

**DAMPAK PENGUMUMAN PENERBITAN SUKUK,
OBLIGASI KONVENSIONAL TERHADAP
RETURN SAHAM PERUSAHAAN**

Badi' Fariroh Isnain

Program Studi Perbankan Syariah – Fakultas Ekonomi
Universitas Islam Negeri Maulana Malik Ibrahim Malang
farirohjadi@gmail.com

Guntur Kusuma Wardana

Program Studi Perbankan Syariah – Fakultas Ekonomi
Universitas Islam Negeri Maulana Malik Ibrahim Malang
guntur@uin-malang.ac.id

Muhammad Nur Holis

Program Studi Manajemen – Fakultas Ekonomi
Universitas 17 Agustus 1945 Banyuwangi
muhammadnh@untag-banyuwangi.ac.id

Diterima : 26-04-2024

Disetujui : 28-04-2024

Diterbitkan : 30-04-2024

Abstrak: Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui pengaruh dari penerbitan obligasi dan sukuk terhadap return saham yang diwakili oleh variabel ukuran perusahaan, leverage, ukuran obligasi atau sukuk dan perubahan leverage. Penelitian ini menggunakan metode kuantitatif dengan pendekatan *event study*. Populasi dalam penelitian ini sebanyak 117 perusahaan dan sampel penelitian sebanyak 21 perusahaan. Data diperoleh dari laporan keuangan yang diperoleh dari Bursa Efek Indonesia. Metode analisis data menggunakan model regresi linear berganda. Adapun hasil penelitian ini adalah tidak terdapat pengaruh variabel ukuran perusahaan, leverage, ukuran obligasi/ sukuk dan perubahan leverage terhadap return saham.

Kata Kunci: Sukuk, Obligasi dan *Return Saham*

Abstract: *This study aims to determine the effect of the issuance of bonds and sukuk on stock returns as represented by the variables of company size, leverage, size of bonds or sukuk and changes in leverage. This study uses a quantitative method with an event study approach. The population in this study were 117 companies and the research sample was 21 companies. Data obtained*

from financial reports obtained from the Indonesia Stock Exchange. The method of data analysis uses the multiple linear regression model. The results of this study are that there is no influence of the variables of company size, leverage, size of bonds / sukuk and changes in leverage on stock returns.

Keywords: *Sukuk, Bonds and Stock Return*

PENDAHULUAN

Pada masa sekarang, perusahaan yang sudah berkembang sangat membutuhkan keberadaan pasar modal. Dengan adanya pasar modal, maka perusahaan dapat terbantu dalam kepentingan pengumpulan modal dengan menjual saham yang dimiliki kepada masyarakat umum. Adapun instrumen keuangan jangka panjang antara lain obligasi, sukuk, saham dan lain sebagainya. Instrumen keuangan berjangka waktu panjang yang diperjualbelikan, berbentuk obligasi ataupun modal sendiri yang diterbitkan oleh pemerintah maupun swasta. Hasil yang diperoleh berupa dividen dari pembelian saham melalui pasar modal (bunga berupa kupon dari obligasi). Dalam kegiatan pasar modal, terdapat subjek yang terlibat atau biasa disebut dengan investor. Investor dapat dikatakan sebagai pemilik dana yang dapat menggunakan pasar modal sebagai sarana untuk memperoleh keuntungan, yang dapat diperjualbelikan baik saham maupun obligasi (Hardianti *et al*, 2017).

Menurut Astuti (2003), obligasi merupakan surat hutang jangka panjang yang diterbitkan oleh suatu lembaga, dengan nilai nominal dan waktu jatuh tempo yang telah ditentukan. Pemerintah pusat maupun daerah, perusahaan swasta, ataupun BUMN dapat mengeluarkan surat hutang berjangka (obligasi). Jangka waktu obligasi bermacam-macam, ada yang jangka pendek seperti satu tahun, dan ada juga yang jangka panjang, yaitu 30 tahun (Hanafi, 2004). Saat ini, obligasi yang diperdagangkan salah satunya adalah obligasi kupon yang menggunakan tingkat suku bunga tetap dengan jatuh tempo sesuai masa berlaku obligasi. Di sisi lain, apabila investor ingin berinvestasi sesuai ketentuan syariat Islam dapat juga mendalami investasi dalam industri keuangan syariah.

Saat ini industri keuangan syariah mengalami peningkatan yang cukup signifikan. Obligasi syariah menjadi salah satu instrumen investasi berbasis syariah yang sedang trend di pasar modal atau dikenal dengan sebutan sukuk. Obligasi syariah atau yang biasa disebut dengan sukuk mengacu pada fatwa Dewan Syariah Nasional (DSN) Nomor 32/DSN-MUI/IX/2002 tentang surat berharga jangka panjang berdasarkan prinsip-prinsip syariah yang dikeluarkan oleh emiten kepada pemegang obligasi syariah, yang mengharuskan emiten untuk membayar pendapatan kepada pemegang obligasi berupa bagi hasil atau *margin/fee* dan membayar kembali dana obligasi pada saat jatuh tempo. Akan tetapi, dalam Islam tidak dibenarkan untuk membayarkan kewajiban obligasi, karena obligasi bersifat hutang. Kewajiban dari obligasi adalah mengembalikan dana yang dipinjamkan dalam jangka waktu sesuai kontrak beserta dengan bunganya secara regular (Darmadji, 2012). Investor dapat menjadikan obligasi sebagai alternatif investasi yang memberikan *return* secara optimal.

Menurut Fahmi (2011), *return* merupakan keuntungan yang diperoleh sebuah organisasi dan individu dari hasil investasi yang telah dilakukan. Estimasi untuk menentukan besarnya *expected return* ada tiga, yaitu *return* rata-rata masa lalu, *market model*, dan *capital assets pricing model*. Khusus untuk *event study*, tolak ukur *return* yang digunakan adalah *abnormal return*. *Abnormal return* adalah selisih antara *return* sesungguhnya dengan *return* yang diharapkan investor sebelum informasi resmi diterbitkan atau sesudah informasi resmi diterbitkan. Dalam berinvestasi pada perusahaan yang terdaftar pasar modal syariah, investor juga perlu memperhatikan harga saham sebagai komponen yang sangat penting. Harga saham biasanya mewakili nilai yang dirasakan perusahaan oleh publik yang lebih luas (Rahayu & Wardana, 2021).

Setelah mendapatkan legitimasi dari Dewan Syariah Nasional (DSN) melalui fatwa yang telah disebutkan di atas, istilah sukuk mulai didefinisikan melalui peraturan No.IX.A.13 hasil Keputusan Bapepam-LK Nomor KEP-130/BL/2006 tentang penerbitan efek syariah. Dalam peraturan di maksud, sukuk didefinisikan sebagai efek syariah yang berupa sertifikat atau bukti kepemilikan bernilai sama dan mewakili bagian penyertaan yang tidak terpisahkan atau tidak

terbagi atas: a) kepemilikan aset berwujud tertentu; b) nilai manfaat dan jasa atas aset proyek tertentu atau aktivitas investasi tertentu; atau c) kepemilikan atas aset proyek tertentu atau aktivitas investasi tertentu (Hariyanto, 2017).

Bursa Efek Indonesia (BEI) atau *Indonesia Stock Exchange* (IDX) adalah pihak yang menyelenggarakan dan menyediakan sistem, juga sarana untuk mempertemukan penawaran jual dan beli efek pihak-pihak lain dengan tujuan memperdagangkan efek di antara mereka. BEI menggunakan sistem perdagangan bernama *Jakarta Automated Trading System* (JATS) sejak 22 Mei 1995, menggantikan sistem manual yang digunakan sebelumnya. Sejak 2 Maret 2009, sistem *Jakarta Automated Trading System* (JATS) telah digantikan dengan sistem baru bernama JATS-NextG. Bursa Efek Indonesia juga memiliki visi dan misi untuk mencapai tujuan perusahaan. Visi Bursa Efek Indonesia adalah untuk menjadi bursa yang kompetitif dengan kredibilitas tingkat dunia, sedangkan misinya yaitu menyediakan infrastruktur untuk mendukung terselenggaranya perdagangan efek yang teratur, wajar, dan efisien serta mudah diakses oleh seluruh pemangku kepentingan (*stakeholders*) (Bursa Efek Indonesia, 2020).

METODE PENELITIAN

Adapun jenis penelitian ini adalah penelitian kuantitatif dengan pendekatan *event study*. Adapun populasi yang digunakan adalah perusahaan yang *listing* di Bursa Efek Indonesia sebanyak 117 perusahaan yang menerbitkan obligasi dan 34 perusahaan yang menerbitkan sukuk. Jumlah populasi dalam penelitian ini adalah 131 perusahaan. Dengan menggunakan teknik *purposive sampling*, sampel dalam penelitian ini sebanyak 21 perusahaan.

Data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data sekunder yang dibutuhkan berupa data keuangan tahunan suatu perusahaan penerbit sukuk dan obligasi konvensional yang dapat diperoleh dari *website* terpercaya, yaitu <https://www.idx.go.id>. Variabel-variabel yang digunakan dalam penelitian ini ada dua macam, yaitu variabel bebas (*independen*) dan variabel terikat (*dependen*). Variabel *independen* dalam penelitian ini antara lain ukuran perusahaan, *leverage*,

ukuran obligasi/sukuk dan perubahan *lavarage*. Adapun variabel dependen penelitian ini adalah *return* saham.

Adapun bentuk persamaan regresi dalam penelitian ini adalah:

$$Y = a + b_1X_1 + b_2X_2 + b_3X_3 + b_4X_4 + e$$

Di mana Y adalah *return* saham, X_1 adalah ukuran perusahaan, X_2 adalah *leverage*, X_3 adalah ukuran obligasi atau sukuk, dan X_4 adalah perubahan *leverage*.

Return merupakan selisih harga sekarang relatif terhadap harga sebelumnya dan dapat dihitung dengan rumus:

$$R_{it} = (P_{it} - P_{it-1}) / P_{it-1}$$

Di mana R_{it} adalah *return* saham sesungguhnya, P_{it} adalah harga saham pada waktu ke t, dan P_{it-1} adalah harga saham pada waktu ke t-1.

Adapun model yang dipilih dalam penelitian ini, agar mendapatkan hasil sesuai hipotesis adalah *market adjusted model*. *Market adjusted model* adalah model yang digunakan untuk menghitung tingkat *return* ekspektasi saham dari suatu perusahaan. Model tersebut beranggapan bahwa *return* indeks pasar pada waktu berjalan merupakan penduga yang terbaik untuk mengestimasi *return* suatu obligasi. Adapun rumus dari *return* ekspektasi yang digunakan sebagai berikut:

$$E(R_{it}) = R_{ft} + \beta (R_{mt} - R_{ft})$$

Di mana $E(R_{it})$ adalah *return* ekspektasi atau *expected return*, R_f adalah nilai suku bunga (*rate*) saham, dan R_m adalah *return* indeks pasar (*market*) saham. Sedangkan *return* indeks pasar (*market*) dapat dihitung dengan menggunakan rumus:

$$R_{mt} = (IHSG_t - IHSG_{t-1}) / IHSG_{t-1}$$

Di mana IHSG adalah indeks harga saham gabungan.

HASIL DAN PEMBAHASAN

Hasil Analisis Statistik Deskriptif

Analisis Deskriptif memberikan gambaran atau suatu deskripsi data yang dilihat dari nilai rata-rata (*mean*), standar deviasi, varian, maksimum, dan minimum (Ghozali, 2011). Dalam penelitian ini variabel yang digunakan adalah

variabel independen ukuran perusahaan, *leverage*, ukuran obligasi atau sukuk dan perubahan *leverage* serta variabel dependennya berupa *return* saham (Y). Adapun hasil analisis deskriptif dari 64 jumlah data penelitian ditampilkan pada Tabel 4.2 berikut:

Tabel 1.

Statistik Deskriptif					
	<i>Return Saham</i>	Ukuran Perusahaan	Leverage	Ukuran Obligasi/sukuk	Perubahan Leverage
Minimum	-0,33	27,91	0,31	0,00	0,00
Maximum	0,99	37,33	1,30	1,02	100,11
Mean	0,0256	32,3941	0,7704	1,0353	1,6160
Std. Dev.	0,23270	1,88469	0.16957	1,2873	12,50817

Sumber: Data diolah peneliti, 2024

Pada Tabel 1. di atas, *output SPSS* menunjukkan variabel dependen *return* saham (Y) yang diukur dengan skala rasio, dari 64 sampel pengamatan memiliki nilai minimum sebesar -0,33 Sedangkan nilai maksimum 0,99. Rata-rata (*mean*) variabel *return* saham (Y) yaitu 0,0256. Dengan rata-rata 0,0256 artinya secara umum *return* saham yang diterima positif atau mengalami keuntungan.

Variabel independen ukuran perusahaan yang diukur dengan skala rasio, dari 64 sampel pengamatan memiliki nilai minimum sebesar 27,91 Sedangkan nilai maksimum sebesar 37,33. Rata-rata (*mean*) variabel obligasi (X_1) yaitu 32,3941. Dengan rata-rata 32,3941 artinya perusahaan yang menjadi sampel penelitian mempunyai ukuran perusahaan yang tinggi yang mana ukuran perusahaan bisa dijadikan ukuran tingkat ketidakpastian saham karena perusahaan yang berskala besar cenderung lebih dikenal sehingga informasi mengenai perusahaan lebih mudah diperoleh investor dibanding perusahaan berskala kecil.

Leverage yang diukur dengan skala rasio, dari 64 sampel pengamatan memiliki nilai minimum sebesar 0,31 Sedangkan nilai maksimum sebesar 1.30. Rata-rata (*mean*) variabel obligasi (X_1) yaitu 0,7704. Dengan rata-rata 0,7704 artinya perusahaan yang menjadi sampel penelitian mempunyai nilai penerbitan obligasi yang tinggi. Perusahaan yang memiliki nilai penerbitan obligasi tinggi, maka terjadi peningkatan *leverage* perusahaan yang akan membawa keuntungan

bagi perusahaan dimana akan mengurangi bagian laba yang dibayarkan untuk pajak, sehingga dapat meningkatkan nilai dari perusahaan dan memberikan keuntungan bagi pemegang saham.

Ukuran obligasi atau sukuk yang diukur dengan skala rasio, dari 64 sampel pengamatan memiliki nilai minimum sebesar 0,31. Sedangkan nilai maksimum sebesar 1,02. Rata-rata (*mean*) variabel obligasi (X_1) yaitu 0,0353. Dengan rata-rata 0,0353 artinya perusahaan yang menjadi sampel penelitian mempunyai nilai penerbitan obligasi yang tinggi. Perusahaan yang memiliki nilai penerbitan obligasi tinggi maka terjadi peningkatan *leverage* perusahaan yang akan membawa keuntungan bagi perusahaan dimana akan mengurangi bagian laba yang dibayarkan untuk pajak, sehingga dapat meningkatkan nilai dari perusahaan dan memberikan keuntungan bagi pemegang saham.

Perubahan Laverage yang diukur dengan skala rasio, dari 64 sampel pengamatan memiliki nilai minimum sebesar 0,00 pada PT Kapuas Prima Coal. Sedangkan nilai maksimum sebesar 100,11 terletak pada PT. Bank Capital Asia. Rata-rata (*mean*) variabel obligasi (X_1) yaitu 1,6160. Dengan rata-rata 1,6160 artinya perusahaan yang menjadi sampel penelitian mempunyai nilai penerbitan obligasi yang tinggi. Perusahaan yang memiliki nilai penerbitan obligasi tinggi maka terjadi peningkatan *leverage* perusahaan akan membawa keuntungan bagi perusahaan dimana akan mengurangi bagian laba yang dibayarkan untuk pajak, sehingga dapat meningkatkan nilai dari perusahaan dan memberikan keuntungan bagi pemegang saham.

Hasil Uji Asumsi Klasik

Hasil Uji Normalitas

Tabel 2.
Uji Normalitas

<i>Kolmogorov-Smirnov</i>	1,499
<i>Asymp. Sig (2-tailed)</i>	0,022

Sumber: Data diolah peneliti, 2024

Tabel 2. menunjukkan nilai signifikansi sebesar 0,022. Hal ini menunjukkan bahwa nilai signifikansi yang dihasilkan lebih besar dari *level of significant* ($\alpha = 0,05$) artinya asumsi normalitas terpenuhi atau data terdistribusi normal.

Hasil Uji Multikolinearitas

Tabel 3.
Uji Multikolinearitas

Variabel	VIF
Ukuran Perusahaan	1,624
Leverage	1,393
Ukuran Obligasi atau Sukuk	1,103
Perubahan Leverage	1,109

Sumber: Data diolah peneliti, 2024

Hasil pengujian multikolinearitas pada Tabel 3. di atas, dapat diketahui bahwa nilai VIF semua variabel bebas kurang dari 10. Hal ini menunjukkan bahwa seluruh variabel independent tidak mengalami multikolinearitas dalam penelitian ini.

Hasil Uji Heteroskedastisitas

Tabel 4.
Uji Heteroskedastisitas

Variabel	Sig.
Ukuran Perusahaan	0,268
Leverage	0,386
Ukuran Obligasi atau Sukuk	0,477
Perubahan Leverage	0,201

Sumber: Data diolah peneliti, 2024

Hasil pengujian heteroskedastisitas pada tabel 4. diatas, nilai signifikansi (Sig) dari ketiga variabel lebih besar dari 0,05. Kesimpulannya tidak terjadi gejala heterokedastisitas dalam model regresi.

Hasil Uji Autokorelasi

Tabel 5.
Uji Autokorelasi

R	R Square	Durbin Watson
0,290	0,084	2,276

Sumber: Data diolah peneliti, 2024

Hasil uji autokorelasi pada Tabel 5. diperoleh nilai Durbin Watson sebesar 2,276 lebih besar dari ($\alpha=0,05$). Dengan demikian dapat dinyatakan bahwa antar observasi residual tidak saling berkorelasi, sehingga dapat disimpulkan bahwa asumsi autokorelasi terpenuhi.

Uji Parsial (Uji T)

1. Hasil pengujian variabel ukuran perusahaan nilai signifikansi lebih besar dari 5% ($0,236 > 0,05$) maka H_0 diterima dan H_1 ditolak artinya variabel ukuran perusahaan tidak berpengaruh terhadap *return* saham.
2. Hasil pengujian variabel leverage nilai signifikansi lebih besar dari 5% ($0,816 > 0,05$) maka H_0 diterima dan H_1 ditolak artinya variabel leverage tidak berpengaruh terhadap *return* saham.
3. Hasil pengujian variabel ukuran obligasi atau sukuk nilai signifikansi lebih besar dari 5% ($0,140 > 0,05$) maka H_0 diterima dan H_1 ditolak artinya variabel ukuran obligasi/ sukuk tidak berpengaruh terhadap *return* saham.
4. Hasil pengujian variabel perubahan leverage nilai signifikansi lebih besar dari 5% ($0,091 > 0,05$) maka H_0 diterima dan H_1 ditolak artinya variabel leverage tidak berpengaruh terhadap *return* saham.

Uji Koefisien Determinasi

Hasil uji Koefisien Determinasi diketahui nilai dari *R Square* sebesar 0,084 atau 8,4% artinya kemampuan variabel independen untuk menjelaskan variabel dependen sebesar 8,4% sedangkan 92,6% lainnya dijelaskan oleh variabel independen yang tidak dimasukkan dalam model regresi penelitian ini.

Pengaruh Ukuran Perusahaan terhadap *Return* Saham

Berdasarkan hasil dari uji t menyatakan bahwa variabel ukuran perusahaan tidak berpengaruh terhadap *return* saham. Hal ini didukung dengan penelitian dari Sudarsono (2016) mengatakan bahwa ukuran perusahaan tidak berpengaruh terhadap *return* saham.

Ukuran perusahaan bisa dijadikan ukuran tingkat ketidakpastian saham karena perusahaan yang berskala besar cenderung lebih dikenal sehingga informasi mengenai perusahaan lebih mudah diperoleh investor dibanding perusahaan berskala kecil. Besar kecilnya ukuran perusahaan berpengaruh terhadap struktur modal, semakin besar perusahaan maka semakin besar dan yang dibutuhkan dalam investasi. Semakin besar maka kecenderungan untuk menggunakan modal dari pihak luar semakin besar karena perusahaan besar akan

membutuhkan dana besar untuk menunjang kegiatan operasionalnya. Semakin besar *return* yang didapatkan perusahaan, semakin besar pula tingkat keuntungan yang dicapai perusahaan dan semakin baik perusahaan dari sisi penggunaan aset (Wardana & Barlian, 2022). Semakin tinggi pertumbuhan aset maka semakin tinggi pula biaya yang dibutuhkan untuk mengelola kegiatan operasional perusahaan, dan perusahaan akan lebih fokus pada kebutuhan pertumbuhan perusahaan daripada kesejahteraan pemegang saham (Masruroh & Wardana, 2022).

Pengaruh *Leverage* terhadap *Return Saham*

Hasil pengujian secara parsial variabel perubahan *leverage* terhadap *return* saham menyatakan bahwa variabel perubahan *leverage* tidak berpengaruh terhadap *return* saham. Hasil penelitian ini sejalan dengan Asri (2014) bahwa rasio *leverage* yang tinggi menunjukkan kinerja perusahaan yang semakin buruk, karena tingkat ketergantungan permodalan perusahaan terhadap pihak luar semakin besar.

Dengan demikian apabila *Debt to Equity Ratio* (DER) perusahaan tinggi, maka harga saham perusahaan akan rendah karena jika perusahaan memperoleh laba, perusahaan cenderung untuk menggunakan laba tersebut untuk membayar utangnya dibandingkan dengan membagi dividen.

Pengaruh Ukuran Obligasi/Sukuk terhadap *Return Saham*

Hasil pengujian variabel ukuran obligasi/sukuk terhadap *return* saham menyatakan bahwa variabel ukuran obligasi/sukuk tidak berpengaruh terhadap *return* saham. Hal ini didukung dengan penelitian dari Mosaid (2014) yang mengatakan tidak terdapat pengaruh ukuran obligasi/sukuk terhadap *return* saham.

Untuk pengaruh penerbitan obligasi konvensional terhadap *return* saham ini menjelaskan bahwa dalam penerbitan obligasi adalah salah satu bentuk kebijakan perusahaan yang akan berpengaruh terhadap struktur modal perusahaan. Apabila informasi diterbitkannya obligasi bermakna bagi pasar modal maka akan

mempengaruhi fluktuasi harga saham. Investor cenderung akan mengantisipasi informasi yang memberikan indikasi positif maupun negatif. Fluktuasi harga saham yang terjadi di sekitar waktu pemberitahuan penerbitan obligasi memberikan kesempatan investor untuk dapat mendapatkan return baik dibawah atau diatas *return* normal.

Pengaruh penerbitan sukuk terhadap return saham menjelaskan bahwa bagi investor yang melakukan investasi berorientasi jangka pendek di pasar modal. Adapun faktor yang mempengaruhi harga saham dipengaruhi oleh laporan keuangan perusahaan dan dipengaruhi oleh kondisi keuangan internasional. Kenyataan ini menunjukkan bahwa penerbitan obligasi syariah (sukuk) ini tidak memuat informasi yang bermakna bagi investor.

Pengaruh Perubahan *Leverage* terhadap *Return* Saham

Hasil pengujian secara parsial variabel perubahan *leverage* terhadap *return* saham menyatakan bahwa variabel perubahan *leverage* tidak berpengaruh terhadap *return* saham. Hasil penelitian ini sejalan dengan Asri (2014) bahwa rasio *leverage* yang tinggi menunjukkan kinerja perusahaan yang semakin buruk, karena tingkat ketergantungan permodalan perusahaan terhadap pihak luar semakin besar.

Dengan demikian apabila *Debt to Equity Ratio* (DER) perusahaan tinggi, maka harga saham perusahaan akan rendah karena jika perusahaan memperoleh laba, perusahaan cenderung untuk menggunakan laba tersebut untuk membayar utangnya dibandingkan dengan membagi dividen.

KESIMPULAN DAN SARAN

Kesimpulan

Berdasarkan hasil analisis dalam penelitian yang telah dijelaskan oleh peneliti, maka dapat disimpulkan bahwa: pengaruh dari penerbitan obligasi dan sukuk terhadap *return* saham yang diwakili oleh variabel ukuran perusahaan, *leverage*, ukuran obligasi atau sukuk dan perubahan *leverage* menunjukkan hasil tidak berpengaruh semua variabel terhadap *return* saham.

Saran

Berdasarkan hasil pengujian hipotesis, analisis dan keterbatasan maka beberapa saran yang dapat diberikan adalah sebagai berikut:

1. Bagi investor, dalam pengambilan keputusan investasi seorang investor harus peka terhadap informasi- informasi yang berkaitan dengan kondisi keuangan yang berkaitan dengan perusahaan yang diinvestasi dan melihat rating maupun nilai penerbitan dari obligasi atau sukuk.
2. Bagi perusahaan penerbit obligasi atau sukuk sebaiknya tidak menerbitkan obligasi atau sukuk dengan nilai yang besar, karena besar kecilnya nilai penerbitan obligasi atau sukuk tidak mempengaruhi return saham. Lebih baik dana yang dimiliki perusahaan diinvestasikan melalui instrument lain yang lebih baik seperti saham atau reksadana baik Syariah maupun konvensional.
3. Bagi peneliti-peneliti selanjutnya, menambah sampel yang digunakan dan memperpanjang periode waktu penelitian, variabel yang digunakan diharapkan lengkap dan bervariasi dengan menambah variabel bebas lain diluar variabel yang digunakan dalam penelitian ini.

DAFTAR PUSTAKA

- Asri, I. G., & Suwarta, I. K. (2014). Pengaruh Faktor Fundamental dan Ekonomi Makro pada Return Saham Perusahaan Customer Good. *E-Jurnal Akuntansi Universitas Udayana*, 353-370.
- Astuti, S. (2003). Pengaruh Laporan Keuangan terhadap Bond Rating Studi Empiris pada Perusahaan di Bursa Efek Jakarta. *Wahana*, 6 (2), 105-112.
- Darmadji, T. F. (2012). *Pasar Modal di Indonesia: Tanya Jawab Edisi 3*. Jakarta: Salemba Empat.
- Fahmi, I. (2011). *Analisis Laporan Keuangan*. Bandung: Alfabeta.
- Ghozali, I. (2005). *Aplikasi Analisis Multivariate dengan SPSS*. Semarang: Badan Penerbit UNDIP.
- Hanafi, M. M. (2004). *Manajemen Keuangan Edisi 1*. Yogyakarta: BPFY-YOGYAKARTA.

- Hardianti, N. I., & Widarjono, A. (2017). Dampak Penerbitan Sukuk dan Obligasi Konvensional terhadap Return Saham Perusahaan di Indonesia. *Jurnal Ekonomi dan Keuangan Islam*, 3 (1) 43-51.
- Hariyanto, E. (2017). *Evaluasi Kebijakan Penerbitan Sukuk Negara sebagai Instrumen Pembiayaan APBN*. Yogyakarta: Penerbit Gava Media.
- Masruroh, S. A., & Wardana, G. K. (2022). The Influence of Asset Growth , Profitability , and Firm Size on the Capital Structure of Islamic Banking in the World Period 2011- 2020. *Journal of Economics, Finance and Management Studies*, 5(06), 1594–1603. <https://doi.org/10.47191/jefms/v5-i6-11>
- Mosaid, F. E., & Boutti, R. (2014). Sukuk and Bond Performance in Malaysia. *International Journal of Economics and Finance*, 6 (2), 226-234.
- Rahayu, Y. S., & Wardana, G. K. (2021). The Effect of Financial Performance and Dividend Policy on Cumulative Abnormal Return. *El Dinar: Jurnal Keuangan Dan Perbankan Syariah*, 9(1), 62–76.
- Sudarsono, B., Sudiyatno, B. (2016). Faktor-faktor yang Mempengaruhi Return Saham pada Perusahaan Property dan Real Estate yang Terdaftar pada Bursa Efek Indonesia Tahun 2009 s/d 2014. *Jurnal Bisnis dan Ekonomi*, 23 (1), 30-51.
- Wardana, G. K., & Barlian, N. A. (2022). Determinant of Islamic Banks on the World Capital Structure. *Iqtishoduna: Jurnal Ekonomi Islam*, (Vol.11, Issue 2).