

## REAKSI PASAR MODAL TERHADAP PENERBITAN *SUKUK* KORPORASI DI INDONESIA

Dian Ayu Firtanasari

### ABSTRAK

Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui reaksi pasar terhadap penerbitan sukuk yang diukur dengan *abnormal return* dan *trading volume activity*. Penelitian ini menggunakan pendekatan kuantitatif dengan menggunakan jenis penelitian *event study*. Populasi dalam penelitian ini adalah seluruh penerbitan sukuk korporasi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2017-2020. Teknik pengambilan sampel dalam penelitian ini adalah *purposive sampling* yang kemudian diperoleh 17 tanggal penerbitan dari 8 perusahaan penerbit sukuk korporasi. Periode pengamatan selama 10 hari meliputi 5 hari sebelum dan 5 hari sesudah penerbitan sukuk. Metode analisis yang digunakan dalam penelitian ini adalah *one sample t-test* dan *paired sample t-test*. Hasil dari penelitian ini adalah terdapat abnormal return negatif signifikan pada t-4 yang berarti terdapat reaksi pasar negatif dari investor, kemudian pada t-1,t-2,t-5,t+1,t+2,t+4, dan t+5 menunjukkan hasil negatif tidak signifikan yang berarti tidak terdapat reaksi pasar dan tidak ada respon baik dari investor. Respon positif terjadi pada t-3,t-0,t+2 dan t+3 yang menunjukkan hasil positif tidak signifikan yang berarti tidak terdapat reaksi pasar tetapi terdapat respon positif dari investor. Namun tidak terdapat perbedaan average abnormal return sebelum maupun sesudah penerbitan sukuk. Hasil juga menunjukkan terdapat *trading volume activity* positif signifikan pada t-2,t-3,t-4,t-5 dan t+2,t+3,t+4,t+5. Namun tidak terdapat perbedaan *average trading volume activity* sebelum maupun sesudah penerbitan sukuk karena, para investor tetap melakukan transaksi dalam jumlah besar selama periode penelitian. Pasar modal Indonesia sudah efisien secara informasi dan keputusan dalam bentuk semi kuat pada periode 2017-2020.

**Kata kunci :** Reaksi Pasar, *Event Study*, *Average Abnormal Return*, *Average Trading Volume Activity*

***REACTION OF CAPITAL MARKETS ON THE ISSUANCE OF  
CORPORATE SUKUK IN INDONESIAN***

**Dian Ayu Firtanasari**

***ABSTRACT***

*This study aims to determine the market reaction to the announcement of Sukuk issuance as measured by abnormal returns and trading volume activities. This research used a quantitative approach by using the type of event study research. The populations in this study were all announcements published on the Indonesia Stock Exchange for the 2017-2020 period. The sampling technique in this study was purposive sampling then obtained 17 of announcement dates from 8 corporate Sukuk issuing companies. The observation period of 10 days includes 5 days before and 5 days after the issuance of Sukuk. The analytical method used in this study was a One-Sample t-test and Paired Sample t-test. The results of this study are there are significant negative abnormal returns on t-4, which means there is a market reaction but there is a negative response from investors, then at t-1, t-2, t-5, t+1, t+2, t+4, and t+5 show insignificant negative results, which means there is no market reaction and there is no good response from investors. Positive responses occur at t-3, t + 2, and t+3, which show insignificant positive results which means there is no market reaction but there is a positive response from investors. But there is no difference in the average abnormal returns before or after the Sukuk issuance. The results also show there is a significant positive trading volume activity on t-2, t-3, t-4, t-5 and t + 2, t + 3, t + 4, t + 5. But there is no difference in average trading volume activity before or after the announcement of the issuance of sukuk because, investors continue to make large amounts of transactions during the study period. The Indonesian capital market has been efficient in terms of information and decisions in semi-strong form in the 2017-2020 period.*

***Keywords: Market Reaction, Event Study, Abnormal Return, Trading Volume Activity***

## رد فعل أسواق رأس المال الإندونيسية على إصدار صكوك الشركات ديان أيو فيرتاناساري

### مستخلص البحث

تهدف هذه الدراسة إلى تحديد رد فعل السوق لإعلان إصدار الصكوك مقاسا بعائد غير طبيعي ونشاط حجم التداول. يستخدم هذا البحث نهجًا كميًا باستخدام نوع بحث دراسة الحدث. جميع السكان في هذه الدراسة هم إعلانات عن إصدارات صكوك الشركات المدرجة في بورصة إندونيسيا للفترة ٢٠٢٠-٢٠١٨. كانت تقنية أخذ العينات في هذه الدراسة هي أخذ عينات هادفة تم الحصول عليها بعد ذلك ١٧ تاريخ إعلان من ٨ شركات مصدرة للصكوك. تشمل فترة المراقبة البالغة ١٠ أيام ٥ أيام قبل إصدار الصكوك و ٥ أيام بعد إصدارها. الطريقة التحليلية المستخدمة في هذه الدراسة هي *one sample t-test* و *paired sample t-test*. نتائج هذه الدراسة تشير إلى وجود عائد غير طبيعي سلبي كبير على  $t-4$  مما يعني وجود رد فعل في السوق ولكن هناك استجابة سلبية من المستثمرين. ثم في  $t-1$  و  $t-2$  و  $t-5$  و  $t+1$  و  $t+2$  و  $t+4$  و  $t+5$  تظهر نتائج سلبية غير مهمة مما يعني عدم وجود رد فعل في السوق وليس هناك استجابة جيدة من المستثمرين. تحدث الاستجابات الإيجابية في  $t-3$  و  $t+2$  و  $t+3$  والتي تظهر نتائج إيجابية غير مهمة مما يعني عدم وجود رد فعل في السوق ولكن هناك استجابة إيجابية من المستثمرين. ولكن لا يوجد فرق في متوسط العوائد غير الطبيعية قبل أو بعد إصدار الصكوك. تظهر النتائج أيضًا أن هناك نشاطًا إيجابيًا كبيرًا لحجم التداول على  $t-2$  و  $t-3$  و  $t-4$  و  $t-5$  و  $t+2$  و  $t+3$  و  $t+4$  و  $t+5$ . ولكن لا يوجد فرق في متوسط حجم التداول قبل أو بعد الإعلان عن إصدار الصكوك. من الممكن أن تكون الشركات الموجودة في مؤشر أسعار الأسهم المركب قد وصلت إلى الأسعار عند التوازن الجديد. وهذا يتماشى مع نظرية كفاءة السوق شبه القوية التي تنص على أن السوق كانت فعالة عندما وصل سعر السهم إلى توازن جديد ولا يوجد عائد غير طبيعي. بالإضافة إلى ذلك، كان السوق فعالاً في اتخاذ القرار، لأن المستثمرين يميلون إلى اتخاذ قرار بإجراء عملية شراء الأسهم بعد حدث إصدار الصكوك.

كلمة البحث: رد فعل السوق، دراسة الحدث، متوسط العائد غير الطبيعي، متوسط حجم التداول

### PEDOMAN TRANSLITERASI ARAB-LATIN

Pedoman transliterasi yang digunakan adalah Sistem Transliterasi Arab-Latin berdasarkan SKB Menteri Agama dan menteri P&K RI No. 0543/b/U/1987 tertanggal 22 Januari 1988.

#### 1. Konsonan Tunggal

No.	Arab	Latin	Keterangan
1	ا	-	Tidak dilambangkan
2	ب	B	-
3	ت	T	-
4	ث	ṡ	s (dengan titik di atasnya)
5	ج	J	-
6	ح	ḥ	h (dengan titik di bawahnya)
7	خ	Kh	-
8	د	D	-
9	ذ	Ẓ	z (dengan titik di atasnya)
10	ر	R	-
11	ز	Z	-
12	س	S	-
13	ش	Sy	-
14	ص	ṣ	s (dengan titik di bawahnya)
15	ض	ḍ	d (dengan titik di bawahnya)
16	ط	ṭ	t (dengan titik di bawahnya)
17	ظ	ẓ	z (dengan titik di bawahnya)
18	ع	‘	Koma terbalik terletak di atas
19	غ	G	-
20	ف	F	-
21	ق	Q	-
22	ك	K	-
23	ل	L	-
24	م	M	-
25	ن	N	-
26	و	W	-
27	ه/ه	H	-
28	ء	‘	Appostrof
29	ي	Y	-

2. Konsonan Rangkap

Konsonan rangkap termasuk kata *syiddah* ditulis rangkap. Contoh: kata *هذا* ditulis *innahu*.

3. Ta'Marbutoh di Akhir Kata

3.1 Bila dimatikan ditulis *h*, kecuali untuk kata-kata arab yang sudah terserap menjadi bahasa Indonesia seperti Shalat, Zakat, dan sebagainya. Contoh: *عامج* ditulis *jamā'ah* *مكتبة* ditulis *maktabah*.

3.2 Bila dihidupkan ditulis *t*.

Contoh : *اجلا مکتبہ عما* ditulis *maktabatu-ljāmi'ah*.

4. Vokal Panjang

*Fathah* (baris di atas) ditulis *ā*, *kasrah* (baris di bawah) ditulis *ī*, serta *dhummah* (baris di depan) ditulis dengan *ū*. Misalnya *سانلا* ditulis *an-nās*, *محرلا* ditulis *ar-rahīm*, *نوملسملا* ditulis *a-lmuslimūn*.

5. Vokal Pendek yang Berurutan Dipisahkan dengan Tanda Pisah (-) Contoh:

*ریدقءیش* ditulis *syai-in qadīr*.

6. Kata Sandang Alif + Lam

Bila alif + lam diikuti huruf – huruf qamariyah yang terkumpul dalam kata *ت، م، ق، ن* (alif, b, g, y, h, j, k, w, kh, f, “, q, m, t) misalnya *نوماسملا* ditulis *al-muslimūn*. Sedangkan bila diikuti huruf syamsiyah (huruf hijaiyah selain huruf qamariyah), huruf *lam* diganti dengan huruf yang mengikutinya, misalnya *رلامیح* diiitulisar-*rahīm*.

7. Kata dan Rangkaian Frasa atau Kalimat

Penghubung antar kata menggunakan tanda petik (“), sedangkan penghubung dalam satu kata menggunakan tanda pisah (-). Contoh: *میسب اللہا میح رلا نمح رلا* ditulis *bism'il-lāhi'r-rahmāni'r-rahīm*.