

PENGARUH TOTAL HUTANG PERUSAHAAN, NILAI PENERBITAN DAN PERINGKAT PENERBITAN SUKUK TERHADAP RETURN SAHAM

Lu'lu' Al Maknun^{1*}, Zaenal Alim Adiwijaya²

Universitas Islam Sultan Agung

Kaligawe Raya No.Km.4, Terboyo Kulon, Kec. Genuk, Kota Semarang

almaknunn@gmail.com

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 return saham 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 not significant 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.*

PENDAHULUAN

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

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

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 ekuitas yang dimilikinya. (*Debt-to-Equity Ratio*) DER =
$$\frac{\text{total hutang}}{\text{total ekuitas}}$$

Setiap penerbitan sukuk selalu disertai dengan pemingkatan sukuk. Peringkat sukuk adalah opini tentang kemampuan untuk memenuhi kewajiban pembayaran secara tepat waktu oleh emiten berkaitan dengan

efek sukuk. Peningkatan ini dilakukan oleh lembaga pemeringkat (credit rating agency) yang bersifat independen untuk melakukan pemeringkatan dan memberi peringkat (Sitorus, 2015). Peringkat ini digambarkan dengan nilai interval atas notasi abjad, dari AAA sampai D, dan notasi positif (+) negatif (-). 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) 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 asimetri informasi ditunjukkan dengan ada atau tidaknya reaksi pasar modal atas peristiwa penerbitan sukuk yang

diproyeksikan dengan variabel return saham. Return saham =
$$\frac{Close\ price_{it} - Close\ price_{it-1}}{Close\ price_{it-1}}$$

Berdasarkan uraian diatas maka diperoleh rumusan masalah dari penelitian ini adalah untuk meneliti apakah ada pengaruh antara penerbitan obligasi syariah (sukuk) yang diwakili oleh variabel total hutang perusahaan, nilai penerbitan obligasi syariah (sukuk) dan peringkat penerbitan obligasi syariah (sukuk) perusahaan terhadap return saham perusahaan yang menerbitkan sukuk periode 2020-2022.

METODE

Penelitian ini akan dilakukan dengan pendekatan kuantitatif, data sekunder yang digunakan berasal dari website Bursa Efek Indonesia serta Pefindo. Penulis 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:

- a. Sukuk diterbitkan oleh perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.
- b. Sukuk yang diperingkat oleh lembaga pemeringkat selama tahun 2020-2022.
- c. Sukuk diterbitkan oleh perusahaan yang menerbitkan laporan tahunan

secara lengkap pada tahun 2020-2022.

- d. Perusahaan penerbit sukuk mempunyai data yang dibutuhkan dalam penelitian ini.

Berdasarkan kriteria-kriteria tersebut, maka diperoleh 11 perusahaan sebagai sampel dengan total 49 penerbitan obligasi syariah (sukuk) yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2020-2022.

Metode analisis data dimulai dengan analisis statistik deskriptif, uji asumsi klasik, analisis regresi berganda dan uji hipotesis menggunakan uji t dan uji f. Alat analisis yang digunakan dalam penelitian ini adalah program IBM Statistical Package for Social Sciences (SPSS) versi 29 serta perangkat lunak google spreadsheet.

HASIL

Hasil Analisis Deskriptif Statistik

Tabel 1. Hasil Analisis Deskriptif

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
DER	49	0.0001	2.3862	1.047911	0.657982
SER	49	0.0001	0.1871	0.025282	0.034263
Rating	49	12	18	14.3	1.527
Return Saham	49	-0.5531	0.6833	0.056381	0.330785
Valid N (Listwise)	49				

Sumber: data sekunder yang diolah, 2024

Tabel 2. Hasil Uji Normalitas

One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test		Unstandardized Residual
N		49
Normal Parameters ^{a,b}	Mean	0
	Std. Deviation	0.311937
Most Extreme Differences	Absolute	0.081
	Positive	0.081
	Negative	-0.076
Test Statistic		0.081
Asymp. Sig. (2-tailed) ^c		.200 ^d

Sumber: data sekunder yang diolah, 2024

Debt to Equity Ratio (DER) 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) 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.

Variabel Peringkat sukuk (Rating) 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 (Y₁) dengan nilai minimal -0,5531, nilai maksimum 0,6833 rata-rata 0,056381 dan standar deviasi 0,3307853

Hasil Uji Asumsi Klasik

Hasil 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.

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) > 0,05. Asymp. sig (2-tailed) dalam penelitian ini bernilai 0,2 sehingga data dikatakan berdistribusi normal.

Hasil Uji Heteroskedastisitas

Tabel 3. Hasil Uji Heterokedastisitas

Coefficients ^a						
Model		Unstandardized B	Coefficients Std. Error	Standardized Coefficients Beta	t	Sig
1	(Constant)	0.51	0.246		2.072	0.044
	DER	0.078	0.046	0.281	1.692	0.098
	SER	-0.019	0.046	-0.067	-0.404	0.688
	Rating	-0.026	0.019	-0.221	-1.422	0.162

Sumber: data sekunder yang diolah, 2024

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 heteroskedastisitas. Nilai signifikansi SER sebesar 0,688 dimana hasil tersebut lebih dari 0,05 sehingga model regresi yang digunakan tidak terdapat masalah heteroskedastisitas.

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 heteroskedastisitas.

Uji Multikolinearitas

Nilai tolerance lebih besar dari 0,1 dan Variance Inflation Factor (VIF) lebih kecil dari 10 dapat disimpulkan

bahwa variabel independen yang digunakan dalam penelitian ini tidak saling berkorelasi. Berdasarkan uji multikolinearitas pada model penelitian diatas, nilai tolerance terkecil di angka 0,732 hal tersebut masih lebih besar dari 0,1 dan nilai VIF terbesar di 1,367 angka tersebut masih lebih kecil dari 10. Maka dapat disimpulkan penelitian ini terbebas dari multikolinearitas.

Tabel 4. Hasil Uji Multikolinearitas

Coefficients ^a			
Model		Collinearity Tolerance	Statistic VIF
1	(Constant)		
	DER	0.737	1.356
	SER	0.732	1.367
	Rating	0.845	1.183

Sumber: data sekunder yang diolah, 2024

Uji Autokorelasi

Tabel 5. Hasil Uji Autokorelasi

Model Summary ^b						
Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson	
1	.333 ^a	0.111	0.051	0.322168	1.699	

Sumber: data sekunder yang diolah, 2024

Hasil pengolahan data diperoleh nilai Durbin-Watson sebesar 1,699 yang merupakan nilai diantara DU=1,6723 dan nilai 4-DU=2,3277, sehingga

disimpulkan model regresi ini tidak terjadi autokorelasi.

Uji Analisis Regresi Berganda

Tabel 6. Hasil Koefisien Regresi

Coefficients ^a						
	Unstand B	Coeff. Std. Error	Stand Coeff Beta	t	Sig	
1 (Constant)	-0.497	0.291		-1.707	0.095	
DER	-0.172	0.061	-0.44	-2.815	0.007	
SER	0.01	0.067	0.028	0.15	0.882	
Rating	0.053	0.022	0.348	2.375	0.022	

Sumber: data sekunder yang diolah, 2024

Tabel 7. Hasil Uji t

Coefficients ^a						
Model	Unstand B	Coeff Std. Error	Std.Coeff Beta	t	Sig	
1 (Constant)	-0.497	0.291		-1.707	0.095	
DER	-0.172	0.061	-0.44	-2.815	0.007	
SER	0.01	0.067	0.028	0.15	0.882	
Rating	0.053	0.022	0.348	2.375	0.022	

Sumber: data sekunder yang diolah, 2024

Setelah dilakukan uji analisis regresi, didapatkan persamaan regresi sebagai berikut:

$$Y = \alpha + b_1 X_1 + b_2 X_2 + b_3 X_3 + e$$

$$Y = -0,497 - 0,172X_1 + 0,01X_2 + 0,053X_3 + e$$

Koefisien regresi X₁ bertanda negatif sebesar -,172 menunjukkan setiap kenaikan satu satuan total

hutang perusahaan akan menurunkan return saham sebesar 0,172. Koefisien regresi X₂ bertanda positif sebesar 0,01 mengandung artian jika nilai penerbitan sukuk naik satu satuan, maka return saham akan naik 0,01. Koefisien regresi X₃ 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.

Tabel 8. Hasil Uji F

ANOVA ^a						
Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	2.053	3	0.684	9.625	<.001 ^b
	Residual	3.199	45	0.071		
	Total	5.252	48			

Sumber: data sekunder yang diolah, 2024

Uji Hipotesis

Hipotesis 1

Variabel total hutang perusahaan memiliki $t_{hitung} < t_{tabel}$ dengan nilai $-2,815 < 1,67943$ dengan nilai signifikansi sebesar $0,007 < 0,05$ sehingga H₀ diterima dan H₁ ditolak. Artinya variabel total hutang perusahaan tidak berpengaruh negatif signifikan terhadap return saham perusahaan.

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 H₀ diterima dan H₂ ditolak. Artinya variabel nilai penerbitan sukuk tidak berpengaruh positif tidak signifikan terhadap return saham perusahaan.

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 H₃ diterima dan H₀ ditolak. Artinya variabel peringkat sukuk berpengaruh positif signifikan terhadap return saham perusahaan.

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 H₀ ditolak dan H₄ diterima, yang artinya semua variabel independen secara bersama memiliki pengaruh signifikan terhadap variabel dependen.

PEMBAHASAN

Berdasarkan data yang telah diolah dengan uji regresi menunjukkan hasil bahwa beberapa hipotesis tidak

dapat diterima. Hal tersebut akan dijelaskan sebagai berikut:

Pengaruh Total Hutang Perusahaan terhadap Return Saham

Hasil uji yang menunjukkan bahwa variabel total hutang perusahaan tidak berpengaruh negatif signifikan terhadap return saham perusahaan menunjukkan bahwa kenaikan utang sukuk tidak direspon oleh investor pasar modal. Total hutang perusahaan akan dicatat 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). Hasil penelitian ini mendukung penelitian sebelumnya, Ainurrochma & Priyadi (2016) Debt to Equity Ratio (DER) berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap return saham. (DER) tidak berpengaruh terhadap return saham dan H₁ ditolak. Penelitian ini menunjukkan bahwa debt to equity ratio (DER) tidak mampu mempengaruhi investor dalam pengambilan keputusan investasi. Karena semakin besar hutang yang dimiliki perusahaan, maka perusahaan akan membayar beban bunga yang besar juga. Hal tersebut dapat mengurangi tingkat keuntungan yang akan diperoleh investor, maka hal tersebut juga akan meningkatkan risiko kepada para investor dalam menanamkan modalnya. Oleh karena itu, berdasarkan hasil penelitian ini maka total hutang perusahaan tidak

mengandung cukup informasi bagi pasar.

Pengaruh Nilai Penerbitan Sukuk terhadap Return Saham

Nilai penerbitan obligasi syariah adalah jumlah penerbitan obligasi berdasarkan kemampuan aliran kas perusahaan serta kinerja bisnisnya. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa nilai penerbitan obligasi syariah tidak berpengaruh positif tidak signifikan terhadap return saham sehingga H₂ ditolak. Hal ini dikarenakan nilai penerbitan obligasi syariah (sukuk) cukup berperan dalam mempengaruhi keputusan investor dalam pengambilan keputusan investasinya. Tetapi investor juga memperhatikan perusahaan yang menerbitkan obligasi syariah (sukuk) tersebut dalam pertimbangan keputusan investasinya. Investor mempertimbangkan apakah perusahaan tersebut bagus dari segi kondisi bisnis dan kinerja perusahaannya. Hasil penelitian ini mendukung penelitian sebelumnya yang dilakukan oleh Muhammad Rozaq, Nadia Anatul (2022) yang menyatakan bahwa Nilai penerbitan sukuk merupakan nilai yang secara nominal bervariasi saat sukuk tersebut diterbitkan dengan jumlah serta jenis yang berbeda dalam setiap penerbitan sukuk.

Pengaruh Peringkat Penerbitan Sukuk terhadap Return Saham

Artinya variabel peringkat sukuk berpengaruh positif signifikan terhadap

return saham perusahaan. Hal ini didukung oleh penelitian yang dilakukan oleh Miyamoto (2016) bahwa reaksi pasar terlihat positif saat terjadinya kenaikan peringkat kredit kemudian reaksi pasar akan negatif saat terjadinya penurunan peringkat kredit. Hal tersebut menunjukkan bahwa pasar menganggap bahwa rating sukuk mengandung informasi yang bermakna bagi pasar dalam mengambil keputusan investasi. Ainurrochma dan Priyadi (2016) menyatakan bahwa semakin tinggi rating maka semakin baik pula kemampuan perusahaan dalam melunasi kewajibannya sehingga rating sukuk yang baik menandakan bahwa kinerja dari perusahaan tersebut juga baik.

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

Uji Hipotesis F 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_4 diterima, yang artinya semua variabel independen secara bersama memiliki pengaruh signifikan terhadap variabel dependen.

Hasil penelitian ini serupa dengan penelitian Imelda Sri Indrayani (2021), Waluyaningjati dan Harahap (2021)

Nilai dan rating secara simultan berpengaruh terhadap reaksi pasar, Herli & Nuraniyah (2018) Nilai Penerbitan dan rating sukuk secara simultan berpengaruh signifikan terhadap CAR.

SIMPULAN

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

Penelitian ini terbatas hanya dalam 3 periode penelitian (2020-2023) sehingga belum dapat memberikan hasil yang general. Hasil penelitian ini dapat digunakan sebagai informasi bagi investor dalam mengambil keputusan untuk melakukan investasi dengan melihat kegunaan atas suatu informasi keuangan yaitu total hutang perusahaan, nilai dan rating penerbitan sukuk dari suatu perusahaan.

Bagi investor yang akan berinvestasi di pasar modal dan memiliki orientasi jangka pendek, faktor yang mempengaruhi 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

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).

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.

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.

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).

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.

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.

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>

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.p16>

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>

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.

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.

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>