

DAFTAR LAMPIRAN

Lampiran 1 Hasil Olah Data

Lampiran 2 Hasil Statistik Deskriptif

Lampiran 3 Hasil Regresi *Fixed Effect Model*

Lampiran 4 Hasil Regresi *Random Effect Model*

Lampiran 5 Hasil Uji Hausman

Lampiran 6 Hasil Uji Multikol

BAB 1

PENDAHULUAN

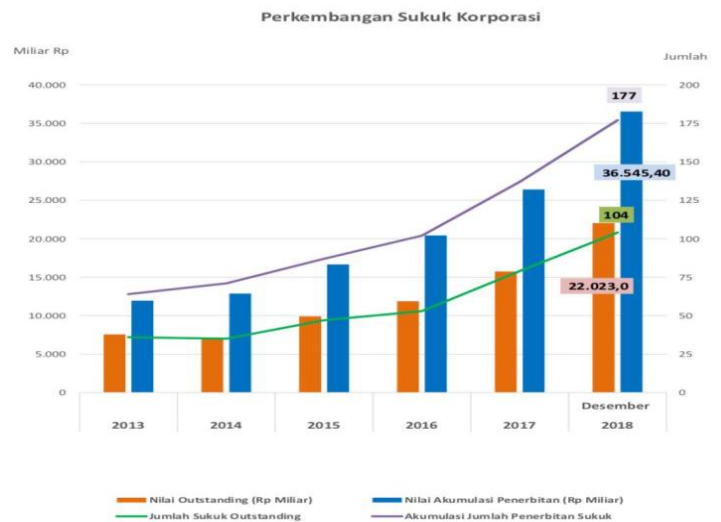
1.1 Latar Belakang Masalah

Pasar modal memiliki peran yang penting dalam perekonomian suatu negara. Begitu juga dengan pasar modal syariah, yang dalam kegiatannya menggunakan aspek syariah dan terbebas dari hal-hal yang dilarang seperti riba, perjudian, spekulasi, dan lain sebagainya (Damalia, 2013:1). Hadirnya pasar modal memiliki peranan bagi investor (pihak yang memiliki kelebihan dana) dan pelaku usaha atau perusahaan (pihak yang membutuhkan dana). Keduanya dapat saling melakukan transaksi dengan cara memperjualbelikan sekuritas dipasar modal (Tandelilin, 2010:26).

Perusahaan menerbitkan berbagai instrumen untuk diperdagangkan di pasar modal, salah satunya adalah sukuk. Sukuk dikenal sebagai obligasi syariah. Sukuk menurut Ryandono (2009:246) merupakan surat berharga yang berisi kontrak (akad) pembiayaan berdasarkan prinsip syariah. Sukuk ini dikeluarkan oleh lembaga/institusi/organisasi baik swasta maupun pemerintah kepada investor (sukuk holder). Sukuk mewajibkan pihak yang mengeluarkan untuk membayar pendapatan kepada investor berupa bagi hasil atau margin atau fee selama masa akad. Emiten wajib membayar kembali dana investasi kepada investor pada saat jatuh tempo. Dari beberapa pengertian tersebut maka dapat disimpulkan bahwa sukuk adalah suatu kepemilikan sebuah asset dalam suatu perusahaan maupun lembaga yang diterbitkan berdasarkan prinsip syariah kepada pemegangnya dan pada saat yang ditentukan, penerbit sukuk harus membayar pendapatan kepada pemilik sukuk.

Sejarah pasar modal syariah di Indonesia dimulai dengan diterbitkannya Reksadana Syariah oleh PT. Danareksa Investment Management pada 3 Juli 1997 selanjutnya, Bursa Efek Indonesia bekerja sama dengan PT. Danareksa Investment Management meluncurkan Jakarta Islamic Index (JII) pada tanggal 3 Juli 2010 yang bertujuan untuk memandu investor yang ingin menginvestasikan dananya secara

syariah (Damalia,2013:1). Selama beberapa tahun terakhir, berdasarkan data yang diterbitkan oleh Otoritas Jasa Keuangan (OJK) perkembangan sukuk korporasi mengalami peningkatan sebagaimana terlihat pada gambar 1.1.



Sumber : Statistik Sukuk Desember 2018, Otoritas Jasa Keuangan

Gambar 1.1

Perkembangan Sukuk Korporasi di Indonesia

Sebagai negara berpenduduk muslim di dunia, minat masyarakat terhadap lembaga keuangan untuk menjadikan sukuk sebagai bagian dari portofolio terlihat sangat signifikan (Suryomurti, 2011:151). Pada grafik di atas, dapat dilihat bahwa perkembangan sukuk korporasi mengalami peningkatan dari tahun ke tahun. Dibuktikan dengan nilai akumulasi penerbitan sukuk korporasi per Desember 2018 sebanyak Rp. 36.545,40 miliar. Akumulasi jumlah penerbitan sukuk korporasi hingga Desember 2018 sebesar 177 penerbitan sukuk. Nilai total *outstanding* sukuk korporasi sebesar Rp. 22.023 miliar hingga akhir desember. Jumlah *outstanding* sukuk korporasi yang beredar di Bursa Efek Indonesia mencapai 104 emisi.

Disesuaikan dengan syariat islam, perdagangan surat berharga haruslah dilakukan dengan hati-hati, karena islam mengatur persoalan ini dengan sangat ketat. Hal tersebut dapat dilihat dengan ayat suci berikut ini :

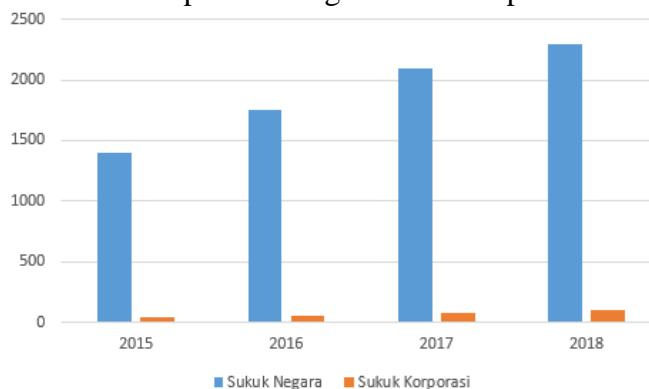
يَا أَيُّهَا الَّذِينَ آمَنُوا اتَّقُوا اللَّهَ وَذَرُوا مَا بَقِيَ مِنَ الرِّبَا إِن كُنتُمْ مُؤْمِنِينَ

Yā ayyuhallāzīna āmanuttaqullāha wa zaru mā baqiya minar-ribā ing kuntum mu`minīn

Artinya : "Wahai orang yang beriman! Bertakwalah kepada Allah dan tinggalkan sisa riba (yang belum dipungut) jika kamu orang beriman".(Qs. 2:278, Departemen Agama, RI, 2010:47).

Dalam kegiatannya, Islam melarang adanya riba sebagaimana dalam firman Allah surat Al Baqarah ayat 278. Dalam menginvestasikan dananya berdasarkan ayat diatas bahwa terlihat Allah melarang kita untuk melakukan transaksi yang mengandung riba. Perusahaan yang menerbitkan sukuk merupakan perusahaan yang telah diseleksi berdasarkan hukum syariah, jadi investor muslim dalam menginvestasikan dananya di sukuk tidak perlu merasa khawatir.

Berdasarkan penerbitan, sukuk dibedakan menjadi dua yaitu sukuk negara dan sukuk korporasi. Sukuk korporasi digunakan oleh perusahaan sebagai instrument pembiayaan untuk melakukan ekspansi bisnisnya. Sukuk negara, atau sukuk pemerintah digunakan untuk membiayai defisit anggaran yang disebabkan pendapatan perpajakan dan non perpajakan yang tidak dapat menutup jumlah belanja yang dianggarkan oleh pemerintah. Meskipun dibandingkan dengan obligasi konvensional sukuk masih terbilang lambat namun pertumbuhannya meningkat di setiap tahunnya. Berikut data perkembangan sukuk korporasi dan sukuk negara:



Sumber : Otoritas Jasa Keuangan, data diolah

Gambar 1.2
Perkembangan Sukuk Periode 2015-2018

Gambar 1.2 didasarkan atas jumlah sukuk yang beredar (*outstanding*) terlihat bahwa perkembangan sukuk negara lebih pesat dibandingkan dengan sukuk korporasi. Perkembangan sukuk negara yang pesat merupakan hal yang baik, namun perkembangan tersebut seharusnya diiringi dengan perkembangan sukuk korporasi karena sukuk korporasi juga mempunyai peran penting untuk mendukung pasar modal syariah, tidak hanya dengan sukuk negara saja. Berdasarkan data dari penerbitan dan pencatatan sukuk di OJK saat ini sukuk korporasi memiliki beberapa jenis akad yang sering digunakan di Indonesia yaitu sukuk mudharabah (sukuk berakad mudharabah) dan sukuk ijarah (sukuk berakad ijarah). Sukuk tersebut banyak digunakan karena kemudahan mekanisme dalam transaksi perdagangannya.

Dalam penelitian ini, penulis memfokuskan pada jenis sukuk korporasi yang berakad ijarah. Sukuk ijarah memiliki perbandingan yang berbeda dari sukuk mudharabah, yaitu dari segi kupon sukuk mudharabah untuk nilai *yield to maturity* didapatkan berdasarkan pendapatan atau bagi hasil, sedangkan sukuk ijarah berdasarkan imbalan (sewa), untuk return sukuk mudharabah ditentukan berdasarkan pendapatan yang dihasilkan dan bersifat floating karena tergantung oleh kinerja pendapatan yang dibagihasilkan oleh perusahaan, sedangkan sukuk ijarah return sudah ditentukan sebelumnya, sehingga risiko yang didapatkan oleh sukuk ijarah lebih rendah dari sukuk mudharabah (Yuliana, 2012). Dengan demikian banyak investor lebih tertarik untuk berinvestasi dengan menggunakan akad ijarah dibandingkan dengan sukuk yang menggunakan akad mudharabah. Perbedaan antara sukuk mudharabah dan sukuk ijarah dapat dilihat pada tabel 1.1.

Tabel 1.1
Perbandingan Sukuk Mudharabah dan Sukuk Ijarah

| | Sukuk Mudharabah | Sukuk Ijarah |
|------------------------|--|---------------------------|
| Akad (Transaksi) | Mudharabah (bagi hasil) | Ijarah (Sewa) |
| Jenis Transaksi | <i>Uncertainly Contract</i> | <i>Certainly Contract</i> |
| Sifat | Investasi | Investasi |
| Harga Penawaran | 100% | 100% |
| Pokok saat jatuh tempo | 100% | 100% |
| Kupon | Pendapatan/ Bagi hasil | Imbalan / <i>Fee</i> |
| Return | Indikasi berdasarkan pendapatan/ <i>income</i> | Ditentukan sebelumnya |
| Fatwa DSN | No. 33/DSN-MUI/IX/2002 | No. 41/DSN-MUI/III/2004 |
| Jenis Investor | Syariah/ Konvensional | Syariah/Konvensional |

Sumber: Datuk 2004

Untuk mengetahui kemampuan perusahaan dalam menembalikan dana yang diinvestasikan kepada investor, seorang investor perlu memperhatikan kondisi keuangan perusahaan. Menurut Darsono dan Hestuningrum (2012) Perusahaan dalam mencapai tujuan yang diinginkannya membutuhkan sumber pembiayaan yang dapat diperoleh melalui pembiayaan internal dan pembiayaan eksternal. Pendanaan yang berasal dari luar perusahaan biasanya menggunakan hutang atau obligasi, sehingga rasio yang digunakan untuk menggambarkan proporsi penggunaan hutang dalam membiayai kegiatan operasional perusahaan adalah *Debt to Equity Ratio* (DER). DER mencerminkan resiko yang dihadapi oleh perusahaan. Semakin tingginya DER perusahaan, menggambarkan bahwa perusahaan tersebut beresiko. gejala yang kurang baik bagi perusahaan, karena menunjukkan tingginya resiko yang dihadapi oleh perusahaan yang akan mempengaruhi imbal hasil yang akan didapatkan investor (Riyanto, 2011:333).

Keputusan pendanaan perusahaan juga akan mempengaruhi kondisi struktur modal. Struktur modal hal merupakan yang sangat penting bagi perusahaan untuk memaksimalkan nilai perusahaan. Oleh karena itu dalam membentuk struktur modal yang optimal perlu adanya usaha. Struktur modal perusahaan terdiri dari komposisi

hutang atau sukuk dalam syariah dan ekuitas. Selain itu struktur modal berhubungan dengan profitabilitas dimana perubahan struktur modal diharapkan dapat meningkatkan kinerja operasional perusahaan sehingga menghasilkan profitabilitas bagi perusahaan. Menurut Sudana (2011:25) profitabilitas dapat diukur dengan *return on assets* (ROA). Perubahan struktur modal perusahaan juga akan mempengaruhi return yang akan diterima oleh investor dipasar modal, karena berkaitan dengan terjadinya perubahan nilai perusahaan.

Selain keuangan perusahaan, kondisi ekonomi juga dapat mempengaruhi return yang akan diterima oleh investor. Inflasi sebagai faktor ekonomi menurut badan Pusat Statistik (BPS) merupakan kecenderungan naiknya harga barang dan jasa pada umumnya yang berlangsung secara terus menerus. Apabila inflasi meningkat, maka harga barang dan jasa didalam negeri mengalami kenaikan. Inflasi dapat dikendalikan, misalnya pemerintah membentuk satuan tugas pengendali inflasi. Inflasi yang stabil merupakan prasyarat agar terciptanya suatu kondisi ekonomi yang berkesinambungan, sehingga akan berdampak pada kegiatan investasi terutama di sukuk korporasi (Abdillah, 2018). Tingkat suku bunga juga sangat berpengaruh dalam naik turunnya return yang akan diterima oleh investor. ketika suku bunga mengalami kenaikan, emiten obligasi akan menawarkan yield yang lebih tinggi, begitupun sebaliknya, pada saat suku bunga mengalami penurunan maka yield akan lebih rendah. Hal ini tentu akan mempengaruhi perubahan tingkat imbal hasil yang diperoleh.

Berdasarkan uraian yang telah dipaparkan sebelumnya, maka peneliti tertarik untuk meneliti mengenai **“Pengaruh Debt to Equity Ratio (DER), Return on Asset (ROA), Inflasi dan Tingkat Suku Bunga terhadap Imbal Hasil Sukuk Ijarah Korporasi Periode 2015-2018”**.

1.2 Kesenjangan Penelitian

Penelitian ini dilakukan pada perusahaan yang menerbitkan sukuk korporasi ijarah yang terdaftar di Otoritas Jasa Keuangan. Berdasarkan penelitian yang telah dilakukan oleh Melati (2013) Hasil pengujian menunjukkan bahwa DER tidak

berpengaruh terhadap tingkat sewa sukuk ijarah. Dilanjutkan dengan penelitian Pratiwi (2014) Hasil pengujian bahwa Inflasi terbukti memiliki pengaruh positif terhadap tingkat sewa sukuk dan DER tidak berpengaruh terhadap tingkat sewa sukuk. Penelitian yang dilakukan oleh Abundanti, dkk (2015) bahwa profitabilitas (ROA) berpengaruh negatif tidak signifikan terhadap yield obligasi. Sedangkan Fitria (2019) menghasilkan ROA dan DER berpengaruh signifikan terhadap pendapatan hasil obligasi syariah dan inflasi tidak berpengaruh signifikan terhadap pendapatan hasil obligasi syariah. Penelitian Surya dan Nasher (2011) terdapat pengaruh positif signifikan antara tingkat suku bunga terhadap yield obligasi korporasi. Dari beberapa penelitian yang telah dilakukan menghasilkan kesimpulan dan ketidakkonsistenan hasil yang diperoleh. Oleh karena itu, atas dasar fenomena gap dan research gap yang terjadi peneliti merasa perlu untuk melakukan pengujian penelitian kembali.

1.3 Tujuan Penulisan

Tujuan dari penelitian ini adalah untuk mengetahui:

1. Mengetahui pengaruh antara *Debt to Equity Ratio* (DER), *Return On Asset* (ROA), Inflasi, dan Tingkat Suku Bunga secara parsial terhadap Imbal Hasil Sukuk Korporasi Periode 2015-2018.
2. Mengetahui pengaruh antara *Debt to Equity Ratio* (DER), *Return On Asset* (ROA), Inflasi, dan Tingkat Suku Bunga secara simultan terhadap Imbal Hasil Sukuk Korporasi Periode 2015-2018.

1.4 Ringkasan Hasil Penelitian

Variabel DER, ROA, Inflasi dan tingkat suku bunga secara simultan berpengaruh signifikan terhadap imbal hasil sukuk korporasi ijarah di Indonesia. Secara parsial variabel DER berpengaruh signifikan terhadap imbal hasil sukuk korporasi ijarah variabel tingkat suku bunga berpengaruh negatif signifikan terhadap imbal hasil sukuk korporasi ijarah sedangkan variabel ROA dan Inflasi berpengaruh negatif tidak signifikan terhadap imbal hasil sukuk ijarah korporasi.

1.5 Sistematika Penulisan

BAB 1 PENDAHULUAN

Bab ini memaparkan tentang latar belakang masalah, kesenjangan penelitian, tujuan penulisan, ringkasan hasil penelitian, dan sistematika penelitian yang digunakan.

BAB 2 TINJAUAN PUSTAKA

Bab ini memaparkan sejumlah teori yang digunakan dalam mengkaji permasalahan yang diangkat. Bab ini juga menyertakan sejumlah penelitian-penelitian terdahulu yang berkaitan dengan permasalahan yang akan diteliti dan terdapat pula hipotesis penelitian untuk menguji permasalahan yang diteliti.

BAB 3 METODE PENELITIAN

Bab ini memaparkan metode penelitian yang digunakan oleh peneliti terdiri dari pendekatan penelitian, model empiris, definisi operasional, jenis dan sumber data, serta teknik analisis.

BAB 4 HASIL DAN PEMBAHASAN

Bab ini memaparkan hasil analisis hubungan antar variabel yang dipilih peneliti dari data yang diperoleh menggunakan metode penelitian yang telah ditetapkan.

BAB 5 SIMPULAN DAN SARAN

Bab ini merupakan bagian akhir dari skripsi yang memaparkan kesimpulan dan keterbatasan dalam penelitian ini serta saran sesuai hasil analisis.