

**PENGARUH PENDANAAN BERBASIS BAGI HASIL TERHADAP TINGKAT
PENGEMBALIAN PADA EKUITAS (ROE) DAN *TOBIN'S Q***



TESIS

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

Oleh:
JAROT ARYO PIDEKSO
NIM. 16208010009

STATE ISLAMIC UNIVERSITY
SUNAN KALIJAGA
YOGYAKARTA

PEMBIMBING:
Dr. IBNU MUHDIR, M.Ag.
NIP: 19641112 199203 1 006

**PROGRAM STUDI MAGISTER EKONOMI SYARI'AH
FAKULTAS EKONOMI DAN BISNIS ISLAM
UNIVERSITAS ISLAM NEGERI SUNAN KALIJAGA YOGYAKARTA
2020**

ABSTRAK

Pendanaan Berbasis Bagi Hasil, sebagai salah satu sumber modal eksternal, memiliki karakteristik yang berbeda dengan pendanaan eksternal lainnya. Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui pengaruh penggunaan pendanaan berbasis bagi hasil terhadap ROE dan Tobin's Q berdasarkan *Capital Asset Pricing Model* (CAPM). Selain itu, pengaruh *LN Total of Assets* dan *Debt to Assets Ratio*, yang dijadikan sebagai variabel kontrol, terhadap ROE dan Tobin's Q juga dapat diketahui dari hasil penelitian ini. Penelitian ini menggunakan metode Regresi Data Panel dengan periode amatan dari tahun 2010 sampai dengan tahun 2018 yang melibatkan 11 perusahaan publik (tidak termasuk perusahaan dalam industri keuangan) di Indonesia. Hasil penelitian menunjukkan bahwa penggunaan pendanaan berbasis bagi hasil tidak berpengaruh terhadap ROE dan Tobin's Q.

Kata Kunci: Pendanaan Berbasis Bagi Hasil, ROE, Tobin's Q, Regresi Data Panel.



STATE ISLAMIC UNIVERSITY
SUNAN KALIJAGA
YOGYAKARTA

ABSTRACT

Loss-profit sharing based financing, as one of external sources of capital, have characteristics that differs from any other external financing. Therefore, this study want to examine the effect of Loss-profit sharing based financing on ROE and Tobin's Q based on Capital Asset Pricing Model (CAPM). In addition, the effect of LN of Total Assets and Debt to Assets Ratio, as control variables, on ROE and Tobin's Q will be examined in this study. Panel data regression will be applied on observed data of 11 Indonesian non-financial public firm from periode 2010 until 2018. Result of this study shows that Loss-profit sharing based financing has no effect on ROE nor Tobin's Q.

Keywords: Loss-profit sharing based financing, ROE, Tobin's Q, Panel Data Regression.



SURAT PERNYATAAN KEASLIAN

Saya yang bertandatangan di bawah ini:

Nama : Jarot Aryo Pidekso S.E.

NIM : 16208010009

Program Studi : Magister Ekonomi Syariah

Menyatakan bahwa Tesis yang berjudul **“PENGARUH PENDANAAN BERBASIS BAGI HASIL TERHADAP TINGKAT PENGEMBALIAN PADA EKUITAS (ROE) DAN *TOBIN'S Q*”** adalah benar-benar merupakan hasil karya penyusunan sendiri, bukan duplikasi ataupun saduran dari karya orang lain kecuali pada bagian yang telah dirujuk dan disebut dalam *body note* dan daftar pustaka. Apabila di lain waktu terbukti adanya penyimpangan dalam karya ini, maka tanggung jawab sepenuhnya ada pada penyusun.

Demikian pernyataan ini saya buat agar dapat dimaklumi.

Yogyakarta, 11 Mei 2020

Penyusun

STATE ISLAMIC UNIVERSITY
SUNAN KALIJAGA
YOGYAKARTA



Jarot Aryo Pidekso

NIM. 16208010009

HALAMAN PERSETUJUAN TESIS

Hal : Tesis Saudara Jarot Aryo Pidekso

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

Assalamu 'alaikum W r. Wb.

Setelah membaca, meneliti, memberikan petunjuk dan mengoreksi serta mengadakan perbaikan seperlunya, maka kami selaku pembimbing berpendapat bahwa tesis saudara:

Nama : Jarot Aryo Pidekso
NIM : 16208010009
Judul Tesis : Pengaruh Pendanaan Berbasis Bagi Hasil terhadap Tingkat Pengembalian pada Ekuitas (ROE) dan Tobin' s Q

sudah dapat diajukan kepada Fakultas Ekonomi dan Bisnis Islam Jurusan/Prodi Magister Ekonomi Syariah UIN Sunan Kalijaga Yogyakarta sebagai salah satu syarat untuk memperoleh gelar Magister dalam Ilmu Ekonomi Islam.

Dengan ini kami berharap agar tesis saudara tersebut dapat segera dimunaqasyahkan. Untuk itu kami ucapkan terima kasih.

Wassalamu 'alaikum Wr. Wb.

STATE ISLAMIC UNIVERSITY
SUNAN KALIJAGA
YOGYAKARTA

Yogyakarta , 11 Mei 2020
Pembimbing



Dr. IbnuM uhdir, M.Ag.
NIP: 196411121992031 006



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

Marsda Adisucipto Telp. (0274) 550821, 512474 Fax. (0274) 586117 Yogyakarta 55281

PENGESAHAN TUGAS AKHIR

Nomor : B-466/Un.02/DEB/PP.00.9/07/2020

Tugas Akhir dengan judul : **PENGARUH PENDANAAN BERBASIS BAGI HASIL TERHADAP TINGKAT PENGEMBALIAN PADA EKUITAS (ROE) DAN *TOBIN'S Q***

yang dipersiapkan dan disusun oleh:

Nama : JAROT ARYO PIDEKSO,S.E.

Nomor Induk Mahasiswa : 16208010009

Telah diujikan pada : Jumat, 05 Juni 2020

Nilai ujian Tugas Akhir : A/B

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

TIM UJIAN TUGAS AKHIR



Ketua Sidang

Dr. Ibnu Muhdir, M.Ag.

SIGNED

Valid ID: 5f029626ae97f



Penguji I

Dr.H.Syafiq Mahmadah Hanafi, M.Ag.

SIGNED

Valid ID: 5ef9c012ea264



Penguji II

Dr.H.Slamet Haryono,SE,M.Si.

SIGNED

Valid ID: 5eec2a2aaa79c



Yogyakarta, 05 Juni 2020

UIN Sunan Kalijaga

Dekan Fakultas Ekonomi dan Bisnis Islam

Dr. H. Syafiq Mahmadah Hanafi, M.Ag.

SIGNED

Valid ID: 5ef9c012e7260

MOTTO

قَالُوا سُبْحَانَكَ لَا عِلْمَ لَنَا إِلَّا مَا عَلَّمْتَنَا إِنَّكَ أَنْتَ الْعَلِيمُ الْحَكِيمُ

(QS. Al-Baqarah: 32)

“Ayo kanca pada guyup lan rukunan.
Ojo nganti pisah congkrah lan neng-nengan.
Guyub rukun iku marakake rosa.
Pisah congkrah lan neng-nengan iku dosa.”
(KH. Ahmad Umar Abdul Manan)

“Kenali dan terima diri.”

(Jarot A. P., 2019)

STATE ISLAMIC UNIVERSITY
SUNAN KALIJAGA
YOGYAKARTA

HALAMAN PERSEMBAHAN

Tesis ini penulis persembahkan untuk Ibu dan Bapak,

Rusniyanti dan Sri Sulatno.



STATE ISLAMIC UNIVERSITY
SUNAN KALIJAGA
YOGYAKARTA

KATA PENGANTAR

Dengan menyebut asma Allah yang Maha Pengasih lagi Maha Penyayang. Segala puji bagi Allah, Tuhan seru sekalian alam. Semoga sholawat serta salam selalu tercurah pada Nabi Muhammad ﷺ, keluarga, keturunan serta para sahabatnya.

Syukur penulis sembahkan kehadiran Allah سبحانه و تعالی atas segala rahmat dan hidayah-Nya, sehingga penulis dapat menyelesaikan tesis dengan judul **“PENGARUH PENDANAAN BERBASIS BAGI HASIL TERHADAP TINGKAT PENGEMBALIAN PADA EKUITAS (ROE) DAN *TOBIN’S Q*”**. Tesis ini disusun guna memenuhi persyaratan untuk memperoleh gelar Magister Ekonomi Islam di Universitas Islam Negeri Sunan Kalijaga Yogyakarta. Penyusunan tesis ini tidak terlepas dari doa, bimbingan, dukungan dan bantuan, dari berbagai pihak. Oleh karena itu, pada kesempatan ini penulis ingin mengucapkan terima kasih kepada:

1. Bapak Dr. Phil. Sahiron, MA., selaku Plt. 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.
3. Bapak Dr. Misnen Ardiansyah, S.E., M.Si., AK., CA., ACPA selaku Ketua Program Studi Magister Ekonomi Islam UIN Sunan Kaliaga Yogyakarta.
4. Bapak Dr. Ibnu Muhdar, M.Ag. selaku Dosen Pembimbing Tesis yang senantiasa memberikan arahan, nasihat, masukan, saran serta motivasi dalam menyelesaikan tugas akhir ini.
5. Segenap dosen Program Magister Ekonomi Syariah yang telah memberikan ilmunya dari awal sampai akhir perkuliahan.

6. Seluruh Staf Tata Usaha (TU) Fakultas Ekonomi dan Bisnis Islam UIN Sunan Kalijaga Yogyakarta yang telah membantu secara administrasi dalam penyelesaian tesis ini.
7. Segenap staf Perpustakaan UIN Sunan Kalijaga yang telah membantu peneliti dalam menyelesaikan tesis ini.
8. Kedua orang tua saya Ibu Rusniyanti dan Bapak Sri Sulatno yang selalu memberikan dukungan kasih sayang, semangat, doa serta mencurahkan segalanya hingga tesis ini dapat terselesaikan.
9. Sahabat-sahabat seperjuangan Program Magister Ekonomi Syariah. Semoga persahabatan kita tetap terjalin.
10. Semua pihak yang tak dapat disebutkan tetap banyak memberikan bantuan baik secara langsung maupun tidak langsung.

Semoga semua yang telah diberikan menjadi amal saleh dan diberi balasan yang lebih baik oleh Allah SWT, dan semoga tesis ini bermanfaat bagi penulis khususnya, serta bagi pembaca pada umumnya.

Yogyakarta, 11 Mei 2020

Penulis

STATE ISLAMIC UNIVERSITY
SUNAN KALIJAGA
YOGYAKARTA

Jarot Aryo Pidekso

NIM. 16208010009

DAFTAR ISI

HALAMAN JUDUL.....	i
HALAMAN PENGESAHAN TESIS.....	ii
HALAMAN PERSETUJUAN TESIS.....	iii
HALAMAN PERNYATAAN KEASLIAN.....	iv
HALAMAN PERSETUJUAN PUBLIKASI.....	v
MOTTO.....	vi
HALAMAN PERSEMBAHAN.....	vii
PEDOMAN TRANSLITERASI ARAB-LATIN.....	viii
KATAPENGANTAR.....	xii
DAFTAR ISI.....	xiv
DAFTAR TABEL.....	xvii
DAFTAR GAMBAR.....	xviii
ABSTRAK.....	xix
ABSTRACT.....	xx
BAB I PENDAHULUAN.....	1
A. Latar Belakang Penelitian.....	1
B. Rumusan Masalah.....	7
C. Tujuan dan Manfaat Penelitian.....	7
D. Sistematika Pembahasan.....	8
BAB II LANDASAN TEORI DAN PENGEMBANGAN HIPOTESIS... ..	10
A. <i>Return on Assets (ROA)</i>	10
B. <i>Tobin's Q</i>	11
C. Pendanaan Berbasis Bagi Hasil (PBH).....	12
1. Akad <i>Musyarakah</i>	13
a. Definisi <i>musyarakah</i>	13
b. Dasar kesesuaian antara <i>musyarakah</i> dengan syariah	16
c. Ketentuan-ketentuan dalam akad <i>musyarakah</i>	18
2. Definisi <i>mudārabah</i>	19
a. Definisi <i>mudārabah</i>	19
b. Dasar kesesuaian antara <i>mudārabah</i> dengan syariah	20
c. Ketentuan-ketentuan dalam akad <i>mudārabah</i>	22
3. Penetapan proporsi keuntungan (<i>Nisbah</i> keuntungan).....	23
D. Telaah Pustaka.....	24
E. Kajian Teori.....	32
1. <i>Capital Asset Pricing Model (CAPM)</i>	32
2. <i>Agency theory</i>	33
F. Pengembangan Hipotesis.....	34
G. angka Pemikiran.....	37
BAB III METODE PENELITIAN.....	38
A. Jenis Penelitian.....	38
B. Data dan Sumber Data.....	38
C. Populasi dan Sampel.....	38

D. Metode Pengumpulan Data.....	39
E. Variabel Penelitian.....	39
1. Variabel Dependen.....	39
a. <i>Return on asset</i> (ROA).....	40
b. <i>Tobin's Q</i> (Q).....	40
2. Variabel Independen.....	41
3. Variabel Kontrol.....	41
a. <i>Return on Assets</i> (ROA).....	41
b. Nilai logaritma natural dari total aset (lnTA).....	42
c. <i>Long-Debt to Assets Ratio</i> (LDAR).....	42
F. Teknik Analisis Data.....	43
1. Statistik Deskriptif.....	43
2. Analisa Regresi.....	43
a. Model ekonometri dan hipotesis statistik.....	43
b. Model Regresi.....	44
c. Uji Asumsi Klasik.....	46
d. Uji Hipotesis.....	49
BAB IV ANALISIS DATA DAN PEMBAHASAN.....	50
A. Statistik Deskriptif.....	50
B. Analisis Regresi.....	53
1. Hasil regresi persamaan 3.1 (Pengaruh PBH terhadap ROE).....	53
a. Hasil dan pemilihan model regresi untuk persamaan 3.1... ..	53
b. Uji asumsi klasik untuk hasil regresi persamaan 3.1.....	56
c. Uji hipotesis untuk hasil regresi persamaan 3.1.....	59
2. Hasil regresi persamaan 3.2 (Pengaruh PBH terhadap Q).....	62
a. Hasil dan pemilihan model regresi untuk persamaan 3.2....	62
b. Uji asumsi klasik untuk hasil regresi persamaan 3.2.....	65
c. Uji hipotesis untuk hasil regresi persamaan 3.2.....	68
C. Pembahasan Hasil.....	71
BAB V PENUTUP.....	75
A. Kesimpulan.....	75
1. Pengaruh penggunaan pendanaan berbasis bagi hasil terhadap <i>Return on Equity</i> (ROE).....	75
2. Pengaruh penggunaan pendanaan berbasis bagi hasil terhadap <i>Tobin's Q</i>	75
B. Implikasi.....	76
C. Saran.....	76
DAFTAR PUSTAKA.....	78
LAMPIRAN.....	85

DAFTAR TABEL

Tabel 4.1 Statistik Deskriptif.....	51
Tabel 4.2 Hasil Regresi Persamaan 3.1.....	54
Tabel 4.3 Hasil Uji Chow Persamaan 3.1.....	55
Tabel 4.4 Hasil Uji Hausman Persamaan 3.1.....	55
Tabel 4.5 Hasil Uji Multikolinieritas Persamaan 3.1.....	56
Tabel 4.6 Hasil Uji Autokorelasi Persamaan 3.1.....	57
Tabel 4.7 Hasil Uji Heteroskedastisitas Persamaan 3.1.....	57
Tabel 4.8 Hasil Uji Normalitas Persamaan 3.1.....	58
Tabel 4.9 Hasil Uji Regresi Persamaan 3.1 dengan Model <i>Fixed Effect Panel</i> - <i>Corected Standard Error</i> (PCSE).....	61
Tabel 4.10 Hasil Regresi Persamaan 3.2.....	63
Tabel 4.11 Hasil Uji Chow Persamaan 3.2.....	64
Tabel 4.12 Hasil Uji Hausman Persamaan 3.2.....	65
Tabel 4.13 Hasil Uji <i>Lagrange-Multiplier</i> Persamaan 3.2.....	65
Tabel 4.14 Hasil Uji Multikolinieritas Persamaan 3.2.....	66
Tabel 4.15 Hasil Uji Autokorelasi Persamaan 3.2.....	67
Tabel 4.16 Hasil Uji Normalitas Persamaan 3.2.....	68
Tabel 4.17 Hasil Uji Regresi Persamaan 3.2 dengan Model <i>Random Effect</i> <i>Feasible Generalized Least Square</i> (FGLS).....	69



DAFTAR GAMBAR

Gambar 2.1 Kerangka Pemikiran Penelitian.....	37
---	----



BAB I

PENDAHULUAN

A. Latar Belakang Penelitian

Teori mengenai perusahaan dan kebijakan terkait pengelolaan keuangan perusahaan memiliki ikatan yang cukup rumit yang kemudian membentuk dasar pemahaman mengenai struktur modal, tata kelola perusahaan, manajemen risiko dan penilaian perusahaan (Zingales 2000 and Kimball 2000). Penelitian ini terkait dengan struktur modal dan penilaian perusahaan.

Modigliani and Miller (1958) mengawali penelitian mengenai struktur modal berdasar teori perusahaan dan keuangan perusahaan kontemporer dan sampai saat ini struktur modal telah mendapatkan perhatian dari para peneliti. Menurut pandangan traditional, nilai perusahaan merupakan faktor dari keuntungan dan biaya modal (Cohen, 2005: 186). Oleh karena itu selain berusaha untuk menghasilkan tingkat keuntungan yang tinggi, manajer juga harus berusaha untuk mendapatkan pendanaan dengan biaya yang rendah agar dapat memaksimalkan nilai perusahaan. Untuk itu, manajer perlu menentukan komposisi struktur modal yang optimal bagi nilai perusahaan.

Nilai perusahaan ditentukan dari kinerja perusahaan saat ini dan prospek dimasa depan beserta risiko yang dihadapi. Kinerja perusahaan, terutama dalam hal keuangan, didasarkan pada seberapa besar keuntungan yang dapat dihasilkan dan seberapa besar biaya yang dikeluarkan sehingga mampu memberikan tingkat keuntungan yang tinggi bagi pemegang saham (Brigham & Huston, 2004: 88).

Return On Equity (ROE) sebagai salah satu ukuran kinerja keuangan mampu memberikan gambaran mengenai tingkat pengembalian yang diberikan perusahaan atas setiap Rupiah investasi yang ditanamkan oleh investor. Tidak hanya tingkat pengembalian yang tinggi, investor juga mempertimbangkan risiko-risiko yang melekat pada setiap pilihan investasi yang tersedia. Penilaian investor mengenai keuntungan dan risiko akan berpengaruh pada nilai perusahaan. Nilai perusahaan merupakan ekspektasi investor terhadap keuntungan dimasa depan serta risiko yang dihadapi terkait keuntungan yang diharapkan itu. *Tobin's Q*, sebagai salah satu ukuran nilai perusahaan, memberikan informasi mengenai apresiasi investor terhadap prospek perusahaan dan risiko yang harus dihadapi (Damodaran, 2012). Skor *Tobin's Q* menggambarkan apakah investor mau membeli perusahaan dengan harga premium (lebih tinggi dari nilai buku), harga par (sama dengan nilai buku) atau bahkan harga diskon (lebih rendah dari nilai buku). Oleh karena itu, penelitian ini menggunakan tingkat pengembalian atas ekuitas atau *return on equity* (ROE) sebagai proksi kinerja dan *Tobin's Q* sebagai proksi nilai perusahaan.

Perusahaan dapat didanai hanya dengan menggunakan pendanaan yang berasal dari ekuitas saja, tetapi kebanyakan perusahaan memiliki proporsi utang atau saham preferen dalam modal (Brigham & Houston, 2004: 359). Modal perusahaan dapat diperoleh dari beberapa sumber modal. Menurut Husnan (2008: 275-287), sumber modal terdiri dari sumber modal internal dan sumber modal eksternal. Sumber modal internal berasal dari sebagian atau keseluruhan laba perusahaan yang ditahan atau tidak dibagikan kepada pemegang saham.

Sedangkan sumber modal eksternal berasal dari ekuitas, pendanaan dari lembaga keuangan dan penerbitan surat berharga. Sumber modal yang berupa ekuitas terdiri dari saham biasa dan saham preferen. Sumber modal yang berupa pendanaan dari lembaga keuangan terdiri dari pendanaan konvensional dan pendanaan syariah. Pendanaan konvensional dapat berupa obligasi, kredit investasi dan hipotek. Sedangkan pendanaan syariah berupa obligasi syariah (Muhamad, 2017: 315-325) dan pendanaan investasi syariah (Sjahdeini, 2014: 417-436). Pendanaan-pendanaan eksternal, selain yang berasal dari saham biasa, pada umumnya memiliki biaya modal tetap (*fixed rate*). Penggunaan pendanaan selain saham biasa ini diharapkan dapat memberikan manfaat *leverage* (memperbesar potensi *return* yang dihasilkan) bagi perusahaan, tetapi juga memberikan tambahan risiko bagi pemegang saham biasa (Brigham & Houston, 2004: 478). Namun, dalam pendanaan syariah, terdapat pendanaan yang menawarkan *return* yang tidak tetap (Muhamad, 2017: 182-184, 315). *Return* tidak tetap pada pendanaan investasi syariah dan obligasi syariah yang menggunakan *floating rate* tidak merujuk pada perubahan *reference rate*, tetapi menggunakan *fixed rate (nisbah)* yang dibebankan pada hasil/keuntungan (*return*) yang memiliki sifat tidak tetap (tidak selalu sama dengan yang diharapkan). Pendanaan syariah dengan *floating rate* disebut juga dengan *loss and profit sharing financing* (pendanaan berbasis bagi hasil). *Return* tidak tetap pada pendanaan investasi syariah dan obligasi syariah yang menggunakan *floating rate* tidak merujuk pada perubahan *reference rate*, tetapi menggunakan *fixed rate (nisbah)* yang dibebankan pada hasil/keuntungan (*return*) yang memiliki sifat

tidak tetap (tidak selalu sama dengan yang diharapkan). *Floating rate* pada pendanaan syariah disebut juga dengan *loss and profit sharing*.

Masing-masing sumber pendanaan memiliki karakteristik dan konsekuensi yang berbeda. Pendanaan eksternal bukan ekuitas dengan tingkat pengembalian tetap memberikan imbalan tetap dalam jumlah tertentu kepada kreditur. Kreditur selalu mendapatkan imbalan tetap tanpa dipengaruhi oleh baik-buruknya kondisi bisnis. Dengan kata lain, kreditur tidak menanggung risiko bisnis. Risiko bisnis yang tidak ditanggung oleh kreditur kemudian ditanggung sepenuhnya oleh pemegang saham biasa yang disebut dengan *financial risk*. Risiko ini ditunjukkan dengan adanya variabilitas laba per lembar saham (EPS) atau tingkat pengembalian terhadap ekuitas (Husnan, 2008: 311). Pada dasarnya, biaya modal pendanaan ini lebih rendah dari pada biaya modal saham biasa sehingga dapat menurunkan biaya modal secara keseluruhan. Namun, adanya tambahan risiko finansial akan menjadikan biaya modal atas saham biasa menjadi lebih tinggi sehingga penggunaan yang berlebihan dapat membuat biaya modal secara keseluruhan menjadi lebih tinggi.

Penerbitan saham baru menambah lembar saham yang beredar sehingga dapat menyebabkan perubahan komposisi kepemilikan dan pemegang saham mayoritas. *Signaling theory* berpendapat bahwa penerbitan saham baru cenderung dianggap sebagai penyebaran risiko, bukan penyebaran keuntungan. Saham menggunakan prinsip *loss and profit sharing*, dengan menerbitkan saham baru, risiko dan keuntungan disebarkan kepada lebih banyak pemegang saham. Dengan demikian, pemegang saham menghadapi risiko yang sama (tetap) sedangkan porsi

keuntungan per lembar saham semakin kecil. Sehingga penerbitan saham baru ditangkap sebagai sinyal buruk.

Penggunaan laba ditahan sebagai sumber modal tidak menimbulkan *financial risk* dan perubahan lembar saham yang beredar. Sehingga biaya modal laba ditahan sama dengan saham biasa. Hanya saja, harga pasar saham dapat bervariasi sebagai akibat preferensi pasar terhadap pertumbuhan atau deviden.

Pendanaan dengan *loss and profit sharing* (pendanaan berbasis bagi hasil) menggunakan prinsip berbagi risiko dan keuntungan bisnis. Besar-kecil keuntungan yang didapatkan akan dibagi sesuai dengan porsi yang telah disepakati. Dengan demikian penggunaan pendanaan ini tidak menimbulkan efek *leverage* tetapi imbalan yang diberikan juga mengikuti kondisi bisnis perusahaan. Dengan prinsip ini, kreditur tidak lepas dari risiko bisnis. Karena kreditur turut menanggung risiko bisnis maka kreditur akan mensyaratkan imbal hasil yang lebih tinggi daripada keuntungan yang disyaratkan/diterima oleh kreditur pendanaan dengan imbalan tetap. Implikasinya, kreditur akan cukup ketat dalam penentuan nisbah keuntungan yang jika dikonversi kisarannya akan lebih besar dari imbalan tetap.

Meskipun telah banyak penelitian mengenai struktur modal dalam pandangan ekonomi dan keuangan konvensional, tetapi masih terdapat beberapa hal yang menjadikan topik ini perlu mendapat lebih banyak perhatian. Penelitian dalam lingkup ekonomi dan keuangan Islam cenderung fokus pada intermediasi keuangan dan sisi penawaaran dari keuangan syariah, sedangkan sisi permintaan

belum banyak mendapat perhatian (Ahmed, 2007) atau belum membahas keunikan pendanaan berbasis bagi hasil. Sehingga sulit untuk menjelaskan penggunaan pendanaan berbasis bagi hasil yang memiliki biaya tidak tetap, baik mengenai kecenderungan maupun pengaruhnya terhadap kinerja ataupun nilai perusahaan.

Minhat & Dzolkarnaini (2017) menemukan adanya kecenderungan penggunaan pendanaan syariah oleh perusahaan-perusahaan yang memiliki profitabilitas yang rendah. Hanya saja, mereka belum memisahkan antara pendanaan dengan imbalan tetap dengan pembiayaan berbasis bagi hasil. Dengan perbedaan karakteristik yang dimiliki, pendanaan berbasis bagi hasil layak untuk diangkat sebagai elemen struktur modal yang terpisah dari pendanaan eksternal bukan ekuitas lain yang menggunakan imbalan tetap. Pola penggunaan pendanaan berbasis bagi hasil, pengaruhnya terhadap terhadap efektifitas dan efisiensi kinerja perusahaan atau bahkan mungkin signifikansinya dalam mempengaruhi penilaian investor menjadi tema yang menarik untuk diteliti. Dari latar belakang yang telah dipaparkan, penulis terdorong untuk melakukan penelitian dengan judul **PENGARUH PENDANAAN BERBASIS BAGI HASIL TERHADAP TINGKAT PENGEMBALIAN ATAS EKUITAS (ROE) DAN *TOBIN'S Q***, untuk dapat memahami pengaruh pendanaan berbasis bagi hasil terhadap kinerja dan nilai perusahaan-perusahaan yang tercatat di Bursa Efek Indonesia (BEI).

B. Rumusan Masalah

Berdasarkan latar belakang di atas, rumusan masalah dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

1. Apakah pendanaan berbasis bagi hasil berpengaruh terhadap ROE?
2. Apakah pendanaan berbasis bagi hasil berpengaruh terhadap *Tobin's Q*?

C. Tujuan dan Manfaat Penelitian

Tujuan dan manfaat dari penelitian ini antara lain sebagai berikut:

1. Tujuan

- a. Menjelaskan pengaruh pendanaan berbasis bagi hasil terhadap ROE.
- b. Menjelaskan pengaruh pendanaan berbasis bagi hasil terhadap *Tobin's Q*.

2. Manfaat

a. Bagi Penulis

Penelitian ini dapat memberikan tambahan wawasan keilmuan bagi penulis mengenai pengelolaan keuangan perusahaan terutama dalam hal kebijakan struktur modal khususnya pada perusahaan yang tercatat di Bursa Efek Indonesia. Selain itu penelitian ini juga dapat memberikan referensi bagi para peneliti lain untuk melakukan penelitian lebih lanjut mengenai topik ini.

b. Bagi Manajer/Perusahaan

Penelitian ini dapat memberikan sebuah bahan pertimbangan bagi para manajer dalam mengelola perusahaan terutama dalam menentukan kebijakan struktur modal.

c. Bagi Investor

Penelitian ini dapat memberikan sebuah bahan pertimbangan bagi investor dalam melakukan analisis fundamental dalam berinvestasi, khususnya pada perusahaan-perusahaan yang tercatat di Bursa Efek Indonesia, terutama mengenai pengaruh struktur modal terhadap kinerja dan nilai perusahaan.

D. Sistematika Pembahasan

Penelitian ini dibagi menjadi lima bab. Bab satu berisi pendahuluan yang menguraikan ringkasan keseluruhan isi penelitian, antara lain menjelaskan latar belakang penelitian mengenai struktur modal dan sumber-sumber pendanaannya, terutama mengenai tentang pendanaan berbasis bagi hasil. Bab ini juga menjelaskan rumusan masalah, tujuan, manfaat penelitian dan sistematika pembahasan.

Bab dua berisi tinjauan teoritis terhadap beberapa konsep dan penelitian empiris yang pernah dilakukan sebelumnya, yang berkenaan dengan kinerja dan nilai perusahaan terutama mengenai *return on equity* (ROE) dan *Tobin's Q* serta variabel-variabel yang berpengaruh terhadap keduanya. Selain itu, disampaikannya juga karakteristik pendanaan berbasis bagi hasil serta penelitian terkait

penggunaan *islamic financing* (pendanaan syariah). Konsep-konsep yang digunakan adalah teori-teori mengenai hubungan antara struktur modal terhadap kinerja dan nilai perusahaan. Bab ini juga memuat hipotesis yang dikembangkan berdasar hasil kajian pustaka dan kerangka teori yang mendasari penelitian.

Bab tiga berisi metodologi penelitian yang dikembangkan untuk menjawab masalah penelitian dan mencapai tujuan penelitian. Bab ini menjelaskan pengambilan sampel, definisi operasional variabel dan metode analisis data yang digunakan dalam penelitian.

Bab empat membahas dan menjelaskan data dan hasil penelitian. Hasil penelitian nantinya berupa statistik deskriptif dan hasil uji hipotesis atas masalah penelitian dari bab sebelumnya.

Bab lima berisi kesimpulan penelitian, yaitu mengenai jawaban atas pertanyaan penelitian yang diajukan. Selain itu, dipaparkan pula keterbatasan-keterbatasan yang ada pada penelitian ini. Pada bagian akhir, diberikan saran-saran bagi peneliti yang ingin melakukan perbaikan atau penelitian lebih lanjut.

BAB V

PENUTUP

A. Kesimpulan

1. Pengaruh penggunaan pendanaan berbasis bagi hasil terhadap *Return on Equity* (ROE)

Hasil penelitian menunjukkan bahwa pengaruh positif penggunaan pendanaan berbasis bagi hasil terhadap kinerja perusahaan (ROE) tidak dapat dibuktikan. Hasil ini tidak selaras dengan *agency theory*. Nilai rata-rata dari porsi PBH yang cukup kecil tidak dapat mengimbangi besaran keuntungan yang dihasilkan oleh perusahaan secara keseluruhan. Namun, terdapat kecenderungan yang menunjukkan bahwa perusahaan yang menggunakan PBH dalam porsi yang semakin besar memiliki tingkat pengembalian pada ekuitas (ROE) yang semakin tinggi.

2. Pengaruh penggunaan pendanaan berbasis bagi hasil terhadap *Tobin's Q*

Hasil penelitian menunjukkan bahwa pengaruh positif penggunaan pendanaan berbasis bagi hasil terhadap *Tobin's Q* (nilai perusahaan) tidak dapat dibuktikan. Hasil ini juga tidak selaras dengan *agency theory*. Keuntungan yang disyaratkan oleh pemegang saham masih dominan dipengaruhi oleh Pendanaan dengan Imbalan Tetap yang memiliki rata-rata porsi yang lebih besar dari rata-rata porsi PBH. Namun, terdapat kecenderungan yang menggambarkan bahwa perusahaan yang menggunakan

Pendanaan dengan Imbalan Tetap dengan porsi yang semakin kecil cenderung menggunakan PBH dengan porsi yang semakin besar dan memiliki rata-rata skor Q yang semakin tinggi.

B. Implikasi

Hasil penelitian menunjukkan bahwa *agency theory* tidak berlaku pada hubungan antara penggunaan pendanaan berbasis bagi hasil terhadap ROE dan *Tobin's Q*. Tidak adanya pengaruh penggunaan pendanaan berbasis bagi hasil terhadap ROE dan *Tobin's Q* dapat disebabkan oleh perbandingan porsi rata-rata penggunaan PBH yang masih relatif rendah. Oleh karena itu, perusahaan/manajer dan investor tidak perlu lagi khawatir mengenai pandangan bahwa pendanaan berbasis bagi hasil memiliki biaya yang mahal karena nisbah keuntungan akan mengikuti prospek dan risiko proyek yang dibiayai. Dengan demikian biaya modal atas pendanaan berbasis bagi hasil tetap terjangkau dan mampu menghasilkan keuntungan yang lebih besar. Selain itu, penggunaan pendanaan berbasis bagi hasil juga bukan sinyal atau indikasi bahwa perusahaan sedang dalam kondisi atau menghadapi situasi yang buruk. Bahkan, dapat dimungkinkan bahwa pemilihan sumber pendanaan berbasis bagi hasil ditujukan untuk mendapatkan pengawasan yang lebih baik.

C. Saran

Penelitian ini tidak luput dari adanya batasan dan kekurangan. Penelitian ini memerlukan saran dan kritik yang membangun agar mampu memberikan lebih banyak manfaat dalam pengembangan ilmu pengetahuan. Variabel dalam

penelitian ini hanya menggunakan beberapa variabel yang merupakan bagian dari karakteristik internal perusahaan. Oleh karena itu, penulis ingin memberikan saran kepada para peneliti yang ingin meneliti lebih lanjut mengenai pengaruh struktur modal khususnya pendanaan syariah terhadap kinerja dan nilai perusahaan untuk menambahkan variabel-variabel lain yang secara teori memiliki pengaruh terhadap kinerja dan nilai perusahaan seperti risiko bisnis atau *deviden yield*. Variabel-variabel di luar perusahaan juga dapat dipertimbangkan untuk dijadikan sebagai variabel kontrol, contoh: rata-rata kinerja industri atau kinerja pasar/indeks sehingga dapat menghasilkan model yang lebih akurat dalam memberikan penggambaran dan penjelasan.

DAFTAR PUSTAKA

- Ahmed, Habeeb. (2007). *ISSUES IN ISLAMIC CORPORATE FINANCE: Capital Structure In Firms*. Jeddah: Islamic Reserch & Training Institute.
- Akingunola, R. O., L. S. Olawale, & J. D. Olaniyan, (2018). Capital Structure Decision and Firm Performance: Evidence from Bukan-Financial Firms in Nigeria. *Acta Universitatis Danubius. Economica*, 13(6).
- Alghifari, S., Triharjono, S. & Juhaeni, Y. S. (2013). Effect of return on assets (roa) againts Tobin's Q: Studies in food and bevergae company in Indonesia Stoct exchange years 2007-2011. *International Journal of Science and Research*, 2, 108-116.
- Ang, J. S., CHUA, J. H. & Mcconnel, J.J. (1982). The Administrative Costs of Corporate Bancruptcy: A Note, *The Journal of Finance*, Vol. 37, 219-226. doi: 10.1111/j.1540-6261.1982.tb01104.x
- Arnold,G. (2013) *Corporate financial Management*, 5th Edition. London: Pearson Education Limited.
- Bandyopadhyay, A., & N. M. Barua. (2016). Factors determining capital structure and corporate performance in India: Studying the business cycle effects. *The Quarterly Review of Economics and Finance*, 61, 160-172.
- Bank Indonesia. *Perbankan syariah*. (www.bi.go.id/id/perbankan/syariah/Contents/Default.aspx), diakses pada tanggal 26 November 2017 pukul 23:59 WIB.
- Baltagi, Badi H. (2005). *Econometric Analysis of Data Panel*, 3rd Edition. West Sussex: John Wiley Son, Ltd.
- Baxter, N. D. (1967). Leverage, Risk of Ruin and the Cost of Capital, *The Journal of Finance*, 22: 395-403. doi: 10.1111/j.1540-6261.1967.tb02975

- Brealy, Richard A., Stewart C. Myers., Alan J. Marcus. (2007) *Fundamental of Financial Management*, 5th Edition. New York: McGraw-Hill/Irwin
- Brigham, E. F. & J. F. Houston. (2004) *Fundamental of Financial Management*, 10th Edition. Ohio: SOUTH-WESTERN THOMSON Learning.
- _____. (2007) *Intermediate of Financial Management*, 9th Edition. Ohio: SOUTH-WESTERN THOMSON Learning.
- _____. (2009) *Fundamental Financial Management*, 12th Edition. Ohio: SOUTH-WESTERN CENGAGE Learning.
- Bursa Efek Indonesia. *Profil Perusahaan Tercatat*. (www.idx.id/id/id/beranda/perusahaan_tercatat/profilperusahaantercatat.aspx) diakses pada tanggal 26 November 2019 pukul 20:59 WIB
- Chadha, S., & A. K. Sharma. (2015). Capital structure and firm performance: Empirical evidence from India. *Vision*, 19(4), 295-302.
- Cheema, M. H., H. Mahboob, N. Farooq, & A. Yousaf (2017). Capital Structure Impact on Financial Performance of Sharia and Bukan- Sharia Complaint Companies of Pakistan stock Exchange, *International Journal of Business and Management Review*, Vol. 5 (1), 54-70. <http://www.eajournals.org/wp-content/uploads/Capital-Structure-Impact-on-Financial-Performance-of-Sharia-and-Bukan-Sharia-Complaint-Companies-of-Pakistan-stock-Exchange.pdf>
- Cohen, I. K. (2005). *FOCUS ON FINANCIAL MANAGEMENT*. London: Imperial College Press.
- Damodaran, Aswath. (2012). *Investment Valuation: tools, and techniques for determining the value of any asset*, 3rd Edition. New Jersey: John Wiley & Son. Inc.
- Das, C. P., & R. K. Swain. (2018). Influence of Capital Structure on Financial Performance. *Parikalpana-KIIT Journal of Management*, 14(1), 161-170.

- Davidov, Denis. (2016). Debt Structure and Corporate Performance in Emerging Markets. *Research in Business and Finance*, 38, 299-311.
- Dusuki, A. Wajdi. (2011). *ISLAMIC FINANCIAL SYSTEM: Principles & Operation*. Kuala Lumpur: International Shari'ah Academy for Islamic Finance (ISRA).
- Ehrhardt, Michael C. & Eugene F. Brigham. (2011). *FINANCIAL MANAGEMENT: Theory and Practice*, Thirteen Edition. Ohio: South-Western Cengage Learning.
- Fischer, E. O., R. Heinkel & J. Zechner. (1989). Dynamic Capital Structure Choice: Theory and test, *The Journal of Finance*, Vol. 44, 19-40. doi: 10.1111/j.1540-6261.1989.tb02402.x
- Greene, William H. (2003). *Economic analysis*, 5th Edition. New Jersey: Prentice Hall.
- Gujarati, D. N. (2004). *Basic Econometric*, 4th/International edition. NY: McGraw-Hill Companies.
- Hamid, M. A., A. Abdullah, & N. A. Kamaruzzaman. (2015). Capital Structure and Profitability in Family and Bukan-Family Firms: Malaysian Evidence. *Procedia Economics and Finance*, 31(15). Elsevier B. V.: 44-55.
- Husnan, Suad. (2008). *Manajemen Keuangan: Teori dan Penerapan (keputusan jangka panjang)*. Yogyakarta: BPFE-YOGYAKARTA
- Ibhagui, O. W. & F. O. Olokoyo. (2018). Leverage and Firm Performance: New Evidence on the Role of Firm size. *The North American Journal of Economics and Finance*, 45, 57-82.
- Jara, M., F. Lopez-Iturriaga, P. San-Martin & P. Saona. (2019). Corporate Governance in Latin American Firms: Contestability of Control and Firm Value. *BRQ Business Research Quarterly*, 22, issue 4, 257-274.

- Jensen, M. C. & W. H. Meckling. (1976). Theory of Firm, *Journal of Financial Economics*, Vol. 3 (4), 305-360.
- Jensen, M. C. (1986). Agency Cost of Free Cash Flow, Corporate Finance and Takeovers, *American Economic Review*, Vol. 76 (2), 323-329.
- Kansil, R., & A. Singh. (2018). Institutional ownership and firm performance: evidence from Indian panel data. *International Journal of Business and Emerging Markets*, 10(3), 250.
- Kettel, Brian. (2011). *Introduction to Islamic Banking and Finance*. West Sussex: John Wiley and Sons Ltd. Publication.
- Kimball, Ralph C. (2000). Failures of Risk Management. *New England Economic Review*. Federal Reserve Bank Boston.
- Le, T. P. V. & T. B. N. Phan. (2017). Capital Structure and Firm Performance: Empirical Evidence from a Small Transition Country. *Research in International Business and Finance*, 42, issue C, 710-726.
- Miglietta, N. & E. Battisti. (2016). Islamic and traditional Corporate Finance: Comparative Study on WACC, *European Journal of Islamic Finance*, doi: <http://dx.doi.org/10.13135/2421-2172/1609>
- Miller, M. H. (1977). Debt and Taxes. *The Journal of Finance*, Vol. 32 (2), 261-275. <http://www.jstor.org/stable/2326758>
- Minhat, M. & N. Dzolkaeni. (2017). Wich Firm Use Islamic Financing. *Economics Letter*, Vol. 150, 15-17. <http://creativecommons.org/licenses/by/40>
- Modigliani, F. & M. H. Miller. (1958). The Cost of Capital, Corporation Finance and the Theory of Investment, *The American Economic review*, Vol. 48 (3), 261-297. <http://www.jstor.org/stable/1809766>

- _____. (1963). Corporate Income, Taxes and the Cost of Capital: A Correlation, *The American Economic Review*, Vol. 53 (3), 433-443. <http://www.jstor.org/stable/1809167>
- Muhammad. (2011). *Manajemen Bank Syariah, Edisi Revisi Kedua*. Yogyakarta; Unit Penerbit dan Percetakan STIM YKPN.
- _____. (2014). *Sistem dan Prosedur Operasional Bank Syariah, Edisi Revisi*. Yogyakarta; UII Press..
- _____. (2017). *LEMBAGA PEREKKONOMIAN ISLAM: Perspektif Hukum, Teori Dan Aplikasi*. Yogyakarta; Unit Penerbit dan Percetakan STIM YKPN.
- Muritala, T. A. (2018). An empirical analysis of capital structure on firms' performance in Nigeria. *IJAME*.
- Murtala, S., M. Ibrahim, S. Lawal, & B. B. Abdullahi. (2018). Capital structure and return on capital employed of construction companies in Nigeria. *African Journal of Accounting, Auditing and Finance*, 6(1), 1-20.
- Mwangi, L. W., M. S. Makau & G. Kosimbei. (2014). Relationship between capital structure and performance of bukan-financial companies listed in the Nairobi Securities Exchange, Kenya. *Global Journal of Contemporary Research in Accounting, Auditing and Business Ethics*, 1(2), 72-90.
- Myers, S. C. & N. S. Majluf (1977). Corporate Financing and Investment decisions when firms have information that investor do not have, *Journal of Financial Economics*, Vol. 13, 187-221.
- Myers, S. C. (1984). The Capital Structure Puzzle, *The Journal of Finance*, Vol. 39 (3), 574-592. <http://onlinelibrary.wiley.com/doi/10.1111/j.1540-6261.1984.tb0364.x/pdf>
- Nagano, M. (2010). Islamic Finance and the Theory of Capital Structure, *Discussion Papers in Economics*, No. 501 Society of Economics Nagoya

- City University. Paper No. 24567, (<https://mpra.ub.uni-muenchen.de/24567/MPRA>), posted 22. August 2010 23:52 UTC
- Niresh, J. A. & T. Velnampy. (2014). Firm Size and Profitability: A Study of Listed manufacturing Firms in Sri Lanka, *International Journal Business and Management*, Vol. 9 (4), 57-64. www.ccsenet.org/ijbm
- Otoritas Jasa Keuangan. (2018). *Statistik Perbankan Syariah* (www.ojk.go.id/id/kanal/syariah/data-dan-statistik/data-produk-obligasi-syariah/default.aspx), diakses pada tanggal 2 Januari 2018 pukul 08:24 WIB
- Ross, S. A. (1977). The Determination of Financial Structure: The Incentive-Signaling Approach, *The Bell Journal of Economics*, Vol. 8 (1), 23-40. <http://www.jstor.org/stable/3003485>
- Salim, M., & R. Yadev. (2012). Capital Structure and firm performance: evidence from Malaysian listed companies. *Social and Behavioral Sciences*, 65, 156-166.
- Sam, M. F. M. & Y. Hoshino. (2013). Sales Growth Profitability and Performance: Empirical Study of Japanese ICT Industries with Three ASEAN Countries, *Interdisciplinary Journal of Contemporary Research in Business*, Vol. 4 (11), 138-156.
- Sjahdeini, S.R. (2015). *PERBANKAN SYARIAH: Produk-Produk Dan Aspek Hukumnya*. Jakarta: Prenada Media Grup.
- Vătavu, S. (2015). The Impact of financial Structure on Financial Performance in Romanian Listed Company, *Procedia Economics and Finance*, Vol. 32, 1314-1322. <http://creativecommons.org/licenses/by-nc-nd/4.0>
- Vijayakumaran, R. (2015). Capital structure decisions, agency conflicts and corporate performance: Evidence from Sri Lankan listed manufacturing

firms. *International Journal of Accounting and Business Finance*, 1(1), 1-14.

Wolfe, J. & A. C. A. Sauaia. (2003). The Tobin's Q as Company Performance Indicator, *Developmnet in Business Smulation and Experiental Learning*, Vol. 30.

Zeitun, R & G.G. Tian. (2014). Capital Structure and Corporate Performance: Evidence from Jordan. *Australasian Accounting Business & Finance Journal*.

Zingales, L. (2000), In Search of New Foundations. *Journal of Finance*, 55 (4): 1623-53.

CURRICULUM VITAE

A. Biodata Pribadi

Nama : JAROT ARYO PIDEKSO
Jenis Kelamin : Laki-Laki
Tempat, Tanggal Lahir : Karanganyar, 14 Februari 1986
Agama : Islam
Alamat Asal : Jomblang 3/9 Kaliwuluh Kebakkramat
 Karanganyar 57762
Alamat Tinggal : Demangan Gk I/79 Gondokusuman
 Yogyakarta 55221
E-mail : j.arota.ryo.p@gmail.com
Nomor Telepon : 082258908534



B. Latar Belakang Pendidikan Formal

Jenjang	Nama Sekolah	Tahun Lulus
TK	Aisyiah Bustanul Athfal Kaliwuluh	1992
SD	Negeri Kaliwuluh I	1998
SMP	Al Muayyad Surakarta	2001
SMA	Negeri 4 Surakarta	2004
S1	Fakultas Ekonomi Universitas Gadjah Mada	2016

STATE ISLAMIC UNIVERSITY
SUNAN KALIJAGA
 YOGYAKARTA