mawardi, M. C. M. (2019). Pengaruh Penerbitan Sukuk Terhadap Reaksi Pasar Modal Syariah. *e_Jurnal Ilmiah Riset Akuntansi*, 8(10), 45-55.
- Tandelilin, E. T. (2017). *Pasar Modal: Manajemen Portofolio dan Investasi*. PT Kanisius.
- Teguh, M. (2014). *Metode Kuantitatif untuk Analisis Ekonomi dan Bisnis* (1st ed., Vol. 1). Rajawali Pers.
- Thian, A. (2021). *Pasar Modal Syariah: Mengenal dan Memahami Ruang Lingkup Pasar Modal Islam*. Penerbit Andi.
- Umar, H. (2002). *Research Methods in Finance and Banking*. Gramedia pustaka Utama.
- Waluyaningjati, D. I., & Harahap, M. N. (2021). Pengaruh Nilai dan Rating Penerbitan Obligasi Syariah (Sukuk) Perusahaan Terhadap Return Saham. *Jurnal Pendidikan Tambusai*, 5(3), 8762-8773.
- Wulandari, E., & Wahyudi, S. (2018, Desember). Pengaruh Firm Size, Leverage, Free Cash Flow, Ukuran Penawaran Relatif dan Rating terhadap Reaksi Pasar pada Pengumuman Penerbitan Sukuk. *Jurnal Studi Manajemen Organisasi*, 15, 26-41.
- Yasar, B., Martin, T., & Kiessling, T. (2020, November). An empirical test of signalling theory. *Management Research Review*, 43(11), 1309-1335. <https://doi.org/10.1108/MRR-08-2019-0338>