

BAB IV

HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

4.1 Deskripsi Objek Penelitian

Penelitian ini menganalisis *abnormal return* dan *trading volume* perdagangan pada emiten di Bursa Efek Indonesia. Objek emiten yang digunakan dalam penelitian ini adalah emiten yang mengeluarkan sukuk mudharabah. Periode yang diambil yaitu tahun 2012-2017, pada tahun tersebut jumlah emiten yang menerbitkan sukuk sebanyak 17 perusahaan. Kemudian dilakukan *puspositive sampling* sehingga didapat jumlah emiten sebanyak 5 perusahaan. Emiten yang dijadikan sample sebagai berikut

Tabel 4.1 Daftar Emiten

No	Nama Sukuk	Nama Emiten
1	Sukuk Mdrbh Subordinasi I Bank BRI Syariah Tahun 2016	PT Bank BRI Syariah
2	Sukuk Mudharabah I BNI	PT Bank BNI Syariah
3	Sukuk Mdrbh Bkljt III Adira Finance Thp I Th 17 Sr C	PT Adira Dinamika Multifinance
4	Sukuk Subordinasi Mudharabah Berkelanjutan I Adhi Tahap I Tahun 2012	PT Adhi Karya (Persero) Tbk
5	Sukuk Mudharabah II Mayora Indah Tahun 2012	PT Mayora Indah Tbk
6	Sukuk MDRB BLKJ II Bank Maybank Indonesia Thp I TH 17	PT Maybank Indonesia

Sumber: www.ojk.go.id

1. PT Bank Rakyat Indonesia Tbk

PT Bank Rakyat Indonesia (persero) Tbk. merupakan bank komersial tertua di Indonesia, berdiri sejak 16 Desember 1895 di Purwokerto, Jawa Tengah. Kantor pusat BBRI berlokasi di gedung BRI I, Jl. Jendral Sudirman kav. 44-46, Jakarta 10210. Berdasarkan Anggaran Dasar perusahaan, ruang lingkup kegiatan BBRI adalah turut melaksanakan dan menunjang kebijakan dan program pemerintah dibidang ekonomi dan pembangunan nasional pada umumnya, khususnya dengan melakukan usaha di bidang perbankan, termasuk melakukan kegiatan operai sesuai dengan prinsip syariah. Pada tanggal 31 Oktober 2003, BBRI memperoleh pernyataan efektif dari Bapepam-LK untuk melakukan penawaran umum perdana saham BBRI (IPO) kepada masyarakat sebanyak 3.11.765.000 dengan nilai nominal Rp500,- per saham dengan harga penawaran Rp875,- per saham. Selanjutnya opsi pemesanan lebih sejumlah 381.176.000 lembar saham dan opsi penjatahan lebih sejumlah 571.764.000 lembar saham masing-masing dengan harga Rp875,- setiap lembar saham dan sudah dilaksanakan masing-masing pada tanggal 10 November 2003 dan 3 Desember 2003.

2. PT Bank Negara Indonesia Tbk

Bank Negara Indonesia (persero) Tbk (BBNI) didirikan 05 Juli 1946 di Indonesia sebagai Bank Sentral. Pada tahun 1968, BNI ditetapkan menjadi “Bank Negara Indonesia 1946”, dan statusnya menjadi Bank Umum Milik Negara. Kantor pusat Bank BNI berlokasi di Jl. Jend. Sudirman kav. 1, Jakarta 10220 - Indonesia. Berdasarkan anggaran dasar perusahaan, ruang lingkup kegiatan Bank BNI adalah melakukan usaha dibidang perbankan (termasuk melakukan kegiatan berdasarkan prinsip syariah melalui anak usaha). Selain itu, Bank BNI juga menjalankan kegiatan usaha diluar perbankan melalui anak usahanya, antara lain: asuransi jiwa, pembiayaan, sekuritas dan jasa keuangan. Pada tanggal 28

Oktober 1996, BBNI memperoleh pernyataan efektif dari Bapepam-LK untuk melakukan penawaran umum perdana saham BBNI (IPO) seri B kepada masyarakat sebanyak 1.085.032.000 dengan nilai nominal Rp500,- per saham dengan harga penawaran Rp850,- per saham.

3. PT Adira Dinamika Multifinance Tbk

Adira Dinamika Multifinance didirikan pada tanggal 13 November 1990 dan mulai operasi secara komersial tahun 1991. Kantor pusat ADMF berdomisili di The Landmark I Lantai 26-31, Jl. Jend. Sudirman No. 1, Jakarta Selatan 12910. Berdasarkan anggaran dasar perusahaan, ruang lingkup kegiatan ADMF dalam bidang pembiayaan dan pembiayaan berdasarkan prinsip syariah (mulai tahun 2012) meliputi pembiayaan investasi, pembiayaan modal kerja, pembiayaan multiguna, dan kegiatan usaha pembiayaan lainnya berdasarkan persetujuan Otoritas Jasa Keuangan (OJK). Kegiatan utama ADMF adalah bergerak dalam bidang pembiayaan konsumen. Pada tanggal 23 Maret 2004, Adira Dinamika Multifinance memperoleh pernyataan efektif dari Bapepam-LK untuk melakukan penawaran umum perdana saham ADMF (IPO) melalui pasar modal sejumlah 100.000.000 saham dengan nilai nominal Rp100,- per saham, dengan harga penawaran perdana sebesar Rp2325,- per saham. Saham-saham tersebut dicatatkan pada Bursa Efek Indonesia pada tanggal 31 Maret 2004.

4. PT Adhi Karya Tbk

Adhi karya (persero) Tbk (ADHI) didirikan tanggal 1 Juni 1974 dan memulai usaha komersial pada tahun 1960. Kantor pusat ADHI berlokasi di Jl. Raya Pasar Minggu KM. 18, Jakarta 12510 – Indonesia. Berdasarkan anggaran dasar perusahaan, ruang lingkup bidang usaha ADHI meliputi:

1. Konstruksi
2. Konsultasi manajemen dan rekayasa industri (Engineering Procurement and Construction/EPC),
3. Perdagangan umum, jasa pengadaan barang, industri pabrikan, jasa dalam bidang teknologi informasi, real estate dan agro industri.

Saat ini kegiatan utama ADHI dalam bidang konstruksi, engineering, procurement and Construction (EPC), perkeretaapian, pariwisata, perdagangan, properti real estate dan investasi infrastruktur. Pada tanggal 8 Maret 2004, ADHI memperoleh pernyataan efektif dari Bapepam-LK untuk melakukan penawaran umum kepada masyarakat atas 441.320.000 saham biasa dengan nilai nominal Rp100,- per saham dan harga penawaran Rp150,- per saham. Dari jumlah yang ditawarkan umum, penawaran kepada masyarakat hanya 10% saham biasa. Kemudian pada tanggal 18 Maret 2004 seluruh saham ADHI telah tercatat pada Bursa Efek Indonesia.

5. PT Mayora Indah Tbk

Mayora Indah didirikan 17 Februari 1977 dan mulai beroperasi secara komersial pada bulan Mei 1978. Kantor pusat Mayora berlokasi di Gedung Mayora, Jl. Tomang Raya No. 21-23, Jakarta 114440 – Indonesia, dan pabriknya terletak di Tangerang dan Bekasi. Berdasarkan anggaran dasar perusahaan, ruang lingkup kegiatan Mayora adalah menjalankan usaha dalam bidang industri, perdagangan serta agen/perwakilan. Saat ini, Mayora menjalankan bidang usaha industri biskuit, kembang gula, wafer, coklat, kopi, dan makanan kesehatan serta menjual produknya dipasar lokal dan luar negeri. Pada tanggal 25 Mei 1990, MYOR mendapatkan pernyataan efektif dari Bapepam-LK untuk melakukan penawaran umum perdana saham MYOR (IPO) kepada masyarakat sebanyak 3.000.000 dengan nilai nominal Rp1.000,- per

saham dengan harga penawaran Rp9.300,- per saham. Saham-saham tersebut dicatatkan pada Bursa Efek Indonesia pada tanggal 04 Juli 1990.

6. PT Bank Maybank Indonesia Tbk

Bank Maybank Indonesia Tbk (d/h Bank International Indonesia Tbk/Bank BII) didirikan 15 Mei 1959. Kantor pusat Bank Maybank beralamat di Sentral Senayan III, Jalan Asia Afrika No.8, Gelora Bung Karno – Senayan, Jakarta 10270- Indonesia. Berdasarkan anggaran dasar perusahaan, ruang lingkup kegiatan BNII adalah melakukan usaha dibidang perbankan, dan melakukan kegiatan perbankan lainnya berdasarkan prinsip Syariah. Bank Maybank mulai melakukan kegiatan berdasarkan prinsip syariah sejak bulan Mei 2003. Pada tanggal 02 Oktober 1989, BNII memperoleh pernyataan efektif dari Bapepam-LK untuk melakukan penawaran umum perdana saham BNII (IPO) kepada masyarakat sebanyak 12.000.000 dengan nilai nominal Rp 1.000,- per saham dengan harga penawaran Rp11.000,- per saham. Saham – saham tersebut dicatat pada Bursa Efek Indonesia pada tanggal 21 November 19989.

4.2 Hasil Penelitian

Dalam penelitian ini data yang digunakan adalah actual return, expected return, dan abnormal return sebelum dan sesudah peristiwa penerbitan sukuk mudharabah. Perhitungan dilakukan menggunakan microsoft office 2007 untuk mencari abnormal return harian. Untuk mencari abnormal return (AR) sebelumnya perlu diketahui return dan expected return. Masing-masing data dapat dilihat sebagai berikut:

4.2.1 Return

Perhitungan Return dilakukan terhadap 6 emiten pada saham harian sebelum dan sesudah peristiwa sebagai berikut:

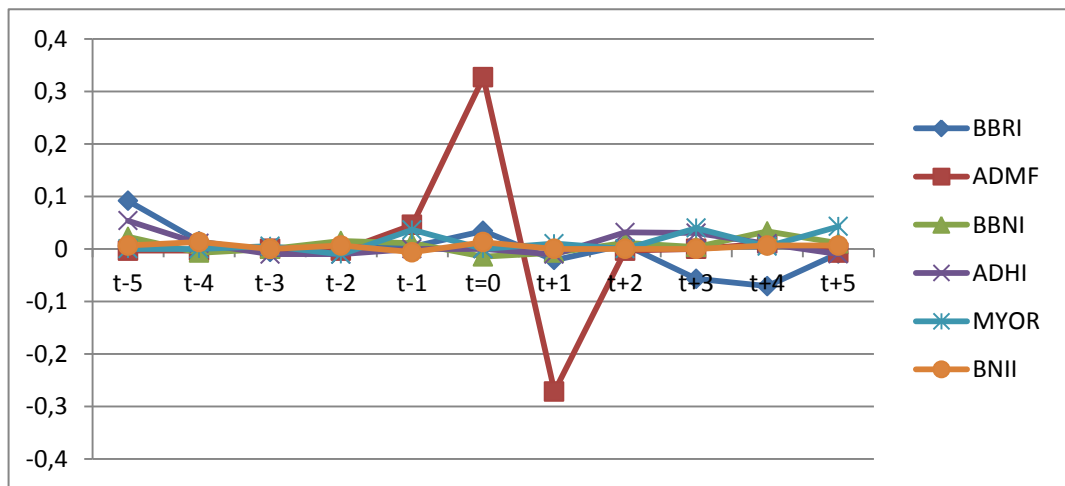
Tabel 4.2 Hasil Data Return

Hari ke	BBRI	ADMF	BBNI	ADHI	MYOR	BNII	Rata-rata
t-5	0,091518	-0,00348	0,022901	0,053762	0	0,006536	0,03294
t-4	0,014315	-0,0035	-0,00746	0,010211	0	0,012987	0,002713
t-3	-0,00605	0	0	-0,01011	0,005157	0	-0,002201
t-2	0,006085	-0,00351	0,015038	-0,0102	-0,01026	0,00641	-0,000569
t-1	0,004032	0,045775	0,011111	0	0,03627	-0,00637	0,019438
t=0	0	0	0	0	0	0	0
t+1	-0,02136	-0,27157	-0,00743	-0,0103	0,010004	0	-0,060131
t+2	0,007937	-0,00348	0,011236	0,031247	0	0	0,009388
t+3	-0,05709	0	0,003704	0,0303	0,039606	0	0,003304
t+4	-0,07098	0,01049	0,03321	0,00981	0,004764	0,006329	-0,002541
t+5	-0,00899	-0,00692	0,010714	-0,00971	0,042658	0,006289	0,00555

Berdasarkan tabel diatas terlihat bahwa BBRI mengalami fluktuasi return dari hari sebelum dan sesudah penerbitan sukuk mudharabah. Akan tetapi BBRI cenderung mengalami penurunan return. Penurunan tajam terjadi di t+4 yaitu -0,07098. Untuk ADMF mengalami fluktuasi return. Kenaikan tajam ADMF terjadi pada titik t=0 yaitu 0,326995 dan kemudian bergerak turun menuju titik terendah yaitu pada t+2 yaitu -0,00348. Untuk BBNI mengalami fluktuasi yang tidak terlalu signifikan penurunan terjadi pada t+1 yaitu -0,00743. Begitu juga dengan ADHI tidak mengalami fluktuasi yang signifikan. Penurunan terjadi pada t-3 yaitu -0,01011 dan mulai menaik pada t+3 yaitu 0,039606. Untuk MYOR return terlihat stabil tidak terlalu terlihat fluktuasi return nya

untuk titik tertinggi return MYOR terdapat pada titik t+3 dengan nilai 0,039606 dan untuk titik terendahnya terdapat pada t-2 yaitu -0,01026. Untuk BNII sendiri terlihat tidak fluktuatif, pergerakannya pun terlihat sangat sedikit titik tertinggi berada pada titik t-4 yaitu 0,012987 dan untuk titik terendah return berada pada titik t-1 yaitu -0,00637.

Perhitungan return yang tinggi mencerminkan semakin tinggi pula investor mendapatkan profit. Dari tabel diatas dapat digambarkan dalam bentuk grafik sebagai berikut:



Gambar 4.1 Grafik Hasil Return

4.2.2 Return Trading Volume Activity

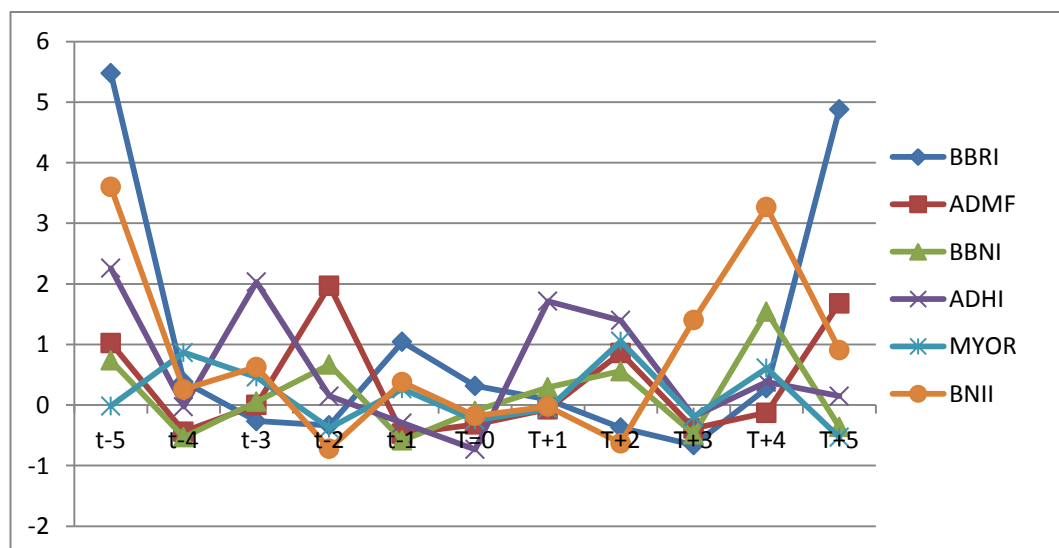
Tabel 4.3 Return Trading Volume Activity

Hari ke	BBRI	ADMF	BBNI	ADHI	MYOR	BNII	Rata-rata
t-5	5,4789	1,0238	0,7357	2,2593	-0,0163	3,6005	1,89628
t-4	0,3842	-0,4392	-0,5330	-0,0282	0,8662	0,2578	0,05
t-3	-0,2645	0,0032	0,0539	2,0300	0,4628	0,6278	0,45708
t-2	-0,3356	1,9706	0,6680	0,1461	-0,3816	-0,7208	0,4135
t-1	1,0437	-0,4741	-0,5841	-0,2974	0,2670	0,3779	-0,00898

T=0	0	0	0	0	0	0	0
T+1	0,0884	-0,0682	0,2930	1,7139	-0,0604	-0,0245	0,39334
T+2	-0,3733	0,8601	0,5587	1,3961	1,0537	-0,6298	0,69906
T+3	-0,6613	-0,3862	-0,4819	-0,1900	-0,1970	1,4021	-0,38328
T+4	0,2771	-0,1286	1,5390	0,3810	0,6105	3,2675	0,5358
T+5	4,8819	1,6802	-0,3629	0,1478	-0,5308	0,9083	1,16324

Pada tabel diatas, BBRI mengalami penurunan terendah pada t+3 yaitu -0,6613 dan mengalami kenaikan pada t+5 yaitu 4,8819. Untuk ADMF sendiri mengalami fluktuasi, untuk titik terendahnya yaitu di t=0 bernilai -0,3204. Untuk titik tertingginya berada pada t-2 yaitu bernilai 1,9706. Untuk BBNI titik tertinggi terjadi pada t-2 yaitu 0,6680 dan titik terendah yaitu t=0 yaitu -0,0947. Untuk ADHI penurunan terjadi pada titik terendah di t=0 yaitu -0,736 dan mengalami kenaikan tertinggi pada titik t+2 yaitu 1,3961. Untuk MYOR mengalami penurunan terendah pada t+ 1 yaitu -0,0604. Titik tertinggi terjadi pada t-3 yaitu 0,4628. Untuk BNI titik tertinggi TVA berada pada titik t+4 dengan nilai 3,2675 dan untuk titik terendahnya pada titik t+2 yaitu -0,6298. Berikut ini grafik yang menggambarkan kondisi return TVA:

Gambar 4.2 Grafik Return TVA



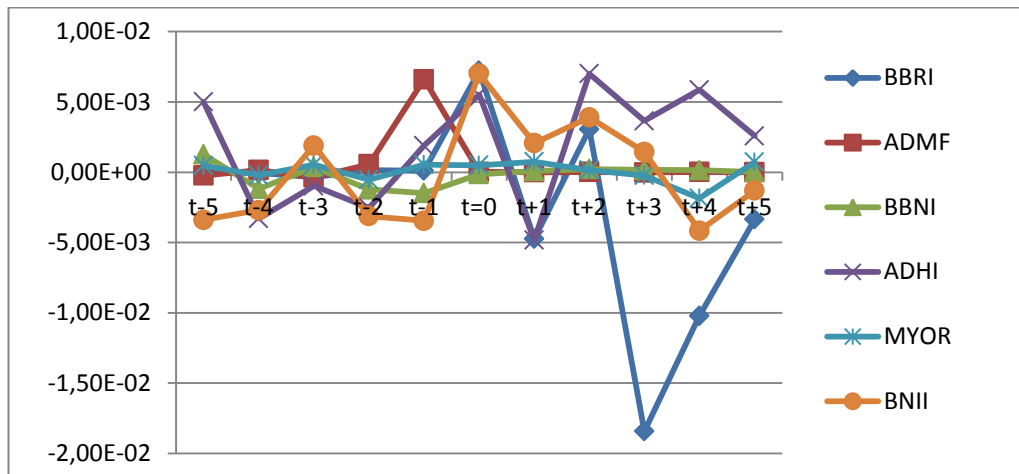
4.2.2 Expected Return

Perhitungan *expected return* dilakukan terhadap 6 emiten perusahaan pada saham harian sebelum dan sesudah peristiwa sebagai berikut:

Tabel 4.4 Hasil Data Expected Return

Hari ke	BBRI	ADMF	BBNI	ADHI	MYOR	BNII	Rata-rata
t-5	-3,013E-05	-0,000236	0,001270	0,005006	0,00047925	-0,00339	1,30E-03
t-4	-4,871E-05	0,000154	-0,001177	-0,00329	-0,0002156	-0,0027	-9,15E-04
t-3	-0,0003513	-0,000371	0,000359	-0,00097	0,00053627	0,001895	-1,59E-04
t-2	0,00015554	0,000565	-0,001223	-0,00253	-0,0005233	-0,00313	-7,11E-04
t-1	0,00010978	0,006614	-0,001487	0,001901	0,00053906	-0,00346	1,54E-03
t=0	0	0	0	0	0	0	0
t+1	-0,004739	0,000002	0,000078	-0,00482	0,00075	0,00207	-1,75E-03
t+2	0,00305728	0,000023	0,000229	0,007014	0,000151	0,003902	2,09E-03
t+3	-0,0184272	-0,000019	0,000169	0,003646	-0,000234	0,001438	-2,97E-03
t+4	-0,0102192	0,000016	0,000147	0,005862	-0,0018511	-0,00416	-1,21E-03
t+5	-0,0033484	-0,000003	0,000014	0,002577	0,00072099	-0,0013	-7,88E-06

Expected return adalah profit saham yang diharapkan oleh investor. Berdasarkan tabel diatas, untuk BBRI mengalami kenaikan tertinggi pada t-1 yaitu 0,00010978 dan mengalami penurunan terendah yaitu t+4 yaitu -0,0102192. Untuk ADMF sendiri mengalami kenaikan pada t-1 yaitu sebesar 0,006614 dan mengalami penurunan pada t+1 yaitu 0,000002. Untuk BBNI expected return mengalami penurunan terendah pada t-1 yaitu -0,001487 dan mengalami kenaikan pada t+1 yaitu -0,00482. Untuk MYOR mengalami penurunan pada t+4 yaitu -0,0018511 dan mengalami kenaikan pada t+5 yaitu 0,00072099. Untuk BNII titik terendah expected return berada pada titik t-4 yaitu -0,00416 dan titik tertinggi berada pada t=0 dengan nilai 0,007012. Berikut ini grafik expected return:



Gambar 4.3 Grafik Hasil Expected Return

4.2.3 Abnormal Return

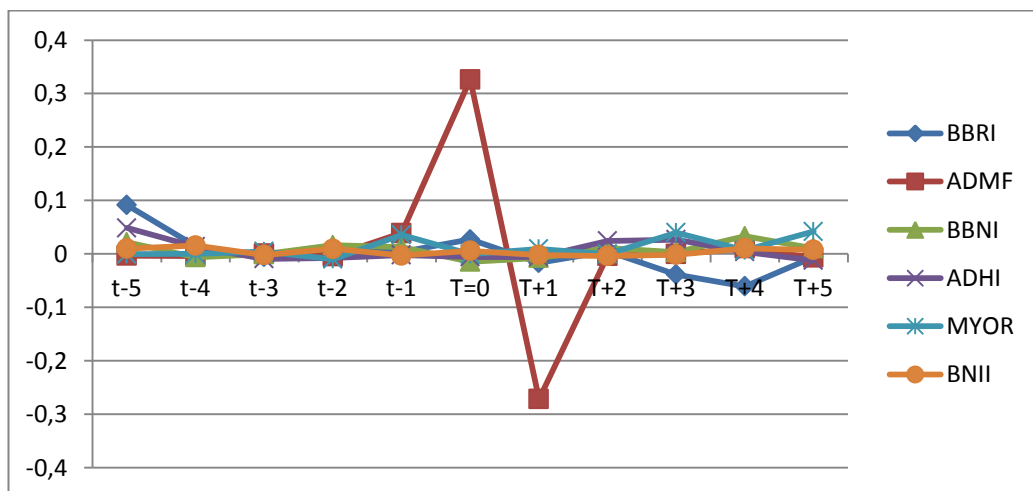
Perhitungan *abnormal return* dilakukan terhadap 6 emiten perusahaan pada saham harian sebelum dan sesudah peristiwa sebagai berikut:

Tabel 4.5 Hasil Dari Abnormal Return

Hari ke	BBRI	ADMF	BBNI	ADHI	MYOR	BNII	Rata-rata
t-5	0,091548	-0,003248	0,021631	0,048756	-0,0004792	0,009926	0,03164156
t-4	0,014364	-0,003651	-0,006286	0,013499	0,0002156	0,015691	0,00362832
t-3	-0,0057	0,000371	-0,000359	-0,00914	0,00462054	-0,00189	-0,00204149
t-2	0,00593	-0,004074	0,016261	-0,00767	-0,0097374	0,009538	0,00014192
t-1	0,003922	0,039161	0,012598	-0,0019	0,03573061	-0,00291	0,017902322
T=0	0	0	0	0	0	0	0
T+1	-0,01662	-0,271575	-0,007513	-0,00548	0,00925423	-0,00207	-0,05838675
T+2	0,004879	-0,003508	0,011007	0,024232	-0,000151	-0,0039	0,0072918
T+3	-0,03866	0,000019	0,003535	0,026654	0,03984012	-0,00144	0,006277624
T+4	-0,06076	0,010473	0,033063	0,003948	0,006615	0,010487	-0,0013322
T+5	-0,00564	-0,006918	0,010700	-0,01229	0,04193691	0,007589	0,005557782

Dari tabel di atas terlihat bahwa BBRI mengalami penurunan abnormal return terendah pada titik t+4 yaitu -0,06076 serta mengalami kenaikan abnormal return tertinggi yaitu t=0 yang bernilai 0,026922. Untuk ADMF sendiri mengalami penurunan abnormal return terendah pada t+2 yaitu -0,003508 dan mengalami kenaikan tertinggi pada t=0 yaitu sebesar 0,326568. Untuk BBNI penurunan terjadi pada t+1 yaitu -0,007513 dan mengalami kenaikan pada t+5 yaitu bernilai 0,010700. Untuk ADHI mengalami penurunan terendah pada titik t-2 yaitu -0,00767 dan mengalami kenaikan pada t+3 yaitu 0,026654. Untuk MYOR sendiri mengalami penurunan pada titik terendah pada t+2 yaitu bernilai -0,000151 dan mengalami kenaikan tertinggi pada titik t=0 yaitu -0,0004925. Untuk BNII memiliki titik terendah abnormal return pada t t+2 yaitu -0,0039 dan titik tertinggi yaitu pada titik t-4 dengan nilai 0,015691. Abnormal return yang menurun mengindikasikan adanya berita tidak bagus. Sedangkan kenaikan abnormal return menimbulkan reaksi positif bahwa peristiwa tersebut mengandung informasi yang bagus. Berikut ini grafik yang menggambarkan kondisi abnormal return selama peristiwa penerbitan sukuk. Berikut ini grafik dari abnormal return:

Gambar 4.4 Grafik Abnormal Return



4.3 Hasil Uji Persyaratan Instrumen dan Uji Hipotesis

4.3.1 Hasil Uji Persyaratan Instrumen

1. Statistik Deskriptif

A. *Abnormal Return*

Sebelum dilakukan pengujian hipotesis, maka terlebih dahulu dilakukan analisis deskriptif. Dalam penelitian ini, analisis deskriptif dibutuhkan untuk mengetahui kondisi gambaran rata-rata *abnormal return* saham emiten penerbit sukuk mudharabah yang berlangsung pada periode pengamatan tahun 2012-2017. Untuk mengetahuinya yaitu dengan menghitung nilai rata-rata, nilai minimum, nilai maksimum, dan standar deviasi data. Data deskriptif dapat dilihat pada tabel berikut:

Tabel 4.6 Hasil Analisis Deskriptif Abnormal Return

Descriptive Statistics					
	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
Abnormal return sebelum	30	-0,010	0,092	0,00956	0,021153
Abnormal return sesudah	30	-0,072	0,042	-0,00075	0,023727

Berdasarkan hasil analisis deskriptif pada tabel 4.6 dapat diketahui bahwa sebelum penerbitan sukuk mudharabah memiliki nilai minimum -0,010 sampai ke batas nilai maksimum yaitu 0,092. Sedangkan untuk nilai rata-rata nya yaitu 0,00956 dengan standar deviasi 0,021153. Untuk peristiwa sesudah penerbitan sukuk memiliki nilai minimum -0,072 sampai ke batas nilai maksimum yaitu 0,042. Sedangkan untuk rata-rata nya yaitu -0,00075 dengan standar deviasi 0,023727.

B. Trading Volume Activity

Sebelum dilakukan pengujian hipotesis, maka terlebih dahulu dilakukan analisis deskriptif. Dalam penelitian ini, analisis deskriptif dibutuhkan untuk mengetahui kondisi gambaran rata-rata *trading volume activity* saham emiten penerbit sukuk mudharabah yang berlangsung pada periode pengamatan tahun 2012-2017. Untuk mengetahuinya yaitu dengan menghitung nilai rata-rata, nilai minimum, nilai maksimum, dan standar deviasi data. Data deskriptif dapat dilihat pada tabel berikut:

Tabel 4.7 Hasil Analisis Deskriptif Trading Volume Activity

Descriptive Statistics					
	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
trading volume sebelum	30	5221000	1.E8	3.06E7	2.746E7
trading volume sesudah	30	2134000	1.E8	2.88E7	2.654E7

Berdasarkan hasil analisis deskriptif pada tabel 4.7 dapat diketahui bahwa volume sebelum penerbitan sukuk mudharabah memiliki nilai minimum 5221000 sampai ke batas nilai maksimum yaitu 1.E8. Sedangkan nilai rata-rata nya yaitu 3,06E7 dengan standar deviasi 22,746E7. Untuk peristiwa sesudah penerbitan sukuk memiliki nilai minimum 2134000 sampai ke batas nilai maksimum yaitu 1.E8. Sedangkan untuk rata-rata nya yaitu 2.887 dengan standar deviasi 2.654E7.

2. Hasil Uji Normalitas

Uji normalitas bertujuan untuk menguji apakah data sample berdistribusi normal atau tidak. Jika hasil dari uji normalitas berdistribusi normal maka penulis akan menggunakan uji parametrik *Paired Sample T-Test*. Sebaliknya apabila data yang dihasilkan tidak

berdistribusi normal maka penulis menggunakan uji nonparametrik *Wilcoxon Signed Rank Test*. Untuk mengetahui data berdistribusi normal atau tidak, maka penulis akan menguji sample terlebih dahulu. Uji statistik yang digunakan penulis yaitu Uji statistik parametrik *One Sample Kolmogrof-Smirnov (one sample K-S)*. Apabila abnormal return sebelum dan sesudah memiliki nilai *Asymp Sig. (2-tailed) > α 5%(0,005)* maka data sample yang digunakan berdistribusi normal. Apabila abnormal return sebelum dan sesudah memiliki nilai *Asymp Sig. (2-tailed) < α 5% (0,005)* maka data sample berdistribusi tidak normal.

A. *Abnormal Return*

Tabel 4.8 Hasil Uji Normalitas *Abnormal Return*

	Abnormal Return sebelum	Abnormal Return sesudah
N	30	30
<i>Kolmogorof Semirnov Z</i>	1,144	1,211
<i>Asymp Sig.(2-tailed)</i>	0,146	0,106

Berdasarkan hasil uji normalitas pada tabel 4.8 dengan menggunakan uji one sample kolmogorof semirnov dapat diketahui bahwa nilai signifikan abnormal return sebelum peristiwa lebih besar dari nilai signifikan ($5\%=0,05$) yaitu 0,146 maka nilai distribusi abnormal return sebelum peristiwa berdistribusi normal. Untuk nilai signifikan sesudah return juga 0,106, nilai *Asymp Sig. (2-tailed) abnormal return* sesudah peristiwa lebih besar dari signifikan sehingga berdistribusi normal. Disimpulkan bahwa data sample selama sebelum dan sesudah peristiwa penerbitan sukuk mudharabah berdistribusikan normal sehingga layak menggunakan uji *Statistik Uji Paired Sample T-Test*.

B. *Trading Volume Activity*

Tabel 4.9 Hasil Uji Normalitas TVA Uji Kolmogorof Semirnov

	Trading volume sebelum	Trading volume sesudah
N	30	30
<i>Kolmogorof Semirnov Z</i>	1,359	1,263
<i>Asymp Sig.(2-tailed)</i>	0,051	0,082

Berdasarkan hasil uji normalitas pada tabel 4.9 dengan menggunakan uji one sample kolmogorof semirnov dapat diketahui bahwa nilai signifikan trading volume sebelum peristiwa lebih besar dari nilai signifikan (5%= 0,05) yaitu 0,051 maka nilai distribusi trading volume sebelum peristiwa berdistribusi normal. Sedangkan untuk nilai signifikan sesudah trading volume yaitu 0,082, nilai *Asymp Sig. (2-tailed) abnormal return* sesudah peristiwa lebih besar dari nilai signifikan (5%=0,05) sehingga berdistribusi normal juga. Disimpulkan bahwa data sample trading volume selama sebelum dan sesudah peristiwa penerbitan sukuk mudharabah berdistribusikan tidak normal sehingga layak menggunakan uji *Statistik Uji Paired Sample T-Test*.

4.3.2 Uji Hipotesis

A. *Abnormal Return*

Tabel 4.10 Hasil Uji Paired Sample T-Test Abnormal Return

		Pair 1
		Abnormal return sebelum- Abnormal returnsesudah
Mean		0,009510
Std. Deviation		0,031997
Std. Error mean		0,005842
95% confidence interval of difference	Lower	-0,002437
	Upper	0,021458
t		1,628
df		29
Sig. (2-tailed)		0,114

Berdasarkan tabel 4.10 nilai t-hitung paired sebesar 1,628, Selain itu nilai *Sig. (2-tailed)* yang didapat yaitu lebih dari $\alpha = 5\%$ yang ditetapkan yaitu 0,114. Hal ini menunjukkan bahwa H_0 diterima. Hasil tersebut menunjukkan bahwa tidak terdapat perbedaan abnormal return terhadap penerbitan sukuk mudharabah.

B. *Trading Volume Activity*

Tabel 4.11 Hasil Uji Paired Sample T-Test Trading Volume Activity

		Pair 1
		Trading volume sebelum- trading volume sesudah
Mean		-1,815E6
Std. Deviation		2,9337E7
Std. Error mean		5355539,577
95% confidence interval of difference	Lower	-9138800,036
	upper	1,277E7
T		0,339
Df		30
Sig. (2-tailed)		0,737

Berdasarkan tabel 4.11 nilai t-hitung paired sebesar 0,339. Selain itu nilai *Sig. (2-tailed)* yang didapat yaitu 0,737 lebih dari nilai taraf nyata yang ditetapkan yaitu 0,05. Hal ini menunjukkan bahwa H_0 diterima. Hasil tersebut menunjukkan bahwa *trading volume activity* tidak memiliki perbedaan terhadap penerbitan sukuk mudharabah.

4.4 Pembahasan

4.4.1 *Abnormal Return* Sesudah dan Sebelum Penerbitan Sukuk

Berdasarkan penelitian yang dilakukan Uji paired sample t-test pada tabel 4.10 menunjukkan bahwa adanya nilai signifikan yang terjadi sebelum dan sesudah penerbitan sukuk, dengan hasil statistika yaitu 0,107 lebih besar dari alpha 0,05. Maka secara inferensi menolak H_0

dan menerima H_0 yang berbunyi “tidak terdapat perbedaan abnormal return sebelum dan sesudah penerbitan sukuk”.

Penelitian dengan menggunakan event study pada peristiwa penerbitan sukuk, menunjukkan bahwa peristiwa ini tidak memiliki kandungan informasi yang menyebabkan pelaku pasar bereaksi terhadap peristiwa tersebut. Peristiwa penerbitan sukuk merupakan kebijakan BEI merupakan kebijakan dari pemerintah oleh pemerintah melalui otoritas BEI yang diantisipasi sebelumnya oleh pelaku pasar.

Teori efisiensi pasar menyatakan bahwa keputusan investasi untuk membeli atau menjual berdasarkan informasi akan mempengaruhi harga sekuritas (Suad Husnan, 2001:264) hal tersebut dapat dilihat dari perubahan harga saham dan abnormal return sebelum dan sesudah penerbitan sukuk. Peristiwa penerbitan sukuk dapat memberikan informasi tentang adanya aktivitas bursa atau pergerakan saham yang tidak wajar dimana pergerakan ini dapat menimbulkan dampak kerugian bagi investor. Akan tetapi dalam penerbitan sukuk ini tidak ada perubahan abnormal return sehingga dapat dikatakan bahwa pelaku pasar tidak terpengaruh terhadap penerbitan sukuk. Kondisi pasar sendiri masuk kedalam semi strong efisiensi. Tidak adanya perubahan dalam pasar dapat disebabkan bahwa kondisi ekonomi yang di tunjukan oleh IHSG stabil. Kemungkinan pelaku investor hanya *wait and see* atau memperhatikan harga saham. Hasil dari penelitian ini mendukung hasil dari penelitian Sari (2014) bahwa tidak ada perbedaan yang signifikan antara *abnormal return* sebelum dan sesudah peristiwa pengumuman penerbitan sukuk ijarah menunjukkan bahwa peristiwa tersebut tidak berpengaruh terhadap *abnormal return*.

Dari pembahasan diatas disimpulkan bahwa abnormal return sebelum dan sesudah penerbitan sukuk tidak mengalami pergerakan sehingga dikatakan bahwa tidak adanya perubahan abnormal return. Hal ini dapat

ditimbulkan oleh faktor eksternal yaitu IHSG dan faktor internal yaitu perilaku investor yang hanya memperhatikan pergerakan harga saham tanpa adanya tindakan.

4.6.2 *Trading Volume Activity* Sebelum Dan Sesudah Penerbitan Sukuk

Berdasarkan penelitian yang dilakukan Uji paired sample t-test pada tabel 4.11 menunjukkan bahwa adanya nilai signifikan yang terjadi sebelum dan sesudah penerbitan sukuk, dengan hasil statistika yaitu 0,025 lebih kecil dari alpha 0,05. Maka secara inferensi menolak H_a dan menerima H_o yang berbunyi “ tidak terdapat perbedaan abnormal return sebelum dan sesudah penerbitan sukuk”.

Penelitian dengan menggunakan event study pada peristiwa penerbitan sukuk, menunjukkan bahwa peristiwa ini tidak memiliki kandungan informasi yang menyebabkan pelaku pasar bereaksi terhadap peristiwa tersebut. Peristiwa penerbitan sukuk merupakan kebijakan BEI merupakan kebijakan dari pemerintah oleh pemerintah melalui otoritas BEI yang diantisipasi sebelumnya oleh pelaku pasar

Teori efisiensi pasar menyatakan bahwa keputusan investasi untuk membeli atau menjual berdasarkan informasi akan mempengaruhi harga sekuritas (Suad Husnan, 2001:264). Dalam penelitian ini, trading volume tidak mengalami pergerakan abnormal. Peristiwa penerbitan sukuk menunjukkan bahwa peristiwa tersebut tidak mengandung informasi tentang adanya aktivitas bursa atau pergerakan harga saham, volume yang tidak wajar. Pergerakan ini dapat merugikan investor. Kondisi pasar dapat di tafsirkan efisien karena adanya pergerakan volume perdagangan yang masih stabil.

Hasil dari penelitian ini tentang *trading volume activity* mendukung hasil penelitian dari Purwaningsih dan Moh. Khoiruddin (2016) bahwa tidak terdapat perbedaan signifikan trading volume activity yang signifikan antara sebelum dan sesudah pengumuman ukuk mudharabah. Hal ini dapat disebabkan karena informasi yang dimiliki belum mendorong investor ingin melakukan trading sukuk.

Dari pembahasan diatas disimpulkan bahwa trading volume sebelum dan sesudah penerbitan sukuk tidak mengalami perubahan pergerakan. Perubahan ini dapat disebabkan karena para informasi yang dimiliki kurang mendorong minat investor untuk berinvestasi.