

**PENGARUH SUKUK TO EQUITY RATIO TERHADAP  
KINERJA DAN NILAI PERUSAHAAN  
PENERBIT SUKUK KORPORASI  
TAHUN 2002-2018**



**DIAJUKAN KEPADA FAKULTAS EKONOMI DAN BISNIS ISLAM  
UNIVERSITAS ISLAM NEGERI SUNAN KALIJAGA YOGYAKARTA  
SEBAGAI SALAH SATU SYARAT MEMPEROLEH GELAR MAGISTER  
ILMU EKONOMI SYARIAH**

**STATE ISLAMIC UNIVERSITY  
SUNAN KALIJAGA  
YOGYAKARTA**

**OLEH:  
INTAN SYLMA QONITA  
NIM: 16208010005**

**PROGRAM STUDI MAGISTER EKONOMI SYARIAH  
FAKULTAS EKONOMI DAN BISNIS ISLAM  
UNIVERSITAS ISLAM NEGERI SUNAN KALIJAGA  
YOGYAKARTA  
2019**

**PENGARUH SUKUK TO EQUITY RATIO TERHADAP  
KINERJA DAN NILAI PERUSAHAAN  
PENERBIT SUKUK KORPORASI  
TAHUN 2002-2018**



TESIS

**DIAJUKAN KEPADA FAKULTAS EKONOMI DAN BISNIS ISLAM  
UNIVERSITAS ISLAM NEGERI SUNAN KALIJAGA YOGYAKARTA  
SEBAGAI SALAH SATU SYARAT MEMPEROLEH GELAR MAGISTER  
ILMU EKONOMI SYARIAH**

STATE ISLAMIC UNIVERSITY  
OLEH:  
**INTAN SYLMA QONITA**  
NIM: 16208010005  
SUNAN KALIJAGA  
YOGYAKARTA

PEMBIMBING:

**Dr. H. SYAFIQ MAHMADAH HANAFI, M. Ag.**  
NIP: 19670518 199703 1 003

**PROGRAM STUDI MAGISTER EKONOMI SYARIAH  
FAKULTAS EKONOMI DAN BISNIS ISLAM  
UNIVERSITAS ISLAM NEGERI SUNAN KALIJAGA  
YOGYAKARTA  
2019**



### **PENGESAHAN TUGAS AKHIR**

Nomor : B-917/Un.02/DEB/PP.00.9/10/2019

Tugas Akhir dengan judul

: PENGARUH SUKUK TO EQUITY RATIO TERHADAP  
KINERJA DAN NILAI PERUSAHAAN PENERBIT  
SUKUK KORPORASI TAHUN 2002-2018

Yang dipersiapkan dan disusun oleh :

Nama : INTAN SYLMA QONITA  
NIM : 16208010005  
Telah diujikan pada : Kamis, 31 Oktober 2019  
Nilai ujian Tugas Akhir : A-

dinyatakan telah diterima oleh Fakultas Ekonomi dan Bisnis Islam UIN Sunan Kalijaga  
Yogyakarta.

#### **TIM UJIAN TUGAS AKHIR**

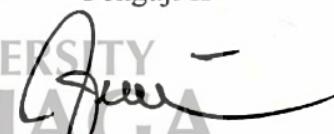
Ketua Sidang

  
Dr. H. Syafiq Mahmadah Hanafi, M.Ag.  
NIP. 19670518 199703 1 003

Penguji I

  
Dr. Darmawan, SPd., MAB  
NIP. 19760827 200501 1 006

Penguji II

  
Dr. Ibi Satibi, S.H.I., M.Si  
NIP. 19770910 200901 1 011

Yogyakarta, 31 Oktober 2019

UIN Sunan Kalijaga

Fakultas Ekonomi dan Bisnis Islam

Dekan





**KEMENTERIAN AGAMA  
UNIVERSITAS ISLAM NEGERI SUNAN KALIJAGA  
FAKULTAS EKONOMI DAN BISNIS ISLAM**

Jl. Marsda Adisucipto Telp. (0274) 550821, 51247 Fax. (0274) 586117 Yogyakarta 55281

**SURAT PERSETUJUAN TESIS**

Hal : Tesis Saudari Intan Sylma Qonita

Kepada

Yth. Bapak Dekan Ekonomi dan Bisnis Islam  
UIN Sunan Kalijaga  
Di Yogyakarta.

*Assalamu'alaikum Wr. Wb.*

Setelah membaca, meneliti dan mengoreksi serta menyarankan perbaikan seperlunya, maka kami berpendapat bahwa skripsi saudara:

Nama : Intan Sylma Qonita  
NIM : 160208010005  
Judul Skripsi : **“Pengaruh Sukuk *to Equity Ratio* terhadap Kinerja dan Nilai Perusahaan Penerbit Sukuk Korporasi Tahun 2002-2018”**

Sudah dapat diajukan kepada Fakultas Ekonomi dan Bisnis Islam Program Studi Magister Ekonomi Syariah Universitas Islam Negeri Sunan Kalijaga Yogyakarta sebagai salah satu syarat untuk memperoleh gelar strata dua dalam Ilmu Ekonomi Islam.

Dengan demikian kami mengharapkan agar tesis saudari tersebut dapat segera dimunaqosyahkan. Untuk itu kami ucapkan terima kasih.

*Wassalamu'alaikum Wr. Wb.*

Yogyakarta, 15 Oktober 2019

Pembimbing

Dr. H. Syafiq Mahmudah Hanafi, M.Ag  
NIP. 19670518 199703 1 003

## SURAT PERNYATAAN

*Assalamu'alaikum Warahmatullahi Wabarakatuh*

Saya yang bertanda tangan di bawah ini:

Nama : Intan Sylma Qonita  
NIM : 16208010005  
Prodi : Magister Ekonomi Syariah

Menyatakan bahwa tesis yang berjudul **“Pengaruh Sukuk to Equity Ratio Terhadap Kinerja dan Nilai Perusahaan”** adalah benar-benar merupakan hasil karya penyusun sendiri, bukan duplikasi ataupun saduran dari karya orang lain kecuali pada bagian yang telah dirujuk dan disebut dalam *bodynote* dan daftar pustaka. Apabila di lain waktu terbukti adanya penyimpangan dalam karya ini, maka tanggung jawab sepenuhnya ada pada penyusun.

Demikian surat pernyataan ini saya buat agar dapat dimaklumi.

*Wassalamu'alaikum Warahmatullahi Wabarakatuh*

STATE ISLAMIC UNIVERSITY  
**SUNAN KALIJAGA**  
YOGYAKARTA

Yogyakarta, 26 Agustus 2019



Intan Sylma Qonita  
NIM. 16208010005

## HALAMAN PERNYATAAN PERSETUJUAN PUBLIKASI

### TUGAS AKHIR UNTUK KEPENTINGAN AKADEMIK

Sebagai civitas akademik Universitas Islam Negeri Sunan Kalijaga Yogyakarta, saya yang bertanda tangan di bawah ini:

Nama	: Intan Sylma Qonita
NIM	: 16208010005
Jurusan/Program Studi	: Magister Ekonomi Syariah
Fakultas	: Ekonomi dan Bisnis Islam
Jenis Karya	: Tesis

Demi pengembangan ilmu pengetahuan, menyetujui untuk memberikan kepada Universitas Islam Negeri Sunan Kalijaga Yogyakarta Hak Bebas Royalti Noneksklusif (*Non-exclusive Royalty-Free Right*) atas karya ilmiah saya yang berjudul:

#### **“Pengaruh Sukuk to Equity Ratio Terhadap Kinerja dan Nilai Perusahaan”**

Beserta perangkat yang ada (jika diperlukan). Dengan Hak Bebas Royalti Noneksklusif ini, Universitas Islam Negeri Sunan Kalijaga Yogyakarta berhak menyimpan, mengalihmedia/formatkan, mengelola dalam bentuk pangkalan data (*database*), merawat, dan memublikasikan tugas akhir saya selama tetap mencantumkan nama saya sebagai penulis/pencipta dan sebagai pemilik Hak Cipta.

STATE ISLAMIC UNIVERSITY  
SUNAN KALIJAGA  
YOGYAKARTA  
Dibuat di : Yogyakarta

Pada Tanggal : 26 Agustus 2016

Yang menyatakan



(Intan Sylma Qonita)

## HALAMAN MOTTO

**“If you are gratefull, I will give  
you more”**

**( Ibrahim: 7 )**

**“Success is walking from failure to  
failure with no loss of enthusiasm”**

**( Winston Churchill )**

**“Being yourself is much better,  
because you are not living someone  
else’s life – I Like Being Me.”**

**( Intan Sylma Qonita )**

**STATE ISLAMIC UNIVERSITY  
SUNAN KALIJAGA  
YOGYAKARTA**

## HALAMAN PERSEMBAHAN

*Alhamdulillah, karya sederhana yang penuh perjuangan ini saya  
persesembahkan kepada yang terkasih:*

*"Ibu, Alm. Ayah, Suami Saya dan Keluarga Saya"*

*Hj. Awaliatun Nikmah, S.Ag., M.H.*

*Alm. H. Drs. Muhklisin, M.S.I*

*Mas Aulia Rahman*

*Naila Zahiyatur Rosyida*



*Terima Kasih atas Doa, Dukungan,*

*dan Semangat yang tidak pernah habis diberikan*

**STATE ISLAMIC UNIVERSITY  
SUNAN KALIJAGA  
YOGYAKARTA**

## PEDOMAN TRANSLITERASI ARAB-LATIN

Transliterasi kata-kata Arab yang dipakai dalam penyusunan tesis ini berpedoman pada Surat Keputusan Bersama Menteri Agama dan Menteri Pendidikan dan Kebudayaan Republik Indonesia Nomor: 158/1987 dan 0543b/U/1987.

### A. Konsonan Tunggal

Huruf Arab	Nama	Huruf Latin	Keterangan
ا	Alif	Tidak dilambangkan	Tidak dilambangkan
ب	Bā'	b	be
ت	Tā'	t	te
س	Śā'	ś	es (dengan titik di atas)
ج	Jīm	j	
ه	Hā'	h	je
خ	Khā'	kh	ha (dengan titik di bawah)
د	Dāl	d	
ذ	Ẓāl	ẓ	ka dan ha
ر	Rā'	r	de
ز	Zāi	z	zet (dengan titik di atas)
س	Sīn	s	
ش	Syīn	sy	er
ص	Śād	ś	zet

ض	Dād	đ	es
ط	Tā'	ʈ	es dan ye
ظ	Zā'	ڙ	es (dengan titik di bawah)
ع	'Ain	'	
غ	Gain	g	de (dengan titik di bawah)
ف	Fā'	f	
ق	Qāf	q	te (dengan titik di bawah)
ك	Kāf	k	
ل	Lām	l	zet (dengan titik di bawah)
م	Mīm	m	
ن	Nūn	n	koma terbalik di atas
و	Wāwu	w	ge
ه	Hā'	h	ef
ء	Hamzah	'	qi
ي	Yā'	Y	ka
			el
			em
			en
			w
			ha
			apostrof
			Ye

## B. Konsonan Rangkap karena *Syaddah* Ditulis Rangkap

مُتَعَدِّدَةٌ	Ditulis	<i>Muta 'addidah</i>
عَدَّةٌ	Ditulis	<i>'iddah</i>

## C. *Tā' marbūṭah*

Semua *tā' marbūṭah* ditulis dengan *h*, baik berada pada akhir kata tunggal ataupun berada di tengah penggabungan kata (kata yang diikuti oleh kata sandang “al”). Ketentuan ini tidak diperlukan bagi kata-kata Arab yang sudah terserap dalam bahasa indonesia, seperti shalat, zakat, dan sebagainya kecuali dikehendaki kata aslinya.

حِكْمَةٌ	ditulis	<i>Hikmah</i>
عِلْمٌ	ditulis	<i>'illah</i>
كَرَامَةُ الْأُولَئِيَّاتِ	ditulis	<i>karāmah al-auliyā'</i>

## D. Vokal Pendek dan Penerapannya

---○---	Fathah	ditulis	<i>A</i>
---♀---	Kasrah	ditulis	<i>i</i>
---○---	Dammah	ditulis	<i>u</i>

فَعْلٌ	Fathah	ditulis	<i>fa'ala</i>
ذَكْرٌ	Kasrah	ditulis	<i>žukira</i>
بَذْهَبٌ	Dammah	ditulis	<i>yažhabu</i>

## E. Vokal Panjang

1. fathah + alif <b>جَاهْلِيَّةٌ</b>	ditulis	<i>Ā</i>
2. fathah + yā' mati	ditulis	<i>ā</i>

٣ٌسٌ	ditulis	<i>tansā</i>
3. Kasrah + yā' mati	ditulis	ī
كَرِيمٌ	ditulis	<i>karīm</i>
4. Dammah + wāwu mati	ditulis	ū
فَرُوضٌ	ditulis	<i>furūd</i>

#### F. Vokal Rangkap

1. fathah + yā' mati بِينَكُمْ	ditulis	<i>Ai</i>
2. fathah + wāwu mati فَوْلٌ	ditulis	<i>bainakum</i>

#### G. Vokal Pendek yang Berurutan dalam Satu Kata Dipisahkan dengan Apostrof

أَنْتُمْ	ditulis	<i>a'antum</i>
أَعْدَتْ	ditulis	<i>u'idat</i>
لَنْ شَكْرَتْمُ	ditulis	<i>la'in syakartum</i>

#### H. Kata Sandang Alif + Lam

1. Bila diikuti huruf *Qamariyyah* maka ditulis dengan menggunakan huruf awal "al"

الْقَرْآن	ditulis	<i>al-Qur'ān</i>
الْقِيَاس	ditulis	<i>al-Qiyās</i>

2. Bila diikuti huruf *Syamsiyyah* ditulis sesuai dengan huruf pertama *Syamsiyyah* tersebut

السماء	ditulis	<i>as-Samā</i>
الشمس	ditulis	<i>asy-Syams</i>

## I. Penulisan Kata-kata dalam Rangkaian Kalimat

Ditulis menurut penulisannya

ذوى الفروض	ditulis	<i>żawi al-furūḍ</i>
أهل السنة	ditulis	<i>ahl as-sunnah</i>



## KATA PENGANTAR

بِسْمِ اللَّهِ الرَّحْمَنِ الرَّحِيمِ

Segala puja dan puji syukur kita panjatkan kepada kehadirat Allah SWT atas limpahan rahmat, taufiq, hidayah serta inayah-Nya, sehingga penulis mampu menyelesaikan tesis ini dengan baik. Shalawat serta salam selalu tercurah kepada junjungan kita Nabi agung, Muhammad SAW yang syafa'atnya kita nantikan di *yaumil akhir* nanti.

*Alhamdulillah*, penulis pada akhirnya dapat menyelesaikan sebuah tesis dengan judul: ***“Pengaruh Sukuk to Equity Ratio Terhadap Kinerja dan Nilai Perusahaan”***. Penelitian ini merupakan tugas akhir pada Program Studi Magister Ekonomi Syariah, Fakultas Ekonomi dan Bisnis Islam, UIN Sunan Kalijaga Yogyakarta sebagai syarat untuk memperoleh gelar Magister (S2).

Dalam menyelesaikan tesis ini, peneliti menyadari telah banyak memperoleh bantuan, motivasi dan petunjuk dari banyak pihak yang turut serta baik secara moril maupun materil. Untuk itu, penulis dengan segala kerendahan hati mengucapkan banyak terima kasih kepada:

1. Bapak Prof. Drs. Yudian Wahyudi, M.A., Ph.D selaku Rektor Universitas Islam Negeri Sunan Kalijaga Yogyakarta.
2. Bapak Dr. H. Syafiq M. Hanafi, M. Ag., selaku Dekan Fakultas Ekonomi dan Bisnis Islam UIN Sunan Kalijaga Yogyakarta dan selaku dosen pembimbing yang telah meluangkan waktu, tenaga, serta pikirannya untuk membimbing saya dari awal proses tesis hingga akhir.

3. Bapak Dr. Misnen Ardiansyah, S.E., M Si., AK., CA selaku Ketua Program Studi Ekonomi Syariah Fakultas Ekonomi dan Bisnis Islam UIN Sunan Kalijaga Yogyakarta.
4. Seluruh Dosen Program Studi Magister Ekonomi Syariah Fakultas Ekonomi dan Bisnis Islam UIN Sunan Kalijaga Yogyakarta yang telah memberikan pengetahuan dan wawasan untuk penulis selama menempuh pendidikan S2.
5. Seluruh pegawai dan staff TU Prodi, Jurusan, dan Fakultas di Fakultas Ekonomi dan Bisnis Islam UIN Sunan Kalijaga Yogyakarta, yang telah membantu dalam menyelesaikan syarat-syarat dalam alur birokrasi.
6. Orang tua saya tercinta, almarhum Ayahanda Drs. H. Mukhlisin, M.SI dan Ibunda Hj. Awaliatun Nikmah, S. Ag, M.H., atas segala *support*, doa dan setiap hal yang takkan pernah bisa tergantikan.
7. Adik saya Naila Zahiyatur Rosyida yang telah menjadi adik kesayangan sekaligus satu-satunya teman terbaik penulis ketika di rumah.
8. Suamiku tercinta yang juga sahabat terbaik penulis, mas Aulia Rahman, S.Si., yang selalu memberikan motivasi, dan mendampingi hingga akhir.
9. Keluarga besar di Medan, Ummi, Alm. Buya, kakak-kakak dan adik-adik ipar penulis yang senantiasa memberikan dukungan dan doanya.
10. Keluarga besar Bani Sastro Redjo, Bani K.H Siradj, dan keluarga Imam Suwandi yang telah memberikan banyak pelajaran kehidupan dan selalu mengajarkan bahwa kita harus selalu menjaga tali silaturahim.
11. Sahabat-sahabat terbaik penulis sejak di bangku MAN 1 Yogyakarta, ‘RANSZ’: Rifka, Ama, Nungky, dan Zahra yang selalu memberikan

*support* satu sama lain. Semoga tetap menjadi sahabat terbaik dan sukses untuk kita semua. Amin.

12. Seluruh teman-teman kelas Magister Ekonomi Syariah ‘Bercanda Bahagia’: Nisa, Sus, Aini, Sayu, Mas Syamsul, Mas Jarot, Mas Andy, Mas Zaenal, Mas Dani, Om Yaqin, dan Awis, yang telah sama-sama berjuang menempuh pendidikan di UIN Sunan Kalijaga Yogyakarta. Semoga kita semua sukses dan selalu diberkahi oleh Allah SWT.

13. Seluruh teman-teman, kerabat, saudara, dan pihak-pihak yang telah membantu baik secara langsung maupun tidak langsung. Maaf karena tidak bisa penulis sebutkan satu per satu.

Semoga Allah SWT senantiasa memberikan barakah selalu atas kebaikan dan jasa-jasa seluruh pihak yang telah membantu penulis dengan rahmat dan kebaikan dari-Nya. Penulis berharap tesis ini dapat memberikan manfaat bagi para pembacanya.

Yogyakarta, 22 Agustus 2019

Penulis

STATE ISLAMIC UNIVERSITY  
**SUNAN KALIJAGA**  
**YOGYAKARTA**

Intan Sylma Qonita, S.E  
NIM. 16208010005

## DAFTAR ISI

HALAMAN SAMPUL	
HALAMAN JUDUL .....	ii
HALAMAN PENGESAHAN TUGAS AKHIR .....	iii
HALAMAN PERSETUJUAN TESIS .....	iv
HALAMAN PERNYATAAN KEASLIAN .....	v
HALAMAN PERSETUJUAN PUBLIKASI .....	vi
HALAMAN MOTTO .....	vii
HALAMAN PERSEMBAHAN .....	viii
PEDOMAN TRANSLITERASI ARAB-LATIN .....	ix
KATA PENGANTAR .....	xiv
DAFTAR ISI .....	xvii
DAFTAR TABEL DAN GAMBAR .....	xix
DAFTAR RUMUS DAN PERSAMAAN .....	xxi
ABSTRAK .....	xxii
ABSTRACT .....	xxiii
BAB I PENDAHULUAN	1
A. Latar Belakang .....	1
B. Rumusan Masalah .....	9
C. Tujuan dan Manfaat Penelitian .....	10
D. Sistematika Pembahasan .....	11
BAB II LANDASAN TEORI	14
A. Tinjauan Pustaka .....	14
B. Kajian Teoritis .....	20
C. Kerangka Teoretik dan Pengembangan Hipotesis.....	45
BAB III METODE PENELITIAN	50
A. Jenis Penelitian .....	50
B. Populasi dan Sampel .....	51
C. Jenis dan Sumber Data .....	52
D. Instrumen Penelitian .....	53
E. Analisis Data .....	60
1. Statistik Deskriptif .....	60
2. Uji Asumsi Klasik .....	60
F. Model Regresi Data Panel .....	63
G. Pemilihan Teknik Estimasi Regresi data Panel .....	66
H. Model Analisis Regresi .....	69
BAB IV HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN	72
A. Data Penelitian .....	72
B. Analisis Statistik Deskriptif .....	76
C. Hasil Uji Asumsi Klasik .....	79
1. Uji Normalitas .....	79
2. Uji Autokorelasi .....	81
3. Uji Multikolinearitas .....	83
4. Uji Heteroskedastisitas .....	84

D. Hasil Pemilihan Teknik Estimasi Regresi Data Panel .....	87
1. Estimasi Data Panel Model 1 .....	87
2. Estimasi Data Panel Model 2 .....	91
3. Estimasi Data Panel Model 3 .....	93
4. Estimasi Data Panel Model 4 .....	96
E. Analisis Regresi .....	99
1. Analisis Regresi Model 1 .....	99
2. Analisis Regresi Model 2 .....	101
3. Analisis Regresi Model 3 .....	102
4. Analisis Regresi Model 4 .....	104
F. Uji Hipotesis .....	105
1. Uji F .....	106
2. Koefisien Determinasi .....	109
3. Uji T .....	112
G. Pembahasan .....	114
<b>BAB V PENUTUP</b>	<b>125</b>
A. Kesimpulan .....	125
B. Implikasi .....	128
C. Keterbatasan Penelitian .....	130
D. Saran .....	131
<b>DAFTAR PUSTAKA</b> .....	<b>132</b>
<b>LAMPIRAN</b> .....	<b>137</b>



## DAFTAR TABEL DAN GAMBAR

	Halaman	
Gambar 1.1	Perkembangan Sukuk Korporasi .....	4
Gambar 2.1	Skema Transaksi Sukuk di Indonesia .....	33
Tabel 2.1	Perbedaan Sukuk dan Obligasi .....	27
Tabel 4.1	Perolehan Sampel Penelitian .....	73
Tebel 4.2	Daftar Perusahaan Objek Penelitian .....	74
Tabel 4.3	Hasil Uji Statistik Deskriptif .....	76
Tabel 4.4	Hasil Uji Normalitas Model 1 .....	80
Tabel 4.5	Hasil Uji Normalitas Model 2 .....	80
Tabel 4.6	Hasil Uji Normalitas Model 3 .....	80
Tabel 4.7	Hasil Uji Normalitas Model 4 .....	80
Tabel 4.8	Hasil Uji Autokorelasi Model 1 .....	82
Tabel 4.9	Hasil Uji Autokorelasi Model 2 .....	82
Tabel 4.10	Hasil Uji Autokorelasi Model 3 .....	82
Tabel 4.11	Hasil Uji Autokorelasi Model 4 .....	83
Tabel 4.12	Hasil Uji Multikolinearitas .....	84
Tabel 4.13	Hasil Uji Heteroskedastisitas Model 1 .....	85
Tabel 4.14	Hasil Uji Heteroskedastisitas Model 2 .....	85
Tabel 4.15	Hasil Uji Heteroskedastisitas Model 3 .....	86
Tabel 4.16	Hasil Uji Heteroskedastisitas Model 4 .....	86
Tabel 4.17	Rangkuman Pemilihan Teknik Estimasi Regresi .....	87
Tabel 4.18	Hasil Uji Chow Model 1 .....	88
Tabel 4.19	Hasil Uji Hausman Model 1 .....	89
Tabel 4.20	Hasil Uji LM Model 1 .....	90
Tabel 4.21	Hasil Uji Chow Model 2 .....	91
Tabel 4.22	Hasil Uji Hausman Model 2 .....	92
Tabel 4.23	Hasil Uji Chow Model 3 .....	93
Tabel 4.24	Hasil Uji Hausman Model 3 .....	94
Tabel 4.25	Hasil Uji LM Model 3 .....	95
Tabel 4.26	Hasil Uji Chow Model 4 .....	96
Tabel 4.27	Hasil Uji Hausman Model 4 .....	97
Tabel 4.28	Hasil Uji LM Model 4 .....	98
Tabel 4.29	Hasil Uji Regresi Random Effect Model 1 .....	99
Tabel 4.30	Hasil Uji Regresi Fixed Effect Model 2 .....	101
Tabel 4.31	Hasil Uji Regresi Common Effect Model 3 .....	102
Tabel 4.32	Hasil Uji Regresi Random Effect Model 4 .....	104
Tabel 4.33	Rangkuman Hasil Uji Hipotesis .....	105
Tabel 4.34	Hasil Uji F Model 1 .....	106
Tabel 4.35	Hasil Uji F Model 2 .....	107
Tabel 4.36	Hasil Uji F Model 3 .....	108
Tabel 4.37	Hasil Uji F Model 4 .....	108
Tabel 4.38	Hasil Koefisien Determinasi Model 1 .....	110

Tabel 4.39	Hasil Koefisien Determinasi Model 2 .....	110
Tabel 4.40	Hasil Koefisien Determinasi Model 3 .....	111
Tabel 4.41	Hasil Koefisien Determinasi Model 4 .....	111



## DAFTAR RUMUS DAN PERSAMAAN

	Halaman
3.1 Rumus Sukuk to Equity Ratio .....	53
3.2 Rumus Ukuran Perusahaan .....	55
3.3 Rumus Return on Equity .....	56
3.4 Rumus Cash Ratio .....	56
3.5 Rumus Debt to Equity Ratio .....	57
3.6 Rumus Nilai Perusahaan (Tobin's Q) .....	58
3.7 Rumus Nilai Buku dari Total Aktiva (EBV) .....	58
3.8 Rumus Nilai Perusahaan Modified .....	58
3.9 Rumus Debt pada Nilai Perusahaan .....	59
3.10 Rumus Tobin's Q pada Penelitian ini .....	59
3.11 Rumus F Hitung Uji Chow .....	66
3.12 Rumus Uji LM .....	68
3.13 Persamaan Analisis Regresi Berganda $Y = ROE$ .....	69
3.14 Persamaan Analisis Regresi Berganda $Y = CR$ .....	69
3.15 Persamaan Analisis Regresi Berganda $Y = DER$ .....	69
3.16 Persamaan Analisis Regresi Berganda $Y = TOBINS$ .....	69
4.1 Persamaan Hasil Regresi $Y = ROE$ .....	100
4.2 Persamaan Hasil Regresi $Y = CR$ .....	101
4.3 Persamaan Hasil Regresi $Y = DER$ .....	102
4.4 Persamaan Hasil Regresi $Y = TOBINS$ .....	104



**PENGARUH SUKUK TO EQUITY RATIO TERHADAP  
KINERJA DAN NILAI PERUSAHAAN  
PENERBIT SUKUK KORPORASI  
TAHUN 2002-2018**

**ABSTRAK**

Kemajuan industri keuangan syariah di dunia tidak luput dari dukungan instrumen-instrumen keuangan syariah yang semakin berkembang pesat. Selain dari sektor industri perbankan, instrumen keuangan syariah juga semakin berkembang adalah sukuk. Menurut data komposisi sektoral IFSB (*Islamic Financial Service Board*), sukuk menjadi sektor kedua terbesar setelah industri perbankan syariah. Hal ini dikarenakan sukuk merupakan salah satu bagian dalam struktur modal perusahaan. Sedangkan struktur modal perusahaan menjadi hal yang sangat penting bagi perusahaan untuk dapat mengembangkan bisnisnya. Karena struktur modal sendiri akan mempengaruhi kinerja dan nilai perusahaan yang seringkali menjadi tolak ukur investor dalam mengambil keputusan investasi. Oleh karena itulah penulis tertarik untuk meneliti tentang pengaruh sukuk terhadap kinerja serta nilai perusahaan. Penelitian ini bertujuan untuk menguji pengaruh dari rasio sukuk per *equity* terhadap ROE, CR, DER, dan Nilai Perusahaan penerbit sukuk yang diperkirakan melalui Tobin's Q.

Secara metodologi, penelitian ini menggunakan sampel 17 perusahaan yang telah menerbitkan sukuk minimal dua tahun berturut-turut, dengan metode *purposive sampling*. Penulisan ini menggunakan 4 model persamaan regresi dengan menggunakan alat analisis uji regresi data panel yang sebelumnya telah dilakukan uji asumsi klasik berupa uji normalitas, uji heteroskedastisitas, uji multikolinearitas, dan uji autokorelasi.

Dari hasil uji 4 model regresi yang dilakukan dapat disimpulkan bahwa variabel *Sukuk To Equity Ratio* (SER) berpengaruh positif signifikan terhadap ROE, DER, dan TOBINS atau Nilai Perusahaan. Sedangkan variabel SER tidak mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap *Cash Ratio* (CR). Besar koefisien determinasi (*adjusted R-squared*) dari keempat model yang digunakan dalam penulisan ini masing-masing adalah 0,144281 (14,42%) untuk Y= ROE (Model 1), 0,700816 (70,1%) untuk Y= CR (Model 2), 0,243948 (24,4%) untuk Y= DER (Model 3), dan 0,220748 (22,21%) untuk Y= TOBINS (Model 4).

**Kata Kunci:** Sukuk; Rasio sukuk per ekuitas (*Sukuk to Equity Ratio*); *Return on Equity* (ROE), *Cash Ratio* (CR), *Debt to Equity Ratio* (DER); Nilai Perusahaan; Tobins'Q

**THE INFLUENCE OF SUKUK TO EQUITY RATIO ON  
THE FIRM PERFORMANCE AND VALUE OF  
THE SUKUK ISSUING COMPANY  
IN 2002-2018**

**ABSTRACT**

*The progress of global Islamic financial industry is not regardless by the support of Islamic financial instruments which are also growing rapidly. Apart from the banking industry sector, Islamic financial instruments that are also growing are sukuk or similarly called Islamic Bonds. According to IFSB (Islamic Financial Service Board) by the sectoral composition data, sukuk is the second largest sector after Islamic banking industry. This is because sukuk is the one part of company's capital structure. While the capital structure becomes very important for the company to develop its business. Because the capital structure itself will affect on firm performance and firm value, which is often a benchmark for investors in making investment decisions. That is why researchers are interested in examining the effect of sukuk on firm performance and firm value. This study aims to examine the effect of the ratio of sukuk per equity to ROE, CR, DER, and Firm Value of sukuk issuers which proxied by Tobin's Q.*

*Based on the methodology, this study uses a sample of 17 companies that have issued sukuk for at least two consecutive years, using the purposive sampling method. This study uses 4 regression equation models using panel data regression analysis tools which had previously been tested using the classic assumption test of normality, heteroscedasticity test, multicollinearity test, and autocorrelation test.*

*From the results of the 4 regression model tests it can be concluded that the Sukuk To Equity Ratio (SER) variable has a significant positive effect on ROE, DER, and TOBINS or Firm Value. While SER does not have a significant effect on Cash Ratio (CR). The coefficient of determination (adjusted R-squared) of the four models used in this paper are 0.144281 (14.42%) for  $Y = ROE$  (Model 1), 0.700816 (70.1%) for  $Y = CR$  (Model 2), 0.243948 (24.4%) for  $Y = DER$  (Model 3), and 0.220748 (22.21%) for  $Y = TOBINS$  (Model 4).*

**Keywords:** *Sukuk; Islamic Bonds; Sukuk to Equity Ratio (Sukuk to Equity Ratio); Firm Performance; Return on Equity (ROE), Cash Ratio (CR), Debt to Equity Ratio (DER); Firm Value; Tobins' Q.*



## **BAB I**

### **PENDAHULUAN**

#### **A. Latar Belakang**

Sistem keuangan syariah mengalami perkembangan yang cukup pesat di dunia. Menurut data yang diperoleh melalui IFCI (*Islamic Finance Country Index*) tahun 2018, dari 48 negara yang disebutkan seperti Indonesia, Malaysia, United Kingdom, United States of America, Sudan, Jordan, dan lain sebagainya. Hampir keseluruhan negara tersebut mengalami kenaikan indeks dibandingkan dengan tahun-tahun sebelumnya. Hal ini menjadikan bukti bahwa terdapat perkembangan industri keuangan syariah global dari tahun ke tahun.

Bahkan perkembangan ekonomi syariah tersebut bukan hanya ada pada wilayah-wilayah yang mayoritas penduduknya adalah orang-orang muslim saja seperti pada kawasan Timur Tengah, tapi juga telah mengalami perkembangan yang mendunia sampai wilayah Asia, Eropa, dan bahkan Amerika Serikat.

Banyak dibangunnya lembaga-lembaga keuangan berbasis syariah serta mulai banyak diterbitkan bermacam-macam instrumen dari keuangan syariah menjadi tanda berkembangnya ekonomi syariah di negara-negara tersebut. Salah satu diantara jenis instrumen dari keuangan berbasis syariah yang mayoritas telah diterbitkan oleh negara ataupun korporasi-korporasi adalah obligasi syariah atau sering disebut sebagai sukuk.

Menurut data komposisi sektoral IFSB (*Islamic Financial Service Board*) atau lembaga internasional yang merumuskan standar instrumen keuangan syariah bersifat global, sukuk menempati ukuran terbesar kedua setelah industri perbankan syariah yaitu sebesar 16,8% dari seluruh sektor ekonomi syariah. Sedangkan 83,2% diantaranya terbagi dalam sektor *Takaful* 1,3%, *Islamic Funds* 3%, dan yang terbesar adalah *Islamic Banking* 78,9%.

Dari data yang diperoleh melalui situs OJK (Gambar 1.1), perkembangan sukuk di Indonesia sendiri cukup signifikan karena kehadirannya dapat disambut dengan baik oleh pasar. Karena keunikan dan keunggulan-keunggulan yang ditawarkan membuat sukuk berbeda dengan obligasi konvensional. Sukuk memiliki kemungkinan nilai bagi hasil (nisbah) yang lebih baik apabila dibandingkan dengan obligasi pada umumnya. Sukuk juga dinilai lebih terjamin keamanannya karena apabila menemui kerugian, nantinya pemegang sukuk akan tetap mendapatkan aktiva.

Manan (2009) pun mengungkapkan bahwa sukuk merupakan terobosan untuk paradigma yang telah terbangun, sehingga menurutnya sukuk tidak lagi dianggap sebagai surat utang, namun sukuk adalah bentuk dari surat investasi. Sukuk bagi negara yang memiliki penduduk mayoritas muslim seperti Indonesia ini menjadi salah satu dari sekian banyak tawaran investasi yang cukup terjamin keamanannya, karena sukuk telah lolos dari riba dan juga risiko yang ditimbulkan pun lebih rendah. Hal tersebut seharusnya menjadi peluang besar untuk pemerintah agar memproduksi berbagai macam instrumen keuangan yang nantinya dapat ditawarkan kepada pihak-pihak

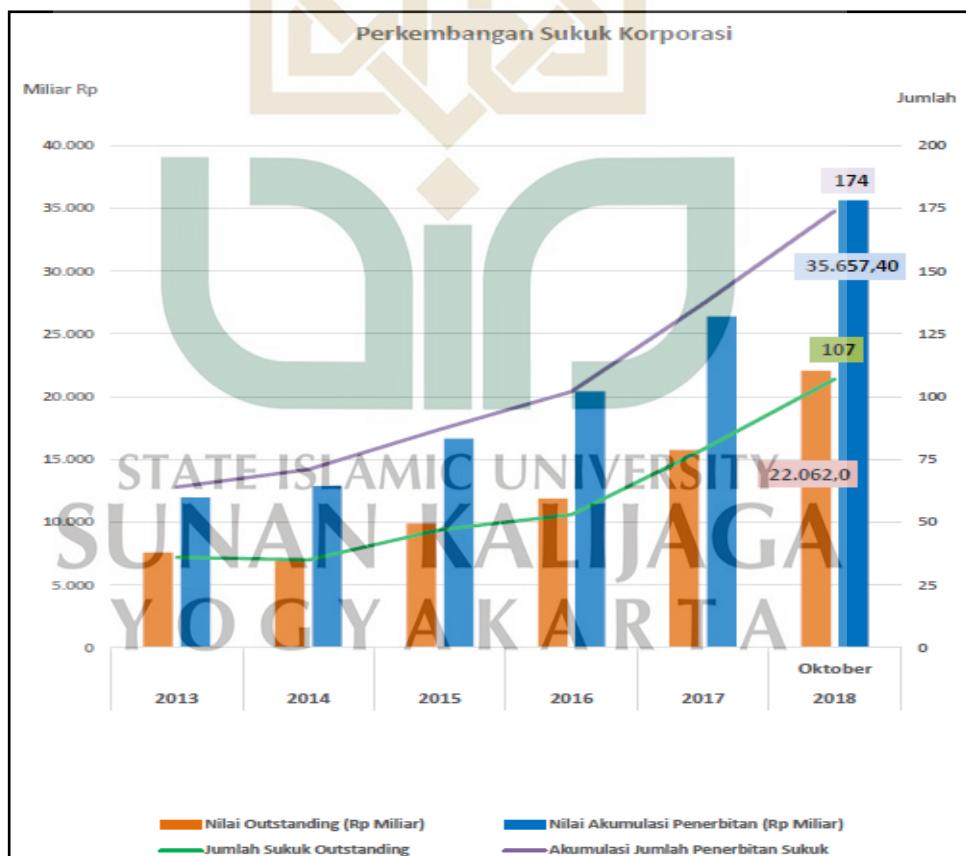
tertentu, baik pada lembaga keuangan syariah dalam maupun luar negeri agar mereka dapat mengembangkan perusahaannya.

Sejauh ini dukungan pemerintah akan industri keuangan syariah di Indonesia sangat baik, ditandai dengan telah diterbitkannya bermacam-macam suuk diantaranya adalah suuk ijarah, suuk mudharabah, serta suuk musyarakah. Dari ketiga jenis suuk yang ada di Indonesia, porsi terbesar yang paling diminati ada pada suuk Ijarah dan Mudharabah. Ijarah sendiri memiliki mekanisme yang hampir sama dengan *leasing* pada konvensional. Sedangkan Mudharabah sendiri merupakan bentuk kerjasama dengan sistem *profit and loss sharing*. Suuk sendiri tidak memberikan bunga, namun dari pihak emiten atau penerbit suuk memiliki kewajiban untuk memberikan upah terhadap si pemegang suuk yang bisa berupa nisbah atau *profit sharing*, *margin* pendapatan, serta biaya sewa.

Suuk yang ada di Indonesia diterbitkan oleh korporasi dan pemerintah. Selain SBSN (Surat Berharga Syariah Negara) atau sering disebut suuk terbitan pemerintah, suuk korporasi juga menjadi sorotan karena perkembangannya yang terus meningkat. Menurut data statistik perkembangan suuk korporasi yang tercatat pada situs OJK (Gambar 1.1) mengalami peningkatan cukup signifikan yang terjadi pada 5 tahun terakhir ini. Peningkatan dari mulai tahun 2013 sampai yang terakhir tercatat adalah pada bulan oktober 2018, menunjukkan bahwa nilai outstanding suuk meningkat dari sekitar 7.000 miliar rupiah menjadi sekitar 22.000 miliar rupiah. Meskipun pada tahun 2014 nilai outstanding suuk sempat mengalami

penurunan, tetapi penurunan tersebut tidak banyak. Pada tahun-tahun berikutnya nilai outstanding sukuk tetap mengalami kenaikan dari tahun ke tahun, dengan nilai kenaikan yang cukup signifikan. Tidak hanya nilai outstanding sukuk saja yang meningkat, peningkatan juga terjadi pada nilai emisi sukuk yang mulanya pada tahun 2013 adalah sekitar 11.000 miliar rupiah menjadi sekitar 35.000 miliar rupiah pada bulan oktober tahun 2018. Berikut adalah grafik perkembangan sukuk korporasi yang ada Indonesia mulai tahun 2013 sampai bulan Oktober tahun 2018.

**Gambar 1.1 Perkembangan Sukuk Korporasi**



Sumber: OJK

Data di atas menunjukkan bahwa sukuk korporasi di Indonesia dalam kurun 5 tahun terakhir mengalami peningkatan hampir di setiap tahunnya. Meskipun begitu, jumlah sukuk korporasi yang beredar di Indonesia masih tergolong rendah. Fund Manager Capital Asset Management Desmon Silitonga, dikutip dari laman KONTAN.CO.ID pada tanggal 19 Juli 2018, mengatakan bahwa nilai outstanding obligasi syariah atau sukuk korporasi tidak mencapai seperempat dari total nilai outstanding obligasi korporasi konvensional. Hal ini dibuktikan dengan hasil perhitungan BEI yang mencatat bahwa nilai total outstanding obligasi konvensional korporasi pada bulan Juni lalu adalah sekitar 402.500 miliar rupiah.

Pangsa pasar obligasi syariah yang dapat dikatakan kecil ini tidak lain karena memang adanya keterbatasan bagi perusahaan-perusahaan yang ingin menerbitkan suatu sukuk. Hanya perusahaan yang menjalankan prinsip syariat Islam yang boleh menerbitkannya. Bagi perusahaan yang memproduksi minuman keras, atau rokok, serta perbankan konvensional tentunya tidak mendapatkan izin untuk menerbitkan sukuk. Meskipun demikian, instrumen obligasi syariah ini tetap diminati bagi investor yang memiliki kebutuhan terhadap investasi yang berbasis syariah.

Ramadhani (2013) menyatakan bahwa tujuan paling utama untuk tiap perusahaan adalah agar selalu dapat berkembang serta meningkatkan nilai perusahaannya. Investor akan memandang perusahaan dengan nilai tinggi adalah perusahaan dengan kondisi keuangan yang baik, begitu pula sebaliknya. Investor juga menilai perusahaan itu baik pada saat perusahaan

tersebut memiliki sumber dana yang melimpah. Sementara itu, untuk dapat berkembang, perusahaan memerlukan adanya modal. Modal tersebut akan menjadi salah satu aspek penting bagi perusahaan. Sumber dana tersebut dapat bersumber dari dalam atau luar perusahaan. Dana dari dalam atau internal perusahaan bisa berwujud *depreciation* atau laba yg ditahan, sedangkan untuk dana dari eksternal berasal dari para kreditur dan investasi asing. Namun dana eksternal tersebut dirasa masih kurang bagi perusahaan. Oleh karenanya banyak perusahaan memilih pasar modal sebagai sarana penambahan modal mereka.

Penerbitan sukuk bagi perusahaan penerbit sukuk adalah sebagai salah satu sumber pendanaan dari pihak eksternal. Dalam istilah manajemen keuangan, penentuan proporsi sumber pembiayaan internal maupun eksternal disebut dengan struktur modal. Oleh karena itu, sukuk tidak terlepas kaitannya dengan struktur modal perusahaan. *Capital structure* berupaimbangan dari total *short term debt* yang bersifat permanen, *long term debt*, *preferred stock*, juga *common stock* (Sartono, 2010: 225).

Berdasarkan teori *capital structure* yang dikemukakan oleh Modigliani & Miller (1963), keputusan penggunaan sukuk pada perusahaan sebagai bagian dari struktur modal perusahaan akan berpengaruh pada kinerja serta nilai perusahaan. *Capital structure* mampu memengaruhi *firm value* dengan memperhatikan hubungan dari penggunaan *debt* dan modal atau ekuitas. Putri dan Herlambang (2015) menyatakan bahwa umumnya perusahaan akan menggunakan hutang (obligasi). Sehingga rasio yang digunakan untuk

menggambarkan penggunaan hutang dalam membiayai aktivitas pendanaan perusahaan adalah *Debt to Equity Ratio* (DER). Maka dari itu, penulis tertarik untuk meneliti pengaruh sukuk melalui rasio pengukur proporsi dana dari sukuk dalam membiayai aktivitas operasional perusahaan, atau pada ekuitas perusahaan yang biasa disebut dengan *sukuk to equity ratio* (SER). SER yang semakin besar akan mencerminkan proporsi sukuk yang lebih banyak dibanding dengan komposisi dari modal perusahaan sendiri. Kemudian *sukuk to equity ratio* tersebut diuji pengaruhnya terhadap kinerja dan nilai perusahaan yang dilihat dari beberapa rasio keuangan seperti ROE untuk mencerminkan rasio profitabilitas, *Cash Ratio* (CR) untuk mencerminkan rasio likuiditas, DER untuk mencerminkan rasio solvabilitas, dan Tobins'Q untuk mengukur nilai perusahaan.

Tobin's Q merupakan salah satu indikator untuk mengukur *firm value* yang akan mencerminkan proforma suatu manajemen perusahaan dalam memanajemen aktivanya. Tobin's Q menaksir kinerja suatu perusahaan melalui potensi dari *market value* perusahaan tersebut. Karena nilai dari Tobin's Q didapat melalui penjumlahan nilai pasar saham atau (*Market Value of All Outstanding Stock*) dan nilai pasar hutang (*Market Value of All Debt*) dirasiokan terhadap nilai dari total modal yang ada pada aktiva produksi (*Replacement Value of All Production Capacity*) (Sudiatno dan Puspitasari, 2010: 10).

Menurut Fenandar (2012) *firm value* adalah *market value* dari surat berharga (hutang) serta ekuitas (modal) yang beredar. Pada dasarnya

penerbitan sukuk yang dilakukan bertujuan untuk menambah modal perusahaan. Melalui penambahan pada sisi modal tersebut, diharapkan nilai perusahaan yang dihasilkan juga bisa mencapai hasil yang maksimal pula.

Penelitian mengenai sukuk terhadap nilai perusahaan sebelumnya pernah diteliti oleh Sakifah (2017) yang meneliti tentang pengaruh dari sukuk dan Produk Domestik Bruto terhadap kinerja & nilai perusahaan. Penelitian tersebut menyatakan bahwa terdapat pengaruh secara parsial dan secara bersama-sama dari Sukuk *to Liability* (yang lebih kuat dari pada PDB) terhadap kinerja perusahaan-perusahaan penerbit sukuk baik menurut rasio likuiditas, rasio profitabilitas, ataupun rasio solvabilitasnya. Disamping itu, Sukuk *to liability* memiliki pengaruh yang positif terhadap *Price to Book Value*, tetapi secara parsial memiliki arah hubungan yang negatif terhadap nilai perusahaan (Tobin's Q).

Karena sukuk merupakan suatu investasi yang khusus dan tidak sembarang perusahaan dapat menerbitkannya, penulis tertarik untuk meneliti peran sukuk bagi emiten atau perusahaan penerbit sukuk. Khususnya adalah pengaruh dari sukuk terhadap kinerja & *firm value* emiten penerbitnya. Kebaruan penelitian ini terletak pada variabel sukuk yang dilihat melalui rasio sukuk terhadap modal perusahaan atau sukuk *to equity* untuk mengukur nilai sukuk dengan total ekuitas perusahaan dan juga penggunaan beberapa variabel dependen untuk mengukur kinerja dan nilai perusahaan dengan jangkauan tahun penerbitan sukuk yang lebih luas daripada penelitian-penelitian sebelumnya. Kesimpulan yang dapat diambil adalah penelitian ini

menggunakan variabel sukuk yang mengacu pada perbandingan nilai outstanding sukuk terhadap total ekuitas (*Sukuk to Equity*) sebagai variabel bebas. Nilai perusahaan sebagai variabel dependen diprosksikan dengan Tobins'Q untuk menunjukkan nilai dari estimasi *financial market* tentang nilai dari pengembalian tiap investasi yang dilakukan oleh perusahaan.

Penelitian ini dilaksanakan agar dapat melengkapi hasil penelitian sebelumnya serta diharapkan penelitian ini dapat memberikan data yang berasal dari pengaruh sukuk *to equity* terhadap kinerja perusahaan serta nilai perusahaan. Berdasarkan latar belakang di atas, maka dari itu penulis menjadi tertarik melalukan penelitian ini, yaitu **Pengaruh Sukuk *to Equity Ratio* Terhadap Kinerja dan Nilai Perusahaan Penerbit Sukuk Korporasi Tahun 2002-2018.**

## B. Rumusan Masalah

Berdasarkan latar belakang yang telah dipaparkan sebelumnya, dapat disimpulkan beberapa rumusan masalah, antara lain:

1. Apakah terdapat pengaruh antara rasio sukuk *to equity* terhadap ROE (*Return on Equity Ratio*) perusahaan penerbit sukuk tahun 2002-2018?
2. Apakah terdapat pengaruh antara rasio sukuk *to equity* terhadap CR (*Cash Ratio*) perusahaan penerbit sukuk tahun 2002-2018?
3. Apakah terdapat pengaruh antara rasio sukuk *to equity* terhadap DER (*Debt to Equity Ratio*) perusahaan penerbit sukuk tahun 2002-2018?

4. Apakah terdapat pengaruh antara rasio sukuk *to equity* terhadap Nilai Perusahaan (Tobin's Q) dari perusahaan penerbit sukuk tahun 2002-2018?

## C. Tujuan dan Manfaat Penelitian

### 1. Tujuan Penelitian

- a. Untuk menganalisis pengaruh rasio sukuk *to equity* terhadap ROE (*Return on Equity Ratio*) perusahaan penerbit sukuk tahun 2002-2018.
- b. Untuk menganalisis pengaruh rasio sukuk *to equity* terhadap CR (*Cash Ratio*) perusahaan penerbit sukuk tahun 2002-2018.
- c. Untuk menganalisis pengaruh rasio sukuk *to equity* terhadap DER (*Debt to Equity Ratio*) perusahaan penerbit sukuk tahun 2002-2018.
- d. Untuk menganalisis pengaruh rasio sukuk *to equity* terhadap Nilai Perusahaan (Tobin's Q) dari perusahaan penerbit sukuk tahun 2002-2018.

### 2. Manfaat Penelitian

Penulis berharap penelitian ini dapat memberikan manfaat melalui kontribusi secara tidak langsung terhadap proses regulasi, pengembangan dan implementasi dari *Islamic Financial* yang ada di Indonesia, diantaranya:

- a. Pengaruh obligasi syariah terhadap kinerja dan nilai perusahaan penerbitnya.
- b. Memperlihatkan hasil analisis empiris mengenai pengaruh sukuk terhadap kinerja perusahaan yang dipresentasikan melalui beberapa

rasio keuangan, serta nilai perusahaan yang dihitung melalui Tobins'Q saham perusahaan penerbit sukuk di Indonesia.

- c. Memberikan kontribusi pemikiran secara tidak langsung terhadap para akademisi yang berkaitan dengan pengaruh obligasi syariah terhadap kinerja serta nilai perusahaan yang dihitung dengan menggunakan macam-macam rasio keuangan dan Tobins'Q perusahaan penerbit sukuk di Indonesia.
- d. Sebagai media informasi untuk masyarakat umum, serta sebagai bahan referensi untuk menentukan suatu kebijakan yang terkait dengan pengaruh sukuk terhadap kinerja & nilai perusahaan yang dihitung melalui rasio-rasio keuangan dan Tobins'Q saham perusahaan penerbit sukuk di Indonesia.
- e. Sebagai media evaluasi semua pihak yang terkait seperti untuk akademisi-akademisi, praktisi ataupun masyarakat umum sehingga dapat melahirkan sistem keuangan syariah yang baik dan bersih, dapat berkontribusi untuk kemajuan sistem ekonomi Indonesia, terutama dalam menjunjung kepatuhan atas prinsip syariah.

#### **D. Sistematika Pembahasan**

Sistematika pembahasan dalam tesis ini memiliki tujuan untuk mencerminkan alur pemikiran penulis mulai dari awal pendahuluan hingga akhir kesimpulan. Tesis ini terdiri dari 5 bab. Untuk setiap bagian akan

terdapat beberapa sub-bab yang semuanya saling berhubungan, sehingga pada akhirnya menjadi kesatuan susunan karya tulis yang utuh.

Bab pertama adalah pendahuluan. Bab ini terdiri menjelaskan awal mula disusunnya tesis secara menyeluruh. Pada bab ini akan dijelaskan tentang latar belakang masalah mengapa penelitian mengenai pengaruh sukuk terhadap nilai perusahaan ini diadakan. Kemudian pembahasan yang ada pada bab ini dirangkum dalam rumusan masalah yang akan dianalisis, batasan, serta tujuan & manfaat dari penelitian ini, serta sistematika pembahasan.

Bab kedua adalahlandasan teori. Bab ini terdiri dari tinjauan atau kajian pustaka yang digunakan untuk dasar penulisan tesis, yang kemudian dilanjutkan pada pengembangan dari hipotesis yang dibangun. Bab ini berisikan tinjauan-tinjauan teoritis yang di dalamnya terdapat berbagai teori terkait tentang hubungan antara sukuk terhadap nilai perusahaan seperti teori sinyal, teori struktur modal, dan lain-lain. Bab ini juga menjelaskan tentang berbagai variabel terkait, telaah pustaka, serta rumusan hipotesis.

Bab ketiga merupakan metode penelitian. Bab ini akan menjelaskan variabel-variabel yang digunakan baik variabel bebas maupun variabel terikat, definisi operasional variabel, populasi & sampel, metode pengumpulan data, jenis & sumber data, dan juga metode analisis data.

Bab keempat adalah pembahasan. Bab ini berisi analisis data dan pembahasan penelitian, yakni hasil pengaruh dari sukuk terhadap kinerja (ROE, CR, DER) dan *firm value* (Tobin's Q) . Di dalam bab empat ini juga

terdapat analisis data, gambaran, serta hasil dari permasalahan yang telah dirumuskan pada penelitian ini yakni pengaruh sukuk *to equity* terhadap kinerja dan nilai perusahaan penerbit sukuk.

Bab kelima adalah penutup yang berisi tentang kesimpulan-kesimpulan hasil analisis dan pembahasan pada penelitian ini, keterbatasan penelitian, dan juga saran-saran yang dapat penulis berikan mengenai tindakan-tindakan yang seharusnya dilaksanakan dan kemudian saran-saran bagi penelitian berikutnya.



## BAB V

### PENUTUP

#### A. Kesimpulan

Setelah melakukan pengujian, didapat beberapa kesimpulan untuk menjawab rumusan masalah yang diajukan sebelumnya. Beberapa kesimpulan tersebut diantaranya:

1. Menurut hasil dari uji statistik menggunakan uji parsial t, dinyatakan bahwa SER dengan variabel kontrol SIZE memiliki pengaruh yang signifikan terhadap profitabilitas perusahaan yang dilihat dari ROE dengan arah hubungan positif. Hal tersebut seirama dengan hipotesis pertama atau menerima  $H_1$  yang menyimpulkan bahwa *Sukuk to Equity Ratio* berpengaruh positif signifikan terhadap ROE emiten penerbit sukuk. Perusahaan-perusahaan yang menerbitkan sukuk akan mendapati beban pajak yang berurang, sehingga hal ini akan memberikan keuntungan yang lebih besar bagi perusahaan tersebut. Perusahaan akan mengoptimalkan jumlah utangnya untuk dapat memaksimalkan profitabilitas, tentunya dengan proporsi sukuk yang diterbitkan masih tergolong aman dan dalam batas yang baik.
2. Berdasarkan hasil dari pengujian statistik menggunakan uji parsial t, dapat disimpulkan bahwa SER dengan variabel kontrol SIZE tidak mempunyai pengaruh signifikan terhadap likuiditas perusahaan yang

dilihat dari *Cash Ratio* (CR), dengan hasil arah hubungan yang positif.

Hal ini tidak sejalan dengan hipotesis kedua atau menolak H2 yang menyimpulkan bahwa *Sukuk to Equity Ratio* berpengaruh positif signifikan terhadap *Cash Ratio* emiten penerbit sukuk. Hal ini dapat disebabkan karena penggunaan sukuk tidak berdampak langsung pada sektor pendanaan jangka pendek perusahaan untuk memenuhi kebutuhan operasionalnya. Selain itu juga dapat disebabkan karena kas yang didapatkan dari aktivitas sukuk tidak banyak. Sehingga menyebabkan sukuk tidak berpengaruh terhadap likuiditas perusahaan.

3. Berdasarkan hasil dari pengujian statistik menggunakan uji parsial t, dinyatakan bahwa SER dengan variabel kontrol SIZE mempunyai pengaruh signifikan terhadap solvabilitas perusahaan yang dilihat dari *Debt to Equity Ratio* (DER) nya dengan arah hubungan yang positif. Hal ini sejalan dengan hipotesis ketiga atau menerima H3 yang menyatakan bahwa *Sukuk to Equity Ratio* berpengaruh positif signifikan terhadap *Debt to Equity Ratio* emiten penerbit sukuk. Tingginya rasio DER mencerminkan bahwa semakin tingginya modal yang berasal dari luar. Penggunaan sukuk dalam hal struktur modal perusahaan ternyata mampu memengaruhi peningkatan rasio utang terhadap ekuitas perusahaan. Hal ini menandakan bahwa perusahaan mampu mengoptimalkan penggunaan sukuk pada struktur modalnya sehingga perusahaan mampu meningkatkan kinerja perusahaan dalam melunasi seluruh kewajibannya.

4. Berdasarkan hasil dari pengujian statistik menggunakan uji parsial t, dikatakan bahwa SER dengan variabel kontrol SIZE mempunyai pengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan yang dilihat dari ROE dengan arah hubungan positif. Hal tersebut sejalan dengan hipotesis keempat atau menerima H4 yang menyatakan bahwa *Sukuk to Equity Ratio* berpengaruh positif signifikan terhadap Nilai Perusahaan emiten penerbit sukuk. Hal ini dapat disebabkan karena secara umum investor akan lebih mudah mempercayakan investasi pada perusahaan dengan nilai perusahaan yang baik. Sukuk merupakan salah satu instrumen keuangan di Indonesia yang memiliki peluang cukup baik dan dapat dikatakan lebih minim risiko dibanding obligasi biasa, sehingga mampu meningkatkan nilai perusahaan penerbit sukuk. Faktor keberanian perusahaan menerbitkan sukuk juga menjadi salah satu alasan untuk menarik investor. Karena hal tersebut mencerminkan bahwa kinerja perusahaan dalam kondisi baik dan yakin dapat memenuhi kewajibannya saat jatuh tempo nanti.
5. Secara perspektif Islam, para perusahaan penerbit sukuk tahun 2002-2018 telah mampu memenuhi kewajibannya sebagai pihak yang menerbitkan sukuk. Perusahaan-perusahaan tersebut telah memenuhi akad sukuk sesuai dengan perintah Allah pada Q.S al-Māidah [5] ayat 1 sekaligus mengembangkan amanah dari para pemegang sukuk dengan baik. Hal tersebut tercermin dari kinerja & nilai perusahaan yang

semakin tinggi saat perusahaan mampu memanfaatkan penyertaan sukuk dalam struktur modal mereka dengan baik.

## B. Implikasi

Dari beberapa hasil penelitian, dapat dikatakan bahwa umumnya perusahaan penerbit sukuk memiliki kinerja dan nilai perusahaan yang cukup baik. Hal tersebut dilihat dari tahun pertama dan kedua setelah diterbitkannya sukuk pada perusahaan tersebut. Tentunya perusahaan yang mampu menerbitkan sukuk dianggap sebagai perusahaan dengan kondisi baik di mata investor, yang menjadikan keinginan investor untuk dapat menanamkan modal pada perusahaan tersebut menjadi bertambah. Jika aspek keuangan yang dikukur melalui rasio keuangan memperlihatkan hasil yang bagus, maka dengan sendirinya dividen yang akan dibarkan kepada para pemegang saham pun akan lebih tinggi dan hal ini menjadikan perusahaan memiliki prospek yang cukup baik kedepannya.

Sebagai investor, terutama masyarakat muslim di Indonesia yang mulai sadar akan pentingnya investasi syariah, sukuk dapat menjadi salah satu alternatif investasi yang menguntungkan karena didalamnya terdapat *underlying asset* yang menjadi jaminan akan investasi dan bukan hanya surat utang seperti obligasi pada umumnya. Ketertarikan investor akan sukuk ini juga menjadi salah satu faktor penting untuk dapat memajukan ekonomi syariah di Indonesia. Indonesia yang pada dasarnya menjadi salah satu negara yang mempunyai persentase penduduk muslim terbanyak

di dunia, sudah sepantasnya agar Indonesia dapat mengembangkan ekonomi syariahnya dengan baik karena memiliki peluang yang cukup besar.

Selain bagi investor, bagi masyarakat umum penelitian ini ditujukan untuk memberikan informasi edukasi tentang gambaran investasi sukuk yang memiliki peluang cukup baik dan menguntungkan. Selain investasi yang ditawarkan oleh para perbankan pada umumnya, sukuk cukup potensial terutama bagi para investor yang mementingkan investasi berbasis syariah.

Sedangkan bagi para akademisi, diharapkan penelitian ini mampu untuk dijadikan salah satu referensi serta gambaran bagi penelitian-penelitian yang akan dilakukan selanjutnya.

### C. Keterbatasan Penelitian

1. Pada penelitian ini belum diklasifikasikan berdasarkan sektor perusahaan, seperti sektor industri, sektor perbankan, ataupun sektor telekomunikasi. Sehingga penelitian ini belum mampu menyajikan hasil dari beberapa sektor perusahaan yang menerbitkan sukuk.
2. Penelitian ini juga memiliki keterbatasan pada data yang digunakan hanya sampai tahun kedua setelah diterbitkannya sukuk, sehingga data yang diperoleh tidak terlalu banyak.

3. Keterbatasan pada penggunaan variabel kontrol dalam penelitian ini, dimana masih dimungkinkan digunakan variabel lain selain ukuran perusahaan misalnya *Growth*.
4. Sukuk yang diproksikan dalam penelitian ini masih secara umum, belum digolongkan berdasar jenis sukuk yang ada di Indonesia. Seperti Sukuk *Ijarah* atau Sukuk *Mudarabah* yang banyak diterbitkan di Indonesia.
5. Pada variabel independen juga hanya digunakan variabel sukuk yang dilihat dari perbandingannya terhadap ekuitas perusahaan, masih dimungkinkan untuk melihat perbandingan sukuk atas liabilitas perusahaan penerbit sukuk.

#### **D. Saran**

1. Penelitian selanjutnya diharapkan mampu menambah periode penerbitan sukuk agar mendapatkan lebih banyak data dan hasil penelitian lebih akurat.
2. Penelitian selanjutnya dapat menggunakan metode kuartal agar data yang didapat lebih bervariatif
3. Penelitian selanjutnya diharapkan mampu membagi penelitian berdasarkan sektor-sektor perusahaan.
4. Peneliti selanjutnya juga diharapkan mampu mengklasifikasikan sukuk berdasarkan jenis sukuk yang ada di Indonesia.

5. Penggunaan variabel kontrol lain seperti *growth* juga masih dimungkinkan untuk dapat menunjang hasil penelitian.



## Daftar Pustaka

### Artikel

- Bayuni, Ahmad Fadlurrahman. (2013). Pengaruh Sukuk Terhadap Profitabilitas dan Nilai Perusahaan Emiten (Studi Kasus 2007-2011). *Skripsi. Yogyakarta: UIN Sunan Kalijaga.*
- Dewi, A.S. Mahatma dan Ary Wirajaya. (2013). Pengaruh Struktur Modal, Profitabilitas, dan Ukuran Perusahaan Pada Nilai Perusahaan. *E-Jurnal Akuntansi Universitas Udayana 4.2.*
- Dhani, Isabella Permata dan A.A.G. Satia Utama. (2017). Pengaruh Pertumbuhan Perusahaan, Struktur Modal, dan Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Riset Akuntansi dan Bisnis Airlangga, Vol. 2, No. 1.*
- Ebaid, I. E. (2009). The Impact of Capital Structure Choice on Firm Performance: Empirical Evidence From Egypt. *The Journal of Risk Financ, 33 (5): 321-331.*
- Estiyanti, N. M., & Yasa, G. W. (2012). Pengaruh Faktor Keuangan dan Non Keuangan pada Peringkat Obligasi di Bursa Efek Indonesia Periode 2010-2012. *Jurnal Ekonomi Akuntansi.*
- Fatah, Dede Abdul. (2011). Perkembangan Obligasi Syariah (Sukuk) di Indonesia: Analisis dan Tantangan. *Jurnal Inovatio UIN Syarif Hidayatullah Jakarta, Vol. 10, No. 2.*
- Fenandar, Gany Ibrahim. (2012). Pengaruh Keputusan Investasi, Keputusan Pendanaan, dan Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan. *Skripsi. Semarang: UNDIP.*
- Frank, M., & Goyal, V. (2003). Testing the Pecking Order/Theory of Capital Structure. *Journal of Financial Economics, 67: 217-248.*
- Hayati, Nurul dan Christina Riani. (2011). Pengaruh Arus Kas Terhadap Likuiditas pada Perusahaan Telekomunikasi yang Terdaftar di BEI. *Jurnal Spread Vol. 1, No. 1.*
- Hidayati, Eva Eko. (2010). Analisis Pengaruh DER, ROE, dan Size Terhadap PBV Perusahaan Manufaktur yang Listing di BEI Periode 2005-2007. *Skripsi. Semarang: Universitas Diponegoro.*
- Jefriansyah. (2015). Pengaruh Kebijakan Hutang dan Manajemen Laba Terhadap Nilai Perusahaan (Studi Empiris pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di BEI). *Jurnal Akuntansi, Vol. 3, No. 1.*
- Juniarti. (2009). Penggunaan Economic Value Added (EVA) dan Tobin's Q Sebagai Alat Ukur Kinerja Finansial Perusahaan di Industri Food and

Beverages yang Listing di BEI. *Skripsi. Makassar: Universitas Hasanuddin.*

- Kusviandita, Mohammad Alfian. (2015). Pengaruh Sukuk Terhadap Kinerja Perusahaan dan Kinerja Saham Emiten yang Terdaftardi BEI Tahun 2009-2013. *Skripsi. Surabaya: Universitas Airlangga.*
- Mai, Muhamad Umar. (2013). Keputusan Struktur Modal, Tingkat Produktivitas dan Profitabilitas, Serta Nilai Perusahaan. *Jurnal Ekonomi dan Bisnis, Vol. 12, No. 1.*
- Modigliani, F., & Miller, M.H. (1958). The Cost of Capital, Corporation Finance and The Theory of Investment. *The American Economic Review 13.*
- Modigliani, F., & Miller, M.H. (1963). Corporate Income Taxes on the Cost of Capital: A Correction. *The American Economic Review 53.*
- Mohamed, Z., M. Husnin M.Y., dan Wan Mansor W.M. (2016). The Influence of I-Resources on Firm's Value. *Journal of Applied Environmental and Biological Sciences.*
- Muhyarsyah. (2007). Pengaruh Kebijakan Hutang Terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Riset Akuntansi dan Bisnis, Vol. 7, No. 2.*
- Myers, S. C. (1984). Capital Stucture Puzzle. *Journal of Finance, Vol. 3 No. 39.*
- Permanasari, Wien Ika. (2010). Pengaruh Kepemilikan Manajemen, Kepemilikan Institusional, dan Corporate Social Responsibility Terhadap Nilai Perusahaan. *Skripsi. Semarang: UNDIP*
- Priyanto, Slamet dan Akhmad Darmawan. (2017). Pengaruh Debt to Asset Ratio (DAR), Debt to Equity Ratio (DER), Long Term Debt to Asset Ratio (LDAR), dan Long Term Debt to Equity Ratio (LDER) Terhadap Profitability (ROE) Pada Perusahaan Manufaktur di BEI Periode 2012-2014. *Jurnal Manajemen dan Bisnis Media Ekonomi, Vol 17, No. 1.*
- Putri, R.A. Ardiyanti, dan Leo Herlambang. (2015). Pengaruh Penerbitan Sukuk Ijarah Terhadap ROA, ROE, dan EPS Emiten di BEI Tahun 2009-2013. *JESST, Vol. 2 No. 6.*
- Rahmawati A. Dewi, Topowijono, dan Sri Sulasmiyati. (2015). Pengaruh Ukuran Perusahaan, rofitabilitas, Struktur Modal, dan Keputusan Investasi Terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Administrasi Bisnis (JAB) Vol. 23, No. 2.*
- Ramadhani, Ayu Suci dan Niki Lukviarman. (2013). Perbandingan Analisis Prediksi Kebangkrutan Menggunakan Model Altman Pertama, Altman Revisi, dan Altman Modifikasi dengan Ukuran dan Umur Perusahaan Sebagai Variabel Penjelas (Studi Pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia). *Jurnal Siasat Bisnis, Vol. 13 No. 1.*

- Ramadhani, Ikromi. (2013). Pengaruh Penerbitan Obligasi Syariah Terhadap Profitabilitas. *Jurnal Etikonomi Vol. 12 No. 2*.
- Said, Ali. (2011). Does the Use of Sukuk (Islamic Bonds) Impact Islamic Banks Performances? A Case Study of Reletive Performance during 2007-2009. *Middle Eastern Finance and Economics Journal*.
- Saikh, Salman Ahmed dan Shan Saeed. (2010). Sukuk Bond: The Global Islamic Financial Instrument. *Journal Business Islamica*.
- Sakifah. (2017). Pengaruh Sukuk dan Gross Domestic Product (GDP) Terhadap Kinerja dan Nilai Perusahaan di Indonesia. *Tesis. Yogyakarta: UIN Sunan Kalijaga*.
- Salim, Mahfuzah dan Raj Yadaf. (2012). Capital Structure and Firm Performance: Evidence from Malaysian Listed Companies. *Procedia – Social and Behavioral Sciences 65*.
- Spence, Michael. (1973). Job Market Signalling. *The Quarterly Journal of Economics, Vol. 3 No. 87*. The MIT Press.
- Sudiyatno B., dan Elen Puspitasari. (2010) Tobin's Q dan Altman Z-Score Sebagai Indikator Pengukuran Kinerja Perusahaan. *Kajian Akuntansi Vol. 2 No. 1*.
- Sugiarto, Melanie. (2011). Pengaruh Struktur Kepemilikan dan Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan dengan Kebijakan Hutang Sebagai Invervening. *Jurnal Akuntansi Kontemporer, Vol. 3, No. 1*.
- Sukamulja, S. (2004). Good Corporate Governance di Sektor Keuangan: Dampak Good Corporate Governance Terhadap Kinerja Keuangan. *Simposium Nasional Akuntansi, VII*.
- Sumiati, Neng dan Azib. (2018). Pengaruh Penerbitan Obligasi Syariah (Sukuk) dan Rating Obligasi Syariah (Sukuk) terhadap Nilai Perusahaan dengan Metode Tobin's Q. *Prosiding Manajemen Vol. 4 No. 1*.
- Supriyadi, Yoyon dan Fani Fazriani. (2011). Pengaruh Modal Kerja Terhadap Tingkat Likuiditas dan Profitabilitas. *Jurnal Ilmiah Ranggagading, Vol. 11, No. 1*.
- Umar, Islailia. (2016). Kajian Kaffah Thinking Produk Sukuk dalam Meningkatkan Pendanaan pada PT Bank Sulselbar Syariah di Makassar. *Skripsi. Makassar: UIN Alauddin Makassar*.

## Buku

- Bringham, E. F., Ehrhardt, M. C. (2005). *Financial Management Theory and Practice, Eleventh Edition*. Ohio: South Western Cengage Learning.
- Bringham, Eugene F. dan Joel F Houston. (1999). *Manajemen Keuangan*. Jakarta: Penerbit Erlangga.
- Bringam, E. F., dan Weston, J. F. (2005). *Dasar-Dasar Manajemen Keuangan, Edisi IX, Jilid 2*. Jakarta: Penerbit Erlangga.
- Ghazali, Imam. (2009). *Aplikasi Analisis Multivariate dengan Program SPSS*. Semarang: UNDIP.
- Ghozali, Imam. (2011). *Aplikasi Analisis Multivariate dengan Program SPSS*. Semarang: Badan Penerbit Universitas Diponegoro.
- Gujarati, Damodar. (2003). *Ekonometri Dasar*. Terjemahan: Sumarno Zain. Jakarta: Erlangga.
- Hanafi, Mamduh M., dan Abdul Halim. (2009). *Analisis Laporan Keuangan, Edisi IV*. Yogyakarta: UPP STIM YKPN.
- Hartono, Jogiyanto. (2003). *Teori Portofolio dan Analisis Investasi, Edisi V*. Yogyakarta: BPFE.
- Husnan, Suad. (2003). *Manajemen Keuangan Teori dan Penerapan (Keputusan Jangka Pendek)*, Edisi IV. Yogyakarta: BPFE.
- Ifham, Ahmad. (2015). *Ini Lho Bank Syariah: Memahami Bank Syariah dengan Mudah, Cetakan I*. Jakarta: Gramedia Pustaka Utama.
- Kasmir. (2012). *Analisis Laporan Keuangan*. Jakarta: PT. Raja Grafindo Persada.
- Manan, Abdul. (2009). *Aspek Hukuk dalam Penyelenggaraan Investasi di Pasar Modal Syariah di Indonesia, Edisi I*. Jakarta: PT.Kencana.
- Mansuri. (2016). *Modul Praktikum Eviews 9*. Jakarta: Universitas Borobudur.
- Nafik, HR Muhammad. (2009). *Bursa Efek dan Investasi Syariah*. Jakarta: Serambi Ilmu Semesta
- Rahardjo, Budi. (2007). *Keuangan dan Akuntansi*. Yogyakarta: Graha Ilmu.
- Sartono, Dr. R. Agus. (2010). *Manajemen Keuangan Teori dan Aplikasi Edisi IV*. Yogyakarta: BPFE UGM.
- Sekaran, Uma. (2006). *Metode Penelitian Bisnis*. Jakarta: Salemba Empat.
- Sudarsono, Heri. (2008). *Bank & Lembaga Keuangan Syari'ah*. Yogyakarta: Ekonisia.

Sudiatno, Bambang dan Elen Puspitasari. (2010). *Tobin's Q dan Altman Z-Score Sebagai Indikator Pengukuran Kinerja Perusahaan (Tobin's Q and Altman Z-Score as Indicators of Performance Measurement Company)*. Kajian Akuntansi.

Widarjono, Agus. (2013). *Ekonometrika: Pengantar dan Aplikasinya*. Jakarta: Ekonisia.

Winarno, Wing Wahyu. (2011). *Analisis Ekonometrika dan Statistika dengan Eviews, Edisi Ketiga*. Yogyakarta: Unit Penerbit dan Percetakan (UPP STIM YKPN).

**Internet**

Nadhira. *Berbisnis Dalam Islam*. <http://www.ibec-febui.com/berbisnis-dalam-islam/> diakses pada 05/12/2019 pukul 9.15 WIB

Data Statistik Obligasi Syariah <https://www.ojk.go.id/id/kanal/syariah/data-dan-statistik/data-produk-obligasi-syariah/Default.aspx> diakses pada 05/12/2019 pukul 12.25 WIB

Islamic Financial Services Industry Stability Report <https://www.ifsb.org/> diakses pada 05/12/2019 pukul 14.16 WIB

