

SKRIPSI

PENGARUH *RETURN ON ASSETS*, COUPON RATE DAN GROWTH TERHADAP HARGA OBLIGASI SYARIAH (SUKUK) PADA PERUSAHAAN YANG TERDAFTAR DI BURSA EFEK INDONESIA

*Diajukan Sebagai Salah Satu Syarat Untuk Memperoleh
Gelar Sarjana Strata Satu (S1) Pada Fakultas Ekonomi
Universitas Islam Riau Pekanbaru*



DISUSUN OLEH

**RESI VELSI
NPM. 165210076**

**PROGRAM STUDI MANAJEMEN
FAKULTAS EKONOMI
UNIVERSITAS ISLAM RIAU
PEKANBARU**

2020

ABSTRAK**PENGARUH *RETURN ON ASSETS*, COUPON RATE DAN GROWTH TERHADAP HARGA OBLIGASI SYARIAH (SUKUK) PADA PERUSAHAAN YANG TERDAFTAR DI BURSA EFEK INDONESIA****OLEH :****RESI VELSI****NPM : 165210076**

Tujuan di dalam penelitian ini adalah untuk mengetahui pengaruh ROA, coupon rate dan growth perusahaan terhadap harga obligasi syariah (Sukuk) pada perusahaan-perusahaan menerbitkan obligasi syariah yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Objek dalam penelitian ini adalah perusahaan-perusahaan yang menerbitkan obligasi syariah sebanyak 10 perusahaan. Pengujian hipotesis ini menggunakan regresi linear berganda. Berdasarkan hasil uji simultan dapat disimpulkan secara bersama-sama variabel ROA, coupon rate dan growth memiliki pengaruh terhadap variabel harga obligasi syariah. Uji parsial dapat disimpulkan yaitu ROA berpengaruh terhadap harga obligasi syariah sedangkan coupon rate dan growth tidak berpengaruh terhadap harga obligasi syariah.

Kata Kunci : *Return On Assets, Coupon Rate, Growth* dan Harga Obligasi Syariah

ABSTRACT**THE EFFECT OF RETURN ON ASSETS, COUPON RATE AND GROWTH
TOWARDS SHARIA BOND PRICE (SUKUK) IN SHARIA ISSUED
COMPANIES REGISTERED IN INDONESIA
STOCK EXCHANGE****BY:****RESI VELSI****NPM: 165210076**

The purpose of this study is to determine the effect of ROA, coupon rate and company growth on the price of Islamic bonds (Sukuk) in companies issuing Islamic bonds listed on the Indonesia Stock Exchange. The object of this research is 10 companies that issue Islamic bonds. Testing this hypothesis using multiple linear regression. Based on the simultaneous test results, it can be concluded that ROA, coupon rate and growth variables have an influence on the variable price of Islamic bonds. The partial test can be concluded that ROA has an effect on the price of Islamic bonds, while the coupon rate and growth have no effect on the price of Islamic bonds.

Keywords: Return On Assets, Coupon Rate, Growth and Sharia Bond Prices

KATA PENGANTAR

Alhamdulillah, puji syukur atas kehadiran Allah SWT, yang telah memberikan limpahan rahmat dan karunia-Nya sehingga penulis diberikan kekuatan untuk menyelesaikan penulisan skripsi ini. Selain itu selawat beriring salam juga dikirimkan kepada junjungan Nabi Besar Muhammad SAW yang telah membawa umatnya dari alam jahiliah kealam yang penuh dengan ilmu pengetahuan seperti sekarang ini.

Untuk menyelesaikan pendidikan Strata satu (S1) diperlukan suatu karya ilmiah dalam bentuk skripsi. Pada kesempatan ini, penulis membuat skripsi yang berjudul **“Pengaruh ROA, Coupon Rate dan Growth Terhadap Harga Obligasi Syariah (Sukuk) Pada Perusahaan-perusahaan yang Menerbitkan Obligasi Syariah dan Terdaftar di Bursa Efek Indonesia”**. Adapun skripsi ini dianjurkan untuk memenuhi syarat dalam mengikuti ujian oral comprehensive guna memperoleh gelar Sarjana Ekonomi Jurusan Manajemen pada Fakultas Ekonomi Universitas Islam Riau di Pekanbaru.

Dalam penulisan skripsi ini, penulis menyadari sepenuhnya bahwa sebagai karya manusia biasa, skripsi ini masih jauh dari penulisan skripsi ini, penulisan banyak terdapat kesalahan dan kekurangan baik segi ini maupun penulisan. Demi tercapainya kesempurnaan skripsi ini, dengan segenap kerendahan hati penulis mengharapkan kritik dan saran dari pembaca yang sifatnya membangun.

Selain dari itu, penulis juga banyak mendapat bantuan baik moril maupun materil serta bimbingan dan pengarahan dari berbagai pihak. Dengan demikian,

pada kesempatan ini penulis dengan tulus dan ikhlas ingin mengucapkan terima kasih yang sedalam-dalamnya kepada :

1. Bapak Dr. Firdaus AR, SE., M.Si, Ak. CA, selaku Dekan Fakultas Ekonomi UIR
2. Bapak Abd Razak Jer, SE., M.Si, Selaku Ketua Program Studi Manajemen Fakultas Ekonomi UIR
3. Ibu Dr. Dra. Hj. Eka Nuraini R, M.Si selaku dosen pembimbing yang tak pernah lelah meberikan petunjuk dan bimbingan kepada penulis sehingga karya ilmiah ini selesai
4. Bapak dan Ibu Dosen yang telah memberikan pengajaran kepada penulis selama dibangku kuliah serta karyawan/ti Tata Usaha Fakultas Ekonomi UIR yang telah ikut membantu proses kegiatan belajar mengajar dikampus
5. Pimpinan beserta karyawan Pusat Informasi Pasar Modal (PIPM) Riau, yang telah bersedia memberi kemudahan dalam pengambilan data yang dibutuhkan dalam penulisan skripsi ini.
6. Kepada Ayahanda H. Deftrizal dan Ibunda tercinta Hj. Yanni, terima kasih yang tak terhingga atas segala kasih sayang, cinta, perhatian, dorongan semangat, bantuan baik moril maupun materil dan segala-galanya kepada ananda selama ini.
7. Terimakasih untuk suamiku Bahrin Tahir SE dan anakku Nur Hafizah Tahir, yang telah banyak memberikan motivasi serta semangat dalam penulisan skripsi ini.

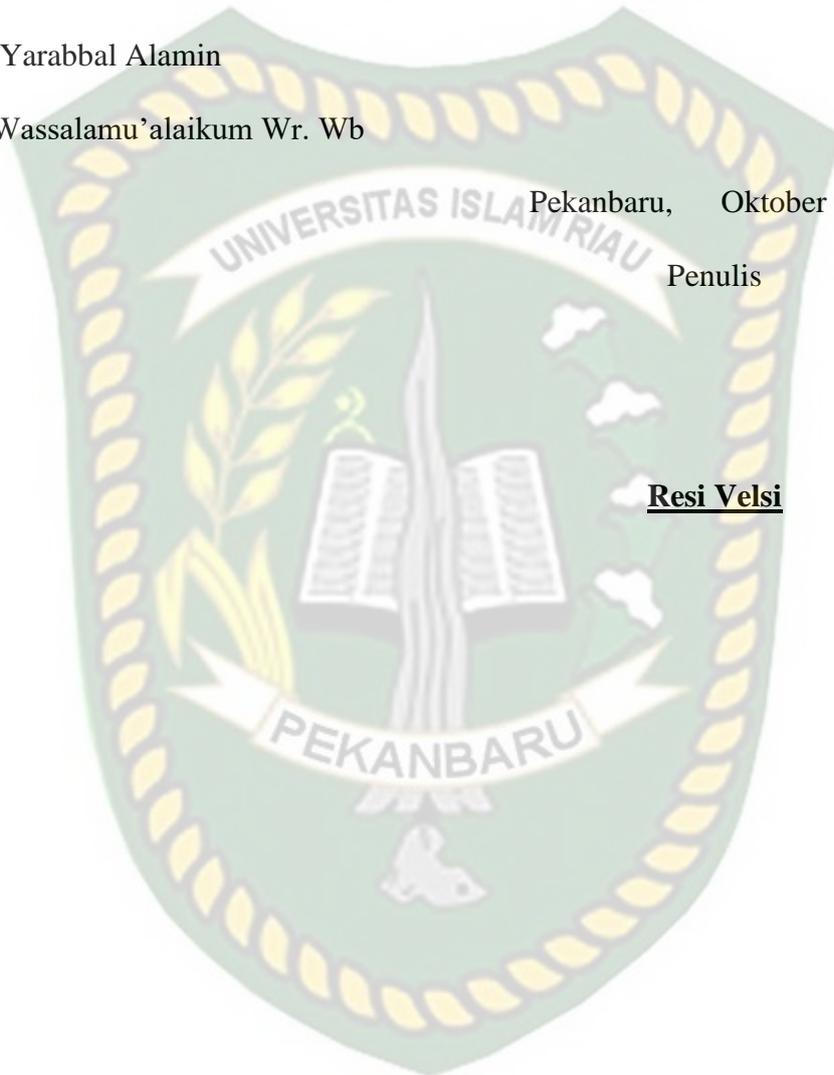
Akhirnya kepada Allah SWT penulis memohon semoga bimbingan, bantuan, pengorbanan dan keikhlasan yang telah diberikan selama ini akan menjadi amal kebaikan dan mendapatkan balasan yang layak dari Allah SWT, Amin Yarabbal Alamin

Wassalamu'alaikum Wr. Wb

Pekanbaru, Oktober 2020

Penulis

Resi Velsi



Dokumen ini adalah Arsip Miik :

Perpustakaan Universitas Islam Riau

DAFTAR ISI

ABSTRAK	.....	i
KATA PENGANTAR	.....	ii
DAFTAR ISI	.....	v
DAFTAR TABEL	.....	vii
DAFTAR GAMBAR	.....	viii
BAB I	PENDAHULUAN	1
	1.1 Latar Belakang Masalah	1
	1.2 Rumusan Masalah	12
	1.3. Tujuan dan Manfaat Penelitian	12
	1.4. Sistematika Penulisan	13
BAB II	TELAAH PUSTAKA	15
	2.1. Pengertian Pasar Modal	15
	2.2. Instrumen Pasar Modal	16
	2.3. Pengertian Investasi	17
	2.4. Pengertian Obligasi Syariah	18
	2.5. Jenis Obligasi	25
	2.6. Karakteristik Obligasi	28
	2.7. Tujuan Penerbitan Obligasi	30
	2.8. Pendapatan Obligasi (<i>Bond Income</i>).....	31
	2.9. Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Perubahan Harga Obligasi	32
	2.10. Bentuk-Bentuk Obligasi Syariah	34

	2.11. Obligasi Sukuk.....	41
	2.12. <i>Return On Assets</i> (ROA).....	52
	2.13. Pertumbuhan Perusahaan (<i>Growth</i>).....	53
	2.14. Penelitian Terdahulu	59
	2.15. Kerangka Pemikiran	60
	2.16. Hipotesis	62
BAB III	METODE PENELITIAN.....	64
	3.1. Lokasi dan waktu penelitian	64
	3.2. Populasi dan Sampel.....	64
	3.3. Operasional Variabel Penelitian	65
	3.4. Teknik Pengumpulan Data	66
	3.5. Teknik Analisis Data	66
BAB IV	GAMBARAN UMUM PERUSAHAAN	72
	4.1 Gambaran Umum Perusahaan	72
	4.2. Sejarah Singkat Perusahaan yang Mnerbitkan Obligasi Syariah.....	77
BAB V	HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN.....	91
	5.1. Analisis Deskriptif	91
	5.2. Analisis Data.....	95
	5.3. Pengujian Hipotesis	101
	5.4. Koefisien Determinasi	104
	5.5. Pembahasan	105

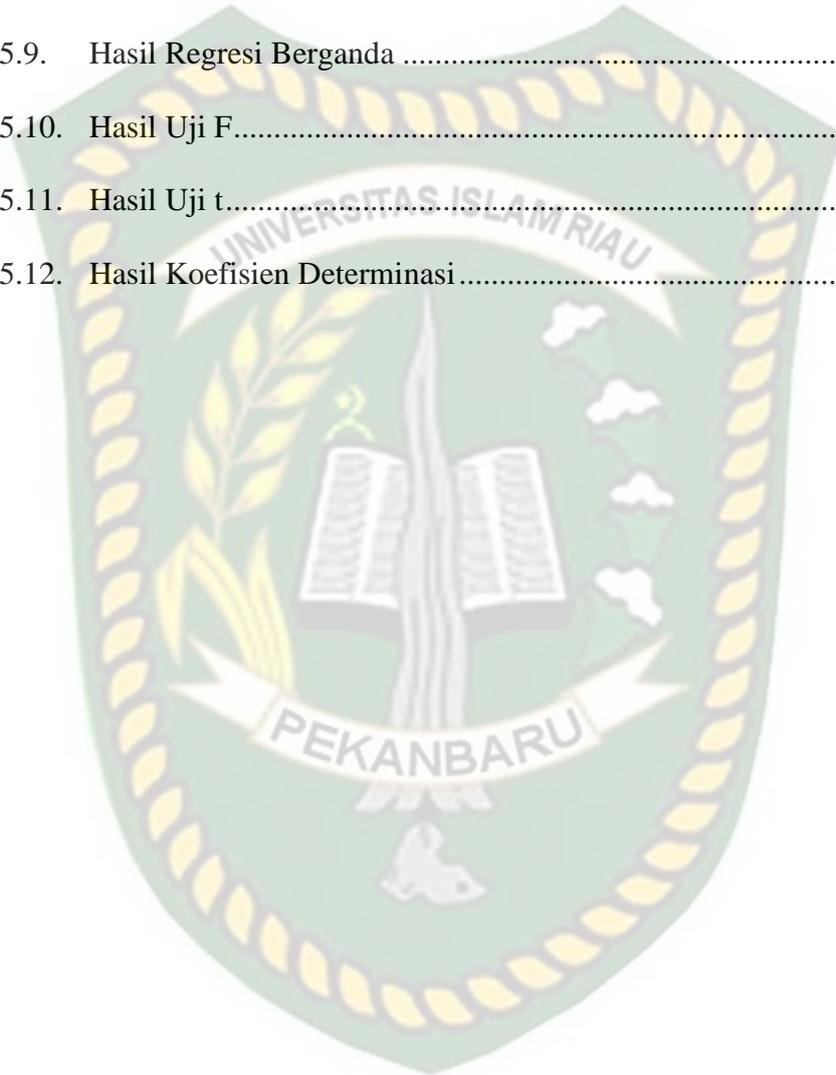
BAB VI	PENUTUP.....	109
	6.1. Kesimpulan	109
	6.2. Saran	109
	DAFTAR PUSTAKA.....	111



DAFTAR TABEL

Tabel 1.1.	Perkembangan ROA Pada Perusahaan-perusahaan yang Menerbitkan Obligasi Syariah dan Terdaftar di Bursa Efek Indonesia.....	8
Tabel 1.2.	Perkembangan Coupon Rate Pada Perusahaan-perusahaan yang Menerbitkan Obligasi Syariah dan Terdaftar di Bursa Efek Indonesia.....	9
Tabel 1.3.	Perkembangan Growth Pada Perusahaan-perusahaan yang Menerbitkan Obligasi Syariah dan Terdaftar di Bursa Efek Indonesia.....	10
Tabel 1.4.	Perkembangan Harga Obligasi Syariah Pada Perusahaan-perusahaan yang Menerbitkan Obligasi Syariah dan Terdaftar di Bursa Efek Indonesia.....	11
Tabel 2.1.	Perbedaan obligasi konvensional dengan obligasi syariah.....	24
Tabel 2.2.	Penelitian Terdahulu.....	56
Tabel 3.1.	Daftar Nama Perusahaan yang Menerbitkan Obligasi Syariah (Sukuk).....	61
Tabel 3.2.	Konsep Operasional.....	61
Tabel 5.1.	Perkembangan ROA Pada Perusahaan-perusahaan yang Menerbitkan Obligasi Syariah dan Terdaftar di Bursa Efek Indonesia.....	91
Tabel 5.2.	Perkembangan Coupon Rate Pada Perusahaan-perusahaan yang Menerbitkan Obligasi Syariah dan Terdaftar di Bursa Efek Indonesia.....	92
Tabel 5.3.	Perkembangan Growth Pada Perusahaan-perusahaan yang Menerbitkan Obligasi Syariah dan Terdaftar di Bursa Efek Indonesia.....	93
Tabel 5.4.	Perkembangan Harga Obligasi Syariah Pada Perusahaan-perusahaan yang Menerbitkan Obligasi Syariah dan Terdaftar di Bursa Efek Indonesia.....	94
Tabel 5.5.	Hasil Uji Normalitas Data.....	96

Tabel 5.6	Hasil Uji Multikolinieritas	97
Tabel 5.7.	Hasil Uji Heterokedastisitas.....	98
Tabel 5.8.	Hasil Autokorelasi	99
Tabel 5.9.	Hasil Regresi Berganda	100
Tabel 5.10.	Hasil Uji F.....	101
Tabel 5.11.	Hasil Uji t.....	103
Tabel 5.12.	Hasil Koefisien Determinasi.....	104



Dokumen ini adalah Arsip Miik :

Perpustakaan Universitas Islam Riau

BAB I

PENDAHULUAN

1.1. Latar Belakang Masalah

Konsep perekonomian berbasis prinsip syariah kini semakin berkembang pesat. Perkembangan ini tidak hanya melanda pada sektor perbankan namun juga merambah ke sektor investasi dengan diterbitkannya berbagai instrumen keuangan pada sektor pasar modal syariah. Obligasi syariah atau yang dikenal dengan *Sukuk* merupakan salah satu contoh bentuk dari instrumen keuangan tersebut. Diterbitkannya obligasi syariah memberikan angin segar khususnya kepada para investor muslim yang selama ini memiliki kekhawatiran akan prinsip syar'i dalam produk obligasi konvensional dimana menggunakan kupon obligasi dengan tingkat bunga pasti sebagai imbal hasil. Obligasi syariah sendiri menggunakan prinsip bagi hasil, imbalan, dan margin sebagai imbal hasil. Dikeluarkannya Fatwa No. 32/DSN-MUI/IX/2002 oleh Dewan Syariah Nasional Majelis Ulama Indonesia (DSN-MUI) mengenai obligasi syariah, menjadi landasan kuat penerbitan dan pengembangan produk obligasi syariah di Indonesia.

Obligasi syariah ditawarkan dengan ketentuan yang mewajibkan emiten untuk membayar kepada pemegang obligasi tersebut sejumlah pendapatan bagi hasil dan membayar kembali dana obligasi syariah pada tanggal jatuh tempo. Pendapatan bagi hasil dibayarkan setiap periode tertentu (3 bulan, 6 bulan, atau setiap tahun). Besarnya pendapatan bagi hasil dihitung berdasarkan perkalian antara nisbah pemegang obligasi syariah dengan pendapatan yang dibagihasilkan,

yang besarnya tercantum dalam laporan keuangan konsolidasi emiten triwulanan yang terakhir diterbitkan sebelum tanggal pembayaran pendapatan bagi hasil yang bersangkutan. Pembayaran pendapatan bagi hasil kepada masing-masing pemegang obligasi akan dilakukan secara proporsional sesuai dengan porsi kepemilikan obligasi syariah yang dimiliki dibandingkan dengan jumlah dana obligasi syariah yang belum dibayarkan kembali.

Obligasi dipandang sebagai sebuah bentuk investasi yang mewajibkan penerbitnya (peminjam) untuk membayar hutang kepada investor (pemberi hutang) sebesar jumlah yang dipinjamkan serta bunganya untuk waktu tertentu. Investor harus mempertimbangkan beberapa faktor dalam melakukan investasi obligasi diantaranya adalah harga obligasi dan imbal hasil yang diperoleh investor dari obligasi.

Harga obligasi tidak sama dengan pokok pinjaman (*face value*) dari suatu obligasi. Harga obligasi secara garis besar merupakan nilai sekarang (*present value*) dari arus kas yang akan diterima investor yang didiskontokan dengan tingkat bunga pasar. Harga obligasi bergantung pada tingkat suku bunga dan faktor – faktor lainnya yang mempengaruhi nilai obligasi tersebut. Sedangkan *yield* dinyatakan sebagai pendapatan atau imbal hasil (*return*) yang akan diperoleh dari investasi obligasi. Umumnya *yield* merupakan hasil yang akan diperoleh investor apabila menempatkan dananya untuk dibelikan obligasi. Sebelum memutuskan untuk berinvestasi obligasi, investor harus mempertimbangkan besarnya *yield* obligasi.

Harga obligasi akan berhubungan dengan yield obligasi, hubungan ini dipengaruhi oleh perubahan tingkat bunga pasar. Biasanya seorang investor mencari obligasi yang memiliki harga rendah dengan tingkat suku bunga (*yield*) yang tinggi. Namun, semakin banyaknya permasalahan yang muncul atas faktor – faktor yang mempengaruhi tingkat suku bunga, maka fluktuitas tingkat suku bunga yang di keluarkan Bank Indonesia juga berlangsung dengan perubahan yang sangat tinggi (*volatile*), khususnya dengan adanya keadaan pasar dunia yang tidak stabil pada akhir-akhir ini. Perubahan tingkat suku bunga yang berlangsung tidak stabil tersebut juga akan mempengaruhi nilai investasi obligasi.

Dalam menyikapi hal tersebut, investor dapat menggunakan alat manajemen resiko suatu obligasi dalam mempertimbangkan penjualan dan pembelian obligasi. Durasi merupakan sebuah solusi untuk memecahkan permasalahan yang dihadapi oleh seorang investor dalam manajemen portofolio obligasi. Sedangkan *convexity* membantu dalam memprediksi perubahan harga yang lebih akurat terhadap perubahan tingkat bunga. Durasi juga mengukur besarnya presentase perubahan harga obligasi sebagai akibat dari perubahan tingkat suku bunga. Bila tingkat bunga naik sebesar 1 % maka harga obligasi akan naik sebesar durasi. Sedangkan *convexity*/konveksitas (kecembungan) merupakan tingkat selisih antara persamaan garis lengkung dan persamaan garis lurus. Penggunaan metode durasi dengan *convexity* akan menghasilkan perhitungan yang lebih akurat dalam menghitung tingkat harga obligasi yang dipengaruhi perubahan tingkat suku bunga. Perubahan *convexity* akan semakin besar untuk

obligasi dengan kupon yang rendah. Apabila terdapat nilai durasi yang relative besar, maka cenderung nilai *convexity* akan mendapatkan nilai yang besar juga

Selanjutnya, durasi sebagai ukuran sensitivitas obligasi terhadap perubahan yield (tingkat suku bunga) yang selalu berkaitan dengan estimasi harga obligasi. Konsep durasi yang lebih umum digunakan adalah durasi modifikasi (*modified duration*) yang mengukur sensitivitas perubahan persentase harga obligasi terhadap perubahan yield. Konsep konveksitas (*convexity*) juga digunakan untuk meningkatkan akurasi estimasi perubahan harga obligasi.

Estimasi harga obligasi seharusnya memberikan gambaran yang tepat tentang harga obligasi yang sebenarnya di pasar modal. Dengan kata lain, estimasi harga obligasi yang dihitung dengan rumus akan sama dengan harga pasar obligasi di pasar modal. Jika rumus estimasi harga obligasi yang diberikan akurat dengan kenyataan harga obligasi di pasar, maka investor dapat mempergunakan rumus tersebut sebagai dasar untuk melakukan investasi dalam obligasi. Sebaliknya, jika rumus investasi harga obligasi tidak akurat, maka investor tidak dapat menggunakannya sebagai dasar melakukan investasi dalam obligasi.

Tidak terdapat penjelasan lebih lanjut rasio-rasio keuangan apa saja yang mempengaruhi obligasi suatu perusahaan dari agen pemeringkat. Hal ini yang mendorong peneliti untuk melakukan penelitian mengenai pengaruh rasio-rasio keuangan yang didasarkan pada laporan keuangan perusahaan terhadap obligasi syariah. Penggunaan rasio yang didasarkan terhadap laporan keuangan perusahaan dianggap lebih menggambarkan kondisi finansial sebuah perusahaan.

Dalam penelitian ini, pemilihan variabel yang diduga mempengaruhi harga obligasi syariah mengacu pada beberapa model penelitian sebelumnya. Dalam penelitian ini digunakan dua rasio keuangan sebagai variabel, yakni rasio rentabilitas, rasio profitabilitas. Dari masing-masing rasio keuangan tersebut diproksikan dengan satu proksi, yakni rasio rentabilitas dengan proksi *Net profit margin* dan *Return on equity*, rasio profitabilitas dengan proksi *return on asset*.

Return on assets berfungsi sebagai pengukur kemampuan perusahaan menghasilkan laba bersih pada tingkat aset tertentu. Variabel-variabel tersebut diduga memberikan pengaruh yang cukup kuat terhadap harga obligasi syariah yang dikeluarkan oleh perusahaan. Semakin baik kinerja rasio keuangan sebuah perusahaan maka akan semakin tinggi pula harga obligasi syariah yang dikeluarkan oleh perusahaan tersebut.

Pentingnya penelitian ini dikarenakan beberapa alasan yaitu :

1. Semakin banyaknya jumlah obligasi syariah yang dikeluarkan oleh berbagai perusahaan, membuat para investor harus jeli dalam memilih obligasi syariah yang akan dibeli. Oleh Sebab itu mempertimbangkan harga obligasi syariah dapat menjadi salah satu cara untuk menghindari obligasi syariah yang tidak menguntungkan.
2. Harga obligasi memiliki arti penting bagi perusahaan dan investor. Pertama, karena harga obligasi merupakan indikator dari risiko gagal bayar, harga obligasi memiliki pengaruh langsung yang dapat diukur pada biaya utang perusahaan. Kedua, sebagian besar obligasi yang dibeli oleh investor

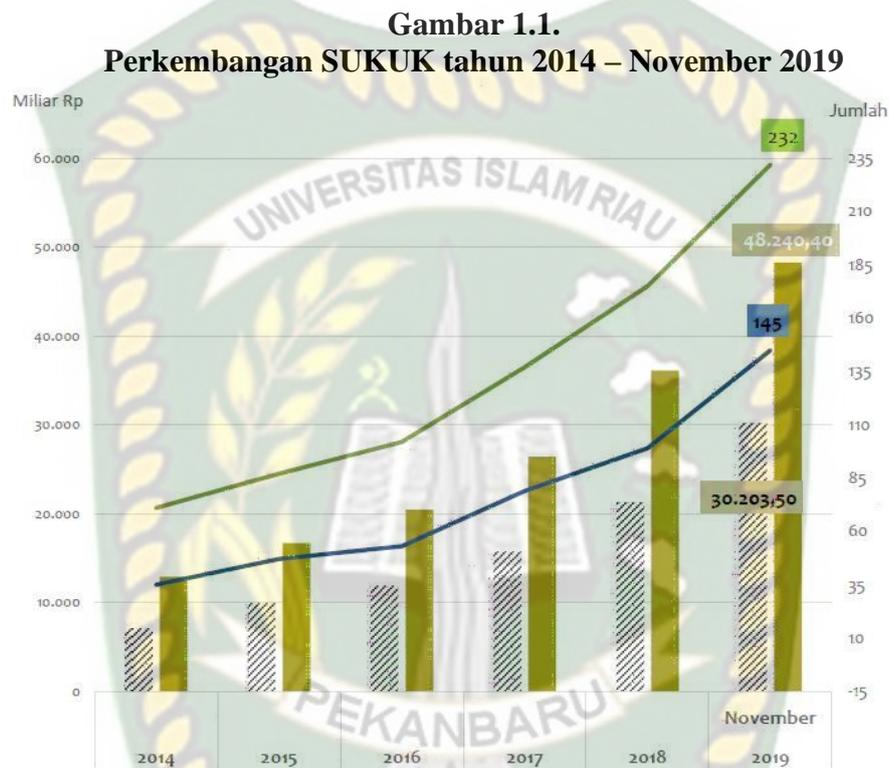
institusional dan bukan individual, maka kebanyakan institusi dibatasi hanya boleh membeli efek yang layak investasi.

Pasar sukuk muncul pertama kali di bursa saham Malaysia dan terus berkembang pesat di Asia, Timur Tengah, dan Eropa. Di pasar modal Indonesia, pasca dikeluarkannya Undang-Undang Nomor 19 Tahun 2008 tentang Surat Berharga Syariah Negara (SBSN), maka obligasi syariah semakin dikenal. Tidak hanya pemerintah yang mengeluarkan produk tersebut sebagai salah satu alternatif pembiayaan negara, tetapi perusahaan nasional atau korporasi pun juga ikut menerbitkan produk yang sama untuk pembiayaan perusahaan.

Di Indonesia sendiri, pasar modal syariah secara resmi diluncurkan pada tanggal 14 Maret 2003, bersamaan dengan penandatanganan *Memorandum of Understanding* (MoU) antara Badan Pengawas Pasar Modal- Lembaga Keuangan (Bapepam-LK) dengan Dewan Syariah Nasional-Majelis Ulama Indonesia (DSN-MUI). Namun demikian, kegiatan investasi syariah di pasar modal Indonesia sebenarnya telah dimulai jauh sebelumnya. Langkah awal dimulainya pasar modal Indonesia sebenarnya adalah saat penerbitan Reksadana Syariah pada 25 Juni 1997 dan penerbitan obligasi syariah Indosat pada awal september 2002. Obligasi inilah yang kemudian memelopori terbitnya obligasi syariah hingga saat ini.

Lembaga Keuangan (Bapepam-LK) dengan Dewan Syariah Nasional-Majelis Ulama Indonesia (DSN-MUI). Namun demikian, kegiatan investasi syariah di pasar modal Indonesia sebenarnya telah dimulai jauh sebelumnya. Langkah awal dimulainya pasar modal Indonesia sebenarnya adalah saat penerbitan Reksadana Syariah pada 25 Juni 1997 dan penerbitan obligasi syariah

Indosat pada awal september 2002. Obligasi inilah yang kemudian mempelopori terbitnya obligasi syariah hingga saat ini. Berikut dapat dilihat data perkembangan SUKUK tahun 2014 – November 2019 pada gambar berikut ini :



Sumber : OJK, 2020

Perkembangan instrumen investasi syariah di pasar modal terus bertambah dengan kehadiran obligasi syariah (sukuk) PT. Indosat Tbk. Pada awal September 2002. Instrumen ini merupakan obligasi syariah pertama dan dilanjutkan dengan penerbitan obligasi syariah lainnya. Pada tahun 2004, terbit untuk pertama kali obligasi syariah dengan akad sewa atau dikenal dengan obligasi syariah ijarah. Tingkat harga obligasi syariah pada tahun 2016-2018 dapat dilihat pada tabel berikut :

Tabel 1.1.
Perkembangan ROA Pada Perusahaan-perusahaan yang Menerbitkan Obligasi Syariah dan Terdaftar di Bursa Efek Indonesia (dalam rasio)

No	Nama Perusahaan	Tahun		
		2016	2017	2018
1	PPLN	3.26	0.33	6.63
2	ISAT	1.13	6.68	6.81
3	AGII	2.28	6.03	4.31
4	BBMI	0.21	6.57	1.74
5	PPKT	0.77	6.78	0.54
6	ADMF	3.31	4.25	6.80
7	MYOR	3.68	1.71	6.08
8	SIMP	3.65	0.47	6.26
9	ELTY	1.04	6.75	6.81
10	BLTA	4.29	6.03	4.37

Sumber : Laporan Keuangan Perusahaan

Berdasarkan table 1. diatas dapat diketahui perkembangan ROA pada perusahaan-perusahaan yang menerbitkan obligasi syariah dan terdaftar di Bursa Efek Indonesia yaitu mengalami fluktuasi dari tahun 2016-2018.

Return On Assets (ROA) merupakan penilaian profitabilitas atas total *assets*, dengan cara membandingkan laba setelah pajak dengan rata-rata total aktiva. *Return On Assets* (ROA) menunjukkan efektivitas perusahaan dalam mengelola aktiva baik dari modal sendiri maupun dari modal pinjaman, investor akan melihat seberapa efektif suatu perusahaan dalam mengelola *assets*. Semakin tinggi tingkat *Return On Assets* (ROA) maka akan memberikan efek terhadap volume penjualan saham, artinya tinggi rendahnya *Return On Assets* (ROA) akan mempengaruhi minat investor dalam melakukan investasi sehingga akan mempengaruhi volume penjualan saham perusahaan begitu pula sebaliknya.

Tabel 1.2
Perkembangan Coupon Rate Pada Perusahaan-perusahaan yang
Menerbitkan Obligasi Syariah dan Terdaftar di Bursa Efek Indonesia
(dalam periode)

No	Nama Perusahaan	Tahun		
		2016	2017	2018
1	PPLN	1.15	0.80	0.79
2	ISAT	1.37	1.99	0.95
3	AGII	1.52	1.87	1.44
4	BBMI	1.00	0.27	0.59
5	PPKT	1.03	0.77	1.10
6	ADMF	0.50	1.43	0.37
7	MYOR	0.69	0.56	2.19
8	SIMP	0.08	1.00	1.12
9	ELTY	1.27	1.14	0.51
10	BLTA	0.03	2.36	1.31

Sumber : Laporan Keuangan Perusahaan

Berdasarkan tabel 2. diatas dapat diketahui perkembangan Coupon Rate pada perusahaan-perusahaan yang menerbitkan obligasi syariah dan terdaftar di Bursa Efek Indonesia yaitu mengalami fluktuasi dari tahun 2016-2018.

Kupon merupakan variabel terakhir yang dapat mempengaruhi perubahan harga suatu obligasi. Kupon adalah tingkat bunga yang dibayarkan oleh perusahaan emiten setiap periode hingga waktu jatuh tempo obligasi kepada investor sebagai balas jasa atas investasi yang ditanamkannya. Edward (2007) dan Lwabona (1999) dalam penelitiannya menyatakan bahwa kupon berpengaruh positif dan signifikan terhadap perubahan harga obligasi.

Tabel 1.3
Perkembangan Growth Pada Perusahaan-perusahaan yang Menerbitkan
Obligasi Syariah dan Terdaftar di Bursa Efek Indonesia (dalam rasio)

No	Nama Perusahaan	Tahun		
		2016	2017	2018
1	PPLN	1.96	1.97	1.96
2	ISAT	1.95	1.92	1.96
3	AGII	1.92	2.16	1.94
4	BBMI	1.96	1.99	1.97
5	PPKT	1.91	1.97	1.96
6	ADMF	1.96	1.95	1.98
7	MYOR	1.97	1.98	2.12
8	SIMP	2.00	1.97	2.04
9	ELTY	1.95	1.95	1.98
10	BLTA	2.00	2.08	1.94

Sumber : Laporan Keuangan Perusahaan

Berdasarkan tabel 3. diatas dapat diketahui perkembangan growth pada perusahaan-perusahaan yang menerbitkan obligasi syariah dan terdaftar di Bursa Efek Indonesia yaitu mengalami fluktuasi dari tahun 2016-2018.

Growth merupakan perubahan total aset baik berupa peningkatan maupun penurunan yang dialami oleh perusahaan selama satu periode (satu tahun). Tingkat pertumbuhan suatu perusahaan akan menunjukkan sampai seberapa jauh perusahaan akan menggunakan hutang sebagai sumber pembiayaannya. Dalam hubungannya dengan *harga obligasi syariah*, perusahaan dengan tingkat pertumbuhan yang tinggi sebaiknya menggunakan ekuitas sebagai sumber pembiayaannya agar tidak terjadi biaya keagenan (*agency cost*) antara pemegang saham dengan manajemen perusahaan, sebaliknya perusahaan dengan tingkat pertumbuhan yang rendah sebaiknya menggunakan hutang sebagai sumber pembiayaan karena penggunaan hutang akan mengharuskan perusahaan tersebut membayar bunga secara tetatur.

Tabel 1.4
Perkembangan Harga Obligasi Syariah Pada Perusahaan-perusahaan yang
Menerbitkan Obligasi Syariah dan Terdaftar di Bursa Efek Indonesia
(dalam persentase)

No	Nama Perusahaan	Tahun		
		2016	2017	2018
1	PPLN	6.60	0.33	6.63
2	ISAT	4.05	6.68	6.81
3	AGII	1.70	6.03	4.31
4	BBMI	0.15	6.57	1.74
5	PPKT	6.41	6.78	0.54
6	ADMF	5.93	4.25	6.80
7	MYOR	6.52	1.71	6.08
8	SIMP	6.69	0.47	6.26
9	ELTY	4.18	6.75	6.81
10	BLTA	4.69	6.03	4.37

Sumber : Laporan Keuangan Perusahaan

Berdasarkan tabel 4. diatas dapat diketahui perkembangan harga obligasi syariah pada perusahaan-perusahaan yang menerbitkan obligasi syariah dan terdaftar di Bursa Efek Indonesia yaitu mengalami fluktuasi dari tahun 2016-2018.

Harga obligasi sangat penting diketahui oleh investor agar investor mengetahui kapan seharusnya mereka membeli atau menjual obligasi tersebut. Sebelum seorang investor memutuskan untuk membeli atau menjual sebuah obligasi, maka hal utama yang dilihat terlebih dahulu adalah harga obligasi tersebut.

Berdasarkan beberapa fenomena di atas, maka peneliti tertarik mengadakan penelitian dengan judul “ *Pengaruh Return On Assets, Coupon Rate dan Growth Terhadap Harga Obligasi Syariah (Sukuk) Pada Perusahaanyang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia*”.

1.2. Rumusan Masalah

Berdasarkan latar belakang yang telah diuraikan di atas, maka penulis merumuskan masalah dalam penelitian ini yaitu Apakah *return on assets*, *coupon rate* dan *growth* berpengaruh signifikan terhadap harga obligasi syariah (sukuk) pada perusahaan-perusahaan menerbitkan obligasi syariah yang di Bursa Efek Indonesia?

1.3. Tujuan dan Manfaat Penelitian

1.3.1. Tujuan Penelitian

Adapun tujuan di dalam penelitian ini adalah untuk mengetahui pengaruh *return on assets*, *coupon rate* dan *growth* perusahaan terhadap harga obligasi syariah (sukuk) pada perusahaan-perusahaan menerbitkan obligasi syariah yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.

1.3.2. Manfaat Penelitian

Hasil penelitian ini diharapkan memberikan manfaat antara lain:

- a) Memberikan informasi bagi pengguna laporan keuangan sebagai bahan evaluasi untuk mengambil keputusan investasi.
- b) Bagi manajemen, hasil penelitian ini dapat dijadikan input dalam menentukan kebijakan perusahaan dalam pengambilan keputusan.
- c) Memberikan pembuktian empiris mengenai kemampuan laba akuntansi menentukan kebijakan deviden sehingga dapat digunakan bagi peneliti lain, khususnya masalah yang berkaitan dengan kemampuan prediktif laba terhadap kebijakan deviden.

1.4. Sistematika Penulisan

Agar penulisan ini lebih sistematis dan terarah, maka penulis membatasi luar pembahasan dalam enam bab. Masing-masing bab akan membahas masalah sebagai berikut :

BAB I : PENDAHULUAN

Pada bab ini terdiri dari latar belakang masalah, perumusan masalah, tujuan dan manfaat penelitian, serta sistematika penulisan.

BAB II : TELAAH PUSTAKA, KERANGKA PEMIKIRAN DAN HIPOTESIS

Pada bab ini membahas teori-teori yang mendukung penelitian ini mengenai *Return On Assets*, *Coupon Rate* dan *Growth*, Harga Obligasi Syariah (Sukuk), penelitian terdahulu, hipotesis, kerangka penelitian, variabel penelitian dan operasional variabel.

BAB III : METODOLOGI PENELITIAN

Dalam bab ini dibahas mengenai lokasi penelitian, jenis dan sumber data olahan, populasi dan sampel, teknik pengumpulan data, dan analisis data.

BAB IV : GAMBARAN UMUM OBJEK PENELITIAN

Pada bab ini berisikan tentang sejarah singkat Bursa Efek Indonesia dan Perusahaan-perusahaan yang Menerbitkan Obligasi Syariah dan Terdaftar di Bursa Efek Indonesia.

BAB V : HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

Bab ini akan diuraikan mengenai hasil-hasil penelitian sesuai dengan variabel-variabel yang telah ditentukan dalam penelitian ini mengenai pengaruh ROA, coupon rate dan growth perusahaan terhadap Harga Obligasi Syariah (Sukuk) Pada Perusahaan-perusahaan yang Menerbitkan Obligasi Syariah dan Terdaftar di Bursa Efek Indonesia.

BAB VI : KESIMPULAN DAN SARAN

Dalam bab ini berisikan tentang kesimpulan dari penelitian serta saran dari penulis sehubungan dengan hasil penelitian ini.

BAB II

TELAAH PUSTAKA

2.1. Pengertian Investasi

Investasi menurut Farid Harianto dan Siswanto Sudomo (1998) diartikan sebagai suatu kegiatan menempatkan dana pada satu atau lebih dari satu *asset* selama periode tertentu dengan harapan dapat memperoleh penghasilan dan atau peningkatan nilai investasi.

Berdasarkan pengertian oleh Farid Harianto dan Siswanto Sudomo (1998), maka memegang kas atau uang tunai bukan merupakan investasi, sedangkan menabung di bank merupakan investasi karena mendapat *return* atau keuntungan berupa bunga.

Tujuan investasi adalah untuk memperoleh penghasilan dalam usaha meningkatkan kesejahteraan baik sekarang maupun di masa datang.

Pengertian investasi tersebut menunjukkan bahwa tujuan investasi adalah meningkatkan kesejahteraan investor, baik sekarang maupun di masa yang akan datang. Pada umumnya para investor mempunyai sifat tidak menyukai resiko (*risk averse*), yaitu apabila mereka dihadapkan pada suatu kesempatan investasi yang mempunyai resiko tinggi maka para investor tersebut akan mensyaratkan tingkat keuntungan yang lebih besar.

2.2. Pengertian Pasar Modal Syariah

Pasar modal merupakan lembaga perantara (*intermediaries*) yang berperan penting dalam menunjang perekonomian karena pasar modal dapat

menghubungkan pihak yang membutuhkan dana dengan pihak yang kelebihan dana. Pasar modal dapat diartikan sebagai tempat untuk memperjualbelikan sekuritas yang memiliki umur lebih dari satu tahun. Tempat terjadinya transaksi jual beli sekuritas disebut bursa efek.

Situmorang (2008:3) menyatakan bahwa secara teoritis pasar modal didefinisikan sebagai perdagangan instrumen keuangan (sekuritas) jangka panjang, baik dalam bentuk modal sendiri (*stocks*) maupun hutang (*bonds*), baik yang diterbitkan oleh pemerintah maupun oleh perusahaan swasta.

Pasar modal syariah bukan suatu sistem yang terpisah dari sistem pasar modal secara keseluruhan. Secara umum kegiatan Pasar Modal Syariah tidak memiliki perbedaan dengan pasar modal konvensional, namun terdapat beberapa karakteristik khusus.

Pasar Modal Syariah yaitu bahwa produk dan mekanisme transaksi tidak bertentangan dengan prinsip-prinsip syariah. Sejalan dengan definisi tersebut, maka produk syariah yang berupa efek harus tidak bertentangan dengan prinsip syariah. Oleh karena itu efek tersebut dikatakan sebagai Efek Syariah sesuai dalam Peraturan Bapepam dan LK Nomor IX.A.13 tentang Penerbitan Efek Syariah.

Efek Syariah adalah Efek sebagaimana dimaksud dalam UUPM dan peraturan dimana akad, cara, dan kegiatan usaha yang menjadi landasan pelaksanaan tidak bertentangan dengan prinsip – prinsip syariah di Pasar Modal. Sampai dengan saat ini, Efek Syariah yang telah diterbitkan di pasar modal

Indonesia meliputi Saham Syariah, Sukuk dan Unit Penyertaan dari Reksa Dana Syariah.

Menurut Soemitro (2009) pasar modal syariah emiten yang menerbitkan efek syariah harus memenuhi kriteria tertentu, yaitu:

- a. Jenis usaha, produk barang, jasa yang diberikan dan akad serta cara pengelolaan perusahaan emiten atau perusahaan publik yang menerbitkan efek syariah tidak bertentangan dengan prinsip-prinsip syariah.
- b. Tidak menjalankan jenis kegiatan yang bertentangan dengan prinsip-prinsip syariah seperti perjudian, menjual produk haram, atau usaha yang mengandung unsur riba dan nisbah.
- c. Jika ingin menerbitkan efek syariah perusahaan wajib menandatangani dan memenuhi ketentuan ketentuan akad yang sesuai dengan syariah atas efek syariah yang dikeluarkan.
- d. Perusahaan yang mengeluarkan efek syariah wajib menjamin bahwa kegiatan usahanya memenuhi syarat prinsip-prinsip syariah dan memiliki *Shariah Compliance Officer* (SCO).
- e. Jika sewaktu-waktu perusahaan tidak memenuhi persyaratan, maka efek syariah yang diterbitkan dengan sendirinya sudah bukan sebagai efek syariah.

2.3. Akad Syariah

Soemitro (2009) menyebutkan bahwa emiten atau perusahaan publik yang bermaksud menerbitkan efek syariah wajib untuk menandatangani dan memenuhi

ketentuan akad yang sesuai dengan syariah atas efek syariah yang dikeluarkan.

Akad syariah yang digunakan antara lain:

- a. *Ijarah*, yaitu perjanjian (akad) dimana pihak yang memiliki barang atau jasa (pemberi sewa atau pemberi jasa) berjanji kepada penyewa jasa yang dimiliki pemberi sewa atau pemberi jasa dalam kurun waktu tertentu dengan pembayaran sewa dan/ atau upah (*ujrah*), tanpa diikuti dengan beralihnya hak atas pemilik barang yang menjadi objek *ijarah*.
- b. *Kafalah*, yaitu perjanjian (akad) dimana pihak penjamin (*kafiiil/guarantor*) berjanji memberikan jamina kepada pihak yang dijamin kepada pihak lain (*makfuul/kreditor*).
- c. *Mudharabah (qiradh)* adalah perjanjian (akad) dimana pihak yang menyediakan dana (*Shahib al-mal*) berjanji kepada pengelola usaha (*mudharib*) untuk menyerahkan modal dan pengelola (*mudharib*) berjanji untuk mengelola modal tersebut.
- d. *Wakalah*, yaitu perjanjian (akad) dimana pihak yang member kuasa (*muwakkil*) memberikan kuasa kepada pihak yang menerima kuasa (*wakil*) untuk melakukan tindakan atau perbuatan tertentu. Peraturan ini diatur Bepepam-LK No.IX.A.13 tentang Penerbitan Efek Syariah, dan Peraturan No.IX.A.14 tentang Akad-akad yang digunakan dalam Penerbitan Efek Syariah di pasar modal.

2.4. Pengertian Obligasi Syariah

Obligasi adalah surat hutang yang dikelaurkan oleh emiten (bisa berupa badan hukum atau persusahaan, bisa juga dari pemerintah) yang memerlukan dana

untuk kebutuhan operasional maupun ekspansi dalam memajukan investasi yang mereka laksanakan. Investasi dengan cara menerbitkan obligasi memiliki potensial keuntungan lebih besar dari produk perbankan. Keuntungan berinvestasi dengan cara menerbitkan obligasi akan memberoleh bunga dan kemungkinan adanya capital gain (keuntungan yang diperoleh dari jual beli saham di Pasar Modal atau Bursa Efek).

Apabila dilihat dari pihak yang mengeluarkan obligasi (emiten), maka obligasi dapat dikeluarkan oleh pemerintah pusat, pemerintah daerah, pihak Badan Usaha Milik Negara (BUMN), atau bisa juga dikeluarkan oleh pihak swasta seperti, pertama; participating bonds yakni pemilik obligasi selain memperoleh bunga tetap, juga memperoleh bagian keuntungan yang dicapai perusahaan, kedua; client bond, yakni obligasi yang diberikan kepada langganan perusahaan dalam rangka mengembangkan pemilikan efek kepada masyarakat, ketiga, debenture bond yakni obligasi yang tidak dijamin atau tanpa suatu jaminan.

Apabila dilihat atas dasar jangka waktu maka obligasi itu limited (terbatas), sebab semua obligasi itu pada umumnya dibatasi oleh jangka waktu tertentu. Tetapi ada juga obligasi unlimited (tanpa batas), pemilik obligasi akan menerima manfaat dari obligasi ini sebab obligasi ini sebagai alat penyanggah dana, sedangkan dana diperlukan untuk sarana usaha dan kepentingan lain yang terkait dengan perkembangan usaha. Obligasi bermanfaat untuk menanamkan modalnya dengan cara berinvestasi di Pasar Modal atau lembaga perbankan yang ditentukan.

Obligasi termasuk salah satu jenis efek. Namun, berbeda dengan saham yang kepemilikannya menandakan pemilikan sebagian dari suatu perusahaan yang menerbitkan saha, obligasi menunjukkan utang dari penerbitnya. Dengan demikian, pemegang obligasi memiliki hak dan kedudukan sebagai kreditor dari penerbit obligasi. Obligasi merupakan instrumen utang jangka panjang, yang pada umumnya diterbitkan dalam jangka berkisar antara lima sampai sepuluh tahun lamanya. Ada juga yang jatuh temposelama satu tahun. Semakin pendek jangka waktu obligasi, maka semakin diminati oleh investor karena dianggap risikonya kecil. Pada saat jatuh tempo, pihak penerbit obligasi berkewajiban untuk melunasi pokok investasi di dalam obligasi tersebut.

Obligasi yaitu surat pengakuan berhutang yang dikeluarkan oleh si debitur atau perusahaan yang membutuhkan dana, dan dijual kepada kreditor, dimana surat tersebut memiliki nilai nominal tertentu yang dapat diuangkan kepada bank, dan pelunasannya bersifat jangka panjang. Sedangkan obligasi menurut BAPEPAM adalah (Lukas Atmaja, 1999) : “Obligasi pada dasarnya merupakan surat pengakuan hutang atas pinjaman yang diterima oleh perusahaan penerbit obligasi dari masyarakat. Jangka waktu obligasi telah ditetapkan dan disertai dengan pemberian imbalan bunga yang jumlah dan saat pembayarannya telah ditetapkan dalam perjanjian”.

Obligasi adalah efek pendapatan tetap yang diperdagangkan dimasyarakat dimana penerbitnya setuju untuk membayar sejumlah bunga tetap untuk jangka waktu tertentu dan akan membayar kembali jumlah pokoknya pada jatuh tempo (Ang, 1997). Obligasi pada dasarnya merupakan surat pengakuan hutang atas

pinjaman bunga kepada pemegang obligasi bias dengan periode triwulan atau semesteran. Penerbit obligasi dilakukan melalui mekanisme pasar modal serta tercatat dibursa. Untuk menerbitkan obligasi diperlukan pihak penjamin emisi yang mengatur dan memasarkan obligasi tersebut kepada calon investor public. Proses pemberian peringkat obligasi juga diperlukan untuk memberikan informasi yang akurat kepada investor. Penerbit obligasi biasanya ditawarkan pada harga at par atau nominal. Instrument obligasi ini banyak diminati oleh perusahaan dalam rangka mendapatkan dana tambahan untuk kebutuhan perusahaan.

Ciri-ciri utama setiap obligasi adalah jangka waktu jatuh temponya (maturitas) yang merupakan tanggal peminjam harus melunasi seluruh jumlah yang dipinjam. Dalam prakteknya, istilah jatuh tempo dan maturitas akan digunakan secara bergantian untuk menunjukkan sisa usia dari setiap obligasi. Namun secara teknis, maturitas menunjukkan tanggal pinjaman harus dilunasi, sedangkan jangka waktu jatuh tempo mengacu kepada jumlah tahun yang tersisa hingga tanggal maturitas.

Jumlah yang disetujui untuk dibayarkan peminjam pada tanggal jatuh tempo disebut nilai pari, nilai maturitas atau nilai unjuk atau nilai nominal. Kupon obligasi merupakan pembayaran bunga periodic yang diberikan kepada pemegang obligasi sepanjang usia obligasi. Dalam obligasi, istilah kupon sebenarnya mengacu kepada suku bunga kupon, yang jika dikalikan dengan nilai par mengindikasikan jumlah bunga dalam satuan mata uang (Frang Fabozzi, 2000).

Obligasi (*Bond*) sebagai salah satu bagian dari produk Pendapatan Tetap dikenal sebagai alternatif untuk instrumen pembiayaan / investasi yang

memberikan pendapatan bagi investor dengan kondisi nilai pendapatan dan waktu yang telah ditentukan sebelumnya. Dalam melakukan investasi, yang paling umum dilakukan pada obligasi adalah bahwa setiap investor baik perorangan ataupun lembaga investasi akan membeli obligasi dalam periode jangka waktu tertentu misalnya 5 tahun atau 8 tahun. Dari pembelian obligasi tersebut, investor akan menerima penghasilan/*return* berbentuk tingkat suku bunga (*coupon*) yang akan diterima setiap tahun atau triwulan atau sesuai periode yang ditentukan sebelumnya, ditambah nilai pokok (*principal*) yang besarnya sama pada saat awal investasi dan akan diterima pada saat jatuh tempo.

Fatwa Dewan Syariah Nasional (DSN) Nomor 32/DSNMUI/ IX/2002 menjelaskan, yang dimaksud dengan obligasi syariah adalah suatu surat berharga jangka panjang berdasarkan prinsip syariah yang dikeluarkan oleh emiten kepada pemegang obligasi syariah yang mewajibkan emiten untuk membayar pendapatan kepada pemegang obligasi syariah berupa bagi hasil, serta membayar kembali dana obligasi pada saat jatuh tempo.

Menurut Heru Sudarsono (2007:222), obligasi syariah bukan merupakan utang berbunga tetap sebagaimana yang terdapat dalam obligasi konvensional, tetapi lebih merupakan penyerta dana yang didasarkan pada prinsip bagi hasil. Transaksinya bukan akad utang piutang melainkan penyertaan. Obligasi sejenis ini lazim dinamakan *muqaradhah bond*, dimana *muqaradhah* merupakan nama lain dari *mudharabah*. Dalam bentuknya yang sederhana obligasi syariah diterbitkan oleh sebuah perusahaan atau emiten sebagai pengelola atau *mudharib* dan dibeli oleh investor atau *shahib maal*. Dana yang terhimpun disalurkan untuk

mengembangkan usaha lama atau pembangunan suatu unit baru yang benar-benar berbeda dari usaha lama. Bentuk alokasi dana yang khusus (*specially dedicated*) dalam syariah dikenal dengan istilah *mudharabah muqayyadah*. Atas penyertaannya, investor berhak mendapatkan nisbah keuntungan tertentu yang dihitung secara proporsional dan dibayarkan secara periodik. Sebagaimana yang telah dijelaskan terdahulu bahwa obligasi adalah surat hutang, dimana pemegangnya berhak atas bunga tetap, prinsip obligasi syariah tidak mengenal adanya hutang, tetapi mengenal adanya kewajiban yang hanya timbul akibat adanya transaksi atas aset / produk maupun jasa yang tidak tunai, sehingga terjadi transaksi pembiayaan. Obligasi syariah lebih merupakan penyerta dana yang didasarkan pada prinsip bagi hasil. Transaksinya bukan akad utang piutang, melainkan penyertaan. Obligasi sejenis ini lazim dinamakan *muqaradhah bond*, dimana *muqaradhah* merupakan nama lain dari *mudharabah*. Dalam bentuknya yang sederhana obligasi syariah diterbitkan oleh sebuah perusahaan (emiten) sebagai pengelola (*mudharib*) dan dibeli oleh investor (*shahib maal*). Dalam harga penawaran, jatuh tempo pokok obligasi, saat jatuh tempo, dan rating antara obligasi syariah dengan obligasi konvensional tidak ada perbedaannya. Perbedaan terdapat pada pendapatan dan return. Perbedaan yang paling mendasar antara obligasi syariah dan obligasi konvensional terletak pada penetapan bunga yang besarnya sudah ditetapkan / ditentukan di awal transaksi dilakukan. Sedangkan pada obligasi syariah saat dilakukan transaksi (jual beli) belum ditentukan besarnya bunga. Yang ditentukan adalah berapa proporsi pembagian hasil apabila

mendapatkan keuntungan di masa yang akan datang. Perbedaan obligasi konvensional dengan obligasi syariah dapat dilihat di bawah ini :

Tabel 2.1
Perbedaan obligasi konvensional dengan obligasi syariah

Keterangan	Obligasi Syariah	Obligasi Konvensional
Harga penawaran	100%	100%
Jatuh tempo	5 tahun	
Pokok obligasi saat jatuh tempo	100%	100%
Pendapatan	Bagi hasil	Bunga
Return	15,5 – 16% indikatif	15,5 – 16%
Rating	AA+	AA+

Sumber : Heru Sudarsono (2007:225)

Namun dalam obligasi syariah lebih kompetitif dibanding obligasi konvensional sebab *pertama*: Kemungkinan perolehan dari bagi hasil pendapatan lebih tinggi daripada obligasi konvensional. *Kedua* : Obligasi syariah aman karena untuk mendanai proyek prospektif. *Ketiga*: Bila terjadi kerugian (di luar kontrol), investor tetap memperoleh aktiva. *Keempat*: Terobosan paradigma, bukan lagi surat utang, tapi surat investasi.

2.5. Jenis Obligasi

Ada beberapa jenis obligasi yang dikenal dalam pasar modal Indonesia, antara lain :

1. Berdasarkan Penerbitan
 - a. Obligasi Pemerintah Pusat, yaitu obligasi yang diterbitkan oleh pemerintah pusat dengan mata uang rupiah maupun dengan denominasi valuta asing (biasa disebut dengan Obligasi *Internasional Sovereign Bond*).

Obligasi pemerintah sendiri terdiri atas dalam beberapa jenis, yaitu⁶⁴:

- 1) Obligasi Rekap, diterbitkan guna tujuan khusus, yaitu dalam rangka Program Rekapitalisasi Perbankan.
 - 2) Surat Utang Negara (SUN), diterbitkan untuk membiayai defisit APBN.
 - 3) Obligasi Ritel Indonesia (ORI), sama dengan SUN, diterbitkan untuk membiayai defisit APBN, namun dengan nilai nominal yang kecil agar dapat dibeli secara ritel.
 - 4) Surat Berharga Syariah Negara atau dapat disebut “obligasi syariah” atau “obligasi sukuk”, sama dengan SUN, diterbitkan untuk membiayai defisit APBN, namun berdasarkan prinsip syariah.
- b. Obligasi Pemerintah Daerah, yaitu obligasi yang diterbitkan oleh pemerintah daerah.
 - c. Obligasi Badan Usaha Milik Negara, yaitu obligasi yang diterbitkan oleh Badan Usaha Milik Negara (BUMN).
 - d. Obligasi Perusahaan Swasta, yaitu obligasi yang diterbitkan oleh perusahaan swasta.
2. Berdasarkan Jaminan
- a. *Unsecured bonds/debentures* atau obligasi tanpa jaminan. Biasanya dilakukan terhadap obligasi pemerintah dan dalam penerbitan obligasi ini tidak ada aset yang diagunkan secara khusus, tetapi hanya kejujuran, nama baik, credit standing serta pernyataan kesediaan untuk membayar (Sutedi, 2010:10).

- b. *Indenture* atau obligasi dengan jaminan.
- c. *Mortgage bond* atau obligasi yang dijamin dengan properti.

Dibedakan antara *Mortgage bond* yang bersifat terbuka yang member peluang kepada emiten untuk menerbitkan obligasi berikutnya dengan jaminan sebelumnya dan pemegang obligasi baik yang pertama maupun yang selanjutnya mendapat pembagian yang proporsional, sedangkan dalam *Mortgage* yang bersifat tertutup pemegang obligasi yang diterbitkan pertama mendapat prioritas untuk mendapatkan pelunasan terlebih dahulu (Sutedi, 2010:9).

- d. *Collateral trust* atau obligasi yang dijamin dengan sekuritas.

Obligasi ini dijamin dengan efek yang dimiliki emiten dalam bentuk portofolio. Ada kemungkinan pula bahwa emiten menjamin saham-saham anak perusahaannya sendiri (Sutedi, 2010: 9).

- e. *Equipment trust certificates* atau obligasi yang dijamin aset tertentu.

Equipment yang dimiliki emiten dan dipergunakan sehari-hari untuk usahanya merupakan jaminan bagi pemegang obligasi.

- f. *Collateraliz mortgage* atau obligasi yang dijamin *pool of mortgage* atau *portofolio mortgage-backed securities*.

3. Berdasarkan Jenis Kupon

- a. *Fixed rate*, obligasi yang memberikan tingkat kupon tetap sejak diterbitkan hingga jatuh tempo.
- b. *Floating rate*, obligasi yang tingkat bunganya mengikuti tingkat kupon yang berlaku di pasar.

- c. *Mixed rate*, obligasi yang memberikan tingkat kupon tetap untuk periode tertentu.
4. Berdasarkan Peringkatnya
 - a. *Investment grade bonds*, minimal BB.
 - b. *Non-investment-grade bonds*, CC atau *speculative bond* dan D atau *junk bond*.
5. Berdasarkan Kupon
 - a. *Coupon bond* pada obligasi berkupon.
 - b. *Zero coupon bond*, untuk obligasi nirkupon.
6. Berdasarkan *Call Feature*
 - a. *Freely callable bond*, obligasi yang dapat ditarik kembali oleh penerbitnya setiap waktu sebelum masa jatuh tempo.
 - b. *Noncallable bond*, setelah obligasi diterbitkan dan terjual, tidak dapat dibeli/ditarik kembali oleh penerbitnya sebelum obligasi tersebut jatuh tempo.
 - c. *Deffered callable bond*, adalah kombinasi antara *freely callable bond* dan *noncallable bond*.
7. Berdasarkan Konversi
 - a. *Convertible bond*, obligasi yang dapat ditukarkan saham setelah jangka waktu tertentu. Obligasi jenis ini menawarkan kepada pemegangnya suatu hak opsi untuk mengubah obligasi ke sekuritis atau aset yang lain atau menyetujui keadaan yang akan terjadi di kemudian hari (Sutedi, 2010:11).

- b. *Nonconvertible bond*, obligasi yang tidak dapat dikonversikan menjadi saham.

8. Jenis Obligasi Lainnya

- a. *Income bond*, obligasi yang membayarkan kupon jika emiten penerbitnya mendapatkan laba.
- b. *Guaranteed bond*, obligasi yang diterbitkan oleh perusahaan cabang tetapi tidak didukung oleh perusahaan induk.
- c. *Participating bond*, obligasi yang memiliki hak menerima atas laba selain penghasilan bunga secara periodik.
- d. *Voting bond*, obligasi yang mempunyai hak suara.
- e. *Serial bond*, obligasi yang pelunasannya berdasarkan nomor seri.
- f. *Inflation Index bond*, atau disebut juga *treasury inflation protection securities (TIPS)*, obligasi yang nilai nominalnya (principal) selalu disesuaikan dengan tingkat inflasi yang berlaku.

2.6. Karakteristik Obligasi

Karakteristik umum yang tercantum pada sebuah obligasi hampir mirip dengan karakteristik pinjaman utang pada umumnya yaitu meliputi :

- a. Nilai penerbitan obligasi (jumlah pinjaman dana)

Dalam penerbitan obligasi maka pihak emiten akan dengan jelas menyatakan berapa jumlah dana yang dibutuhkan melalui penjualan obligasi. Istilah yang ada yaitu dikenal dengan “jumlah emisi obligasi“. Apabila perusahaan membutuhkan dana Rp 400 milyar maka dengan jumlah yang sama akan diterbitkan obligasi senilai dana tersebut. Penentuan besar kecilnya jumlah

penerbitan obligasi berdasarkan kemampuan aliran kas perusahaan serta kinerja bisnisnya.

b. Jangka Waktu Obligasi

Setiap obligasi mempunyai jangka waktu jatuh tempo (*maturity*). Masa jatuh tempo obligasi kebanyakan berjangka waktu 5 tahun. Untuk obligasi pemerintah bisa berjangka waktu lebih dari 5 tahun sampai 10 tahun. Semakin pendek jangka waktu obligasi maka akan semakin diminati oleh investor karena dianggap risikonya semakin kecil. Pada saat jatuh tempo pihak penerbit obligasi berkewajiban melunasi pembayaran pokok obligasi tersebut.

c. Tingkat suku bunga obligasi (*coupon*)

Untuk menarik investor membeli obligasi tersebut maka diberikan insentif berbentuk tingkat suku bunga yang menarik misalnya 17%, 18% per tahunnya. Penentuan tingkat suku bunga biasanya ditentukan dengan membandingkan tingkat suku bunga perbankan pada umumnya. Istilah tingkat suku bunga obligasi biasanya dikenal dengan nama kupon obligasi. Jenis kupon bisa berbentuk *fixed rate* dan *variable rate* untuk alternatif pilihan bagi investor.

d. Jadwal pembayaran suku bunga

Kewajiban pembayaran kupon (tingkat suku bunga obligasi) dilakukan secara periodik sesuai kesepakatan sebelumnya, bisa dilakukan triwulanan atau semesteran. Ketepatan waktu pembayaran kupon merupakan aspek penting dalam menjaga reputasi penerbit obligasi.

e. Jaminan

Obligasi yang memberikan jaminan berbentuk asset perusahaan akan lebih mempunyai daya tarik bagi calon pembeli obligasi tersebut. Di dalam penerbitan obligasi sendiri kewajiban penyediaan jaminan tidak harus mutlak. Apabila memberikan jaminan berbentuk asset perusahaan ataupun tagihan piutang perusahaan dapat menjadi alternative yang menarik investor.

2.7. Tujuan Penerbitan Obligasi

Perusahaan yang menerbitkan obligasi mempunyai beberapa tujuan penting di antaranya :

a. Mendapatkan jumlah dana tambahan yang lebih fleksibel

Jumlah besar kecilnya dana obligasi bisa disesuaikan dengan kinerja keuangan perusahaan misalnya jumlah aliran kas perusahaan, jumlah utang yang ada, serta kemampuan pembayaran bunga obligasi, dan pelunasan pokok obligasi pada saat jatuh tempo, juga disesuaikan dengan prospek dari industri bisnis perusahaan di masa mendatang. Sedangkan menerbitkan obligasi tidak mesti harus memberikan jaminan, hal ini menjadi daya tarik bagi perusahaan. Dengan menerbitkan obligasi, pihak perusahaan akan lebih fleksibel menentukan besar kecilnya dana yang dibutuhkan sesuai dengan kemampuan pasar (investor) dalam menyerap penerbitan obligasi tersebut serta kemampuan pihak penjamin emisi dalam memberikan komitmen jumlah penerbitan obligasi.

b. Mendapatkan pinjaman dengan tingkat suku bunga fleksibel

Pihak perusahaan yang menerbitkan obligasi akan mendapatkan dana tambahan dengan tingkat suku bunga yang lebih fleksibel. Proses penentuan tingkat suku bunga (*coupon*) obligasi ditentukan berdasarkan kemampuan keuangan perusahaan serta memperhatikan kondisi tingkat suku bunga di perbankan. Dibandingkan dengan meminjam dana dari perbankan, penentuan tingkat suku bunganya cenderung berpihak pada kepentingan kreditur (bank). Sedangkan apabila menerbitkan obligasi, proses penentuan tingkat suku bunganya *relative flexible* disesuaikan dengan kemampuan dan kepentingan penerbit obligasi

c. Mendapatkan alternatif pembiayaan melalui pasar modal

Seperti diketahui, obligasi termasuk juga jenis utang jangka panjang. Perusahaan yang kesulitan melakukan pinjaman melalui perbankan bisa mencari alternatif pendanaan melalui pasar modal dengan menerbitkan obligasi sejumlah dana yang dibutuhkan.

2.8. Pendapatan Obligasi (*Bond Income*)

Beberapa jenis pendapatan yang diperoleh dari pembelian obligasi secara umum meliputi:

a. *Nominal Yield (Coupon Yield)*

Adalah pendapatan kupon yang didasarkan pada nilai nominal obligasi. Pengertiannya adalah bahwa dalam jumlah nilai obligasi tertentu maka diberikan pendapatan tingkat suku bunga yang hasilnya telah ditentukan sebelumnya. Misalnya dengan nilai obligasi sebesar Rp 1 Milyar serta tingkat kupon *fixed rate* sebesar 15% akan memberikan pendapatan (*coupon yield*)

sebesar Rp 150 juta per tahun. Besaran tingkat nominal *yield* ini tidak berubah sampai akhir jatuh tempo obligasi tersebut.

b. Current Yield

Adalah pendapatan kupon yang didasarkan pada harga pasar obligasi tersebut. Investor yang membeli obligasi dengan nilai nominal Rp 1 miliar bisa mendapatkannya pada pasar sekunder dengan kisaran Rp 900 juta karena kinerja harga obligasi yang menurun. Dengan harga pasar obligasi sebesar Rp 900 juta tersebut serta *nominal yield* Rp 150 juta, nilai pendapatan sebenarnya (*current yield*) adalah 16,6% (Rp 150 juta dibagi Rp 900 juta).

c. Yield To Maturity (YTM)

Adalah pendapatan tingkat suku bunga obligasi apabila investor memegang obligasi tersebut sampai periode jatuh tempo. Banyak investor jangka panjang melakukan metode penghitungan pendapatan obligasi berdasar YTM supaya bisa melakukan perbandingan tingkat pendapatan obligasi yang satu dengan yang lain. Secara umum sebuah obligasi memiliki ketiga jenis pendapatan (*yield*) tersebut di atas. Tetapi pada dasarnya, metode penghitungan *yield* akan lebih banyak macamnya sesuai metode investasi dan perdagangan obligasi yang dilakukan oleh investor masing-masing.

2.9. Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Perubahan Harga Obligasi

a. Likuiditas Obligasi

Obligasi yang likuid adalah obligasi yang banyak beredar di kalangan pemegang obligasi serta sering diperdagangkan oleh investor di pasar obligasi. Apabila obligasi yang dibeli mempunyai likuiditas cukup tinggi maka harga

obligasi tersebut cenderung stabil dan meningkat. Tetapi apabila likuiditas obligasi tersebut rendah, harga obligasi cenderung melemah. Oleh karena itu pada saat membeli obligasi hendaknya memilih obligasi yang likuid yaitu yang selalu diperdagangkan di pasar obligasi serta diminati oleh investor.

b. Tingkat Kupon

Obligasi yang mempunyai kupon tinggi di atas rata-rata suku bunga deposito dan rata-rata kupon obligasi lainnya bisa sangat diminati oleh banyak investor. Oleh karena itu, bila kupon obligasi tersebut cukup tinggi maka harga obligasi cenderung semakin meningkat. Begitu juga sebaliknya, apabila tingkat kupon obligasi yang diberikan relative kecil, harga obligasi tersebut cenderung turun karena daya tarik untuk investor atau bagi calon pembeli obligasi tersebut sangat sedikit. Kupon pengertiannya yaitu berupa pendapatan suku bunga yang akan diterima oleh pemegang obligasi sesuai perjanjian dengan penerbit obligasi tersebut. Biasanya pembayaran kupon tersebut dilakukan secara periode tertentu (Sapto Rahardjo, 2003). Bisa berjangka waktu kuartal, semesteran, atau tahunan. Pembayaran kupon ini ditentukan sebelumnya sampai masa jatuh tempo obligasi tersebut. Nilai kupon yang tinggi akan menyebabkan obligasi menarik bagi investor karena nilai kupon yang tinggi akan memberikan *yield* yang makin tinggi pula. Nurfaizah dan Adistien F.S. (2004) menyatakan bahwa kupon yang tinggi akan menyebabkan investor memperoleh manfaat yang lebih besar. Sapto Rahardjo (2003) juga menyatakan hal senada yaitu untuk menarik investor membeli obligasi maka diberikan insentif yang berupa bunga yang menarik (kupon).

c. Jangka Waktu Jatuh Tempo

Setiap obligasi mempunyai masa jatuh tempo atau dikenal dengan istilah *maturity date* yaitu tanggal di mana nilai pokok obligasi tersebut harus dilunasi oleh penerbit obligasi. Emiten obligasi mempunyai kewajiban mutlak untuk membayar nilai nominal obligasi kepada pemegang obligasi pada saat jatuh tempo (biasanya tercantum pada kesepakatan yang dibuat sebelumnya). Kewajiban pembayaran pokok pada saat jatuh tempo dan bunga obligasi akan terhinder apabila dilakukan penebusan obligasi (*redemption*) atau pembelian kembali obligasi sebelum jatuh tempo oleh penerbit obligasi tersebut.

Obligasi yang memiliki periode jatuh tempo lebih lama maka akan semakin lebih tinggi tingkat risikonya sehingga *yield* yang didapatkan juga berbeda dengan obligasi yang umur jatuh temponya cukup pendek. Perubahan harga obligasi biasanya disebabkan juga oleh periode jatuh tempo obligasi tersebut. Apabila tingkat suku bunga berubah, harga obligasi yang mempunyai masa jatuh tempo lebih lama akan lebih banyak berubahnya dibanding obligasi yang mempunyai masa jatuh tempo pendek.

Yang harus diingat dalam membahas faktor jatuh tempo (*maturity date*) suatu obligasi adalah bahwa semakin lama masa jatuh tempo obligasi, akan semakin tinggi tingkat risiko investasi. Karena dalam masa atau periode yang begitu lama, risiko kejadian buruk atau peristiwa yang menyebabkan kinerja perusahaan menurun bisa saja terjadi. Oleh karena itu, periode jatuh tempo untuk obligasi perusahaan di Indonesia biasanya dibuat dalam jangka waktu 5 tahun saja (Sapto Rahardjo, 2003).

2.10. Bentuk-Bentuk Obligasi Syariah

Obligasi syariah dapat diterbitkan dengan menggunakan prinsip mudharabah, musyarakah, ijarah, istisna“, salam, dan murabahah. Tetapi diantara prinsip-prinsip instrumen obligasi ini yang paling banyak dipergunakan adalah obligasi dengan instrumen prinsip mudharabah dan ijarah (Firdaus, 2005:29).

a. Obligasi Mudharabah

Obligasi syariah mudharabah adalah obligasi syariah yang menggunakan akad mudharabah. Akad mudharabah adalah akad kerjasama antara pemilik modal (shahibul maal / investor) dengan pengelola (mudharib / emiten). Ikatan atau akad mudharabah pada hakikatnya adalah ikatan penggabungan atau percampuran berupa hubungan kerjasama antara pemilik usaha dengan pemilik harta, dimana pemilik harta (shahibul maal) hanya menyediakan dana secara penuh (100%) dalam suatu kegiatan usaha dan tidak boleh secara aktif dalam pengelolaan usaha. Sedangkan pemilik usaha (mudharib / emiten) memberikan jasa, yaitu mengelola harta secara penuh dan mandiri (directionery) dalam bentuk aset pada kegiatan usaha tersebut. Dalam Fatwa No. 33 / DSN-MUI / X / 2002 tentang obligasi syariah mudharabah, dinyatakan antara lain bahwa (Huda, 2007:86):

- 1) Obligasi syariah adalah suatu surat berharga jangka panjang berdasarkan prinsip syariah yang dikeluarkan emiten kepada pemegang obligasi syariah yang mewajibkan emiten untuk membayar pendapatan kepada pemegang obligasi syariah merupakan bagi hasil, margin atau fee serta membayar dana obligasi pada saat obligasi jatuh tempo.

- 2) Obligasi syariah mudharabah adalah obligasi syariah yang berdasarkan akad mudarabah dengan memperhatikan substansi fatwa DSN-MUI No. 7 / DSN-MUI / IV / 2000 tentang Pembiayaan Mudharabah.
- 3) Obligasi mudharabah emiten bertindak sebagai mudharib (pengelola modal), sedangkan pemegang obligasi mudharabah bertindak sebagai shahibul maal (pemodal).
- 4) Jenis usaha emiten tidak boleh bertentangan dengan prinsip syariah.
- 5) Nisbah keuntungan dinyatakan dalam akad.
- 6) Apabila emiten lalai atau melanggar perjanjian, emiten wajib menjamin pengambilan dana dan pemodal dapat meminta emiten membuat surat pengakuan utang.
- 7) Kepemilikan obligasi syariah dapat dipindahtangankan selama disepakati dalam akad.

Ada beberapa alasan yang mendasari pemilihan struktur obligasi mudharabah, di antaranya (Firdaus, 2005:34):

- a) Obligasi syariah mudharabah merupakan bentuk pendanaan yang paling sesuai untuk investasi dalam jumlah besar dan jangka waktu yang relatif panjang.
- b) Obligasi syariah mudharabah dapat digunakan untuk pendanaan umum (general financing), seperti pendanaan modal kerja ataupun capital expenditure.
- c) Mudharabah merupakan percampuran kerjasama antara modal dan jasa (kegiatan usaha), sehingga membuat strukturnya memungkinkan

untuk tidak memerlukan jaminan (collateral) atas aset yang spesifik. Hal ini berbeda dengan struktur yang menggunakan dasar akad jual beli yang mensyaratkan jaminan atas aset yang didanai.

- d) Kecenderungan regional dan global, dari penggunaan struktur murabahah dan ba*‘i bi* thaman ajil menjadi mudharabah dan ijarah.

Adapun ketentuan atau mekanisme obligasi syariah mudharabah adalah :

- 1) Kontrak atau akad mudharabah dituangkan dalam perjanjian perwaliamanatan.
- 2) Rasio atau presentase bagi hasil (nisbah) dapat ditetapkan berdasarkan komponen pendapatan (revenue sharing) atau keuntungan (profit sharing). Namun berdasarkan fatwa No. 15/DSN-MUI/IX/2000 bahwa yang lebih maslahat adalah penggunaan revenue sharing.
- 3) Nisbah bagi hasil dapat ditetapkan secara konstan, meningkat, ataupun menurun dengan mempertimbangkan proyeksi pendapatan emiten, tetapi sudah ditetapkan di awal kontrak.
- 4) Pendapatan bagi hasil merupakan jumlah pendapatan yang dibagikan yang menjadi hak dan oleh karenanya harus dibayarkan oleh emiten kepada pemegang obligasi syariah. Bagi hasil yang dihitung berdasarkan perkalian antara nisbah pemegang obligasi syariah dengan pendapatan / keuntungan yang dibagikan yang jumlahnya tercantum dalam laporan keuangan konsolidasi emiten.
- 5) Pembagian hasil pendapatan atau keuntungan dapat dilakukan secara periodik (tahunan, semesteran, kuartalan, maupun bulanan).

6) Karena besarnya pendapatan bagi hasil akan ditentukan oleh kinerja aktual emiten, maka obligasi syariah memberikan indicative return tertentu. Produk obligasi mudharabah juga dapat dikonversi menjadi saham setelah dalam jangka waktu tertentu dengan persetujuan pemiliknya. Sehingga pemilik surat ini berubah menjadi musyarrik muaqqat (mitra kerjasama kontemporer) bagi perusahaan. Dalam keuntungan investasinya menjadi pemilik saham atau mitra kerjasama selamanya. Pada prinsipnya, obligasi mudharabah yang dikonversi menjadi saham sama dengan obligasi mudharabah baik yang muthlaqah maupun muqayyadah. Persamaan adalah samasama menggunakan prinsip musyarakah dan al-ghunm bi alghurm dalam hal pembagian keuntungan, sehingga dalam hal ini sesuai dengan kaidah-kaidah Islam dalam distribusi keuntungan investasi.

Adapun ketentuan-ketentuan yang berlaku berkaitan dengan konversi obligasi mudharabah menjadi saham adalah:

- a) Wajib menjaga kaidah-kaidah yang ditetapkan untuk penambahan modal sesuai dengan undang-undang negara tempat perusahaan yang mengeluarkan obligasi.
- b) Wajib menjaga keseimbangan keuangan dengan sumber-sumbernya, baik dari dalam maupun dari luar.
- c) Tanggal dan syarat-syarat konversi menjadi saham harus dijelaskan, serta jangka waktu yang mana pemilik surat obligasi tersebut meminta untuk mengkonversikan ke dalam saham.

- d) Wajib menjelaskan kadar batas maksimal pengeluaran bagi saham yang baru jika ada.
- e) Penjelasan tanggal pengembalian harga obligasi dalam kondisi tidak dikonversikan ke dalam saham.

b. Obligasi Ijarah

Obligasi Ijarah adalah obligasi syariah berdasarkan akad ijarah. Akad ijarah adalah suatu jenis akad untuk mengambil manfaat dengan jalan penggantian. Artinya, pemilik harta memberikan hak untuk memanfaatkan objek yang ditransaksikan melalui penguasaan sementara atau peminjaman objek dengan manfaat tertentu dengan membayar imbalan kepada pemilik objek. Ijarah mirip dengan leasing, tetapi tidak sepenuhnya sama. Dalam akad ijarah disertai dengan adanya perpindahan manfaat tetapi tidak terjadi perpindahan kepemilikan. Ketentuan akad ijarah sebagai berikut :

1. Objeknya dapat berupa barang (harta fisik yang bergerak, tak bergerak, harta perdagangan) maupun berupa jasa.
2. Manfaat dari objek dan nilai manfaat tersebut diketahui dan disepakati oleh kedua belah pihak.
3. Ruang lingkup dan jangka waktu pemakaiannya harus dinyatakan secara spesifik.
4. Penyewa harus membagi hasil manfaat yang diperolehnya dalam bentuk imbalan atau sewa / upah.
5. Pemakai manfaat (penyewa) harus menjaga objek agar manfaat yang diberikan oleh objek tetap terjaga.

6. Pembeli sewa haruslah pemilik mutlak.

Secara teknis, obligasi ijarah dapat dilakukan dengan dua cara, yaitu:

- a. Investor dapat bertindak sebagai penyewa (musta'jir). Sedangkan emiten dapat bertindak sebagai wakil investor. Dan property owner, dapat bertindak sebagai orang yang menyewakan (mu'jir). Dengan demikian, ada dua kali transaksi dalam hal ini; transaksi pertama terjadi antara investor dengan emiten, dimana investor mewakilkan dirinya kepada emiten dengan akad wakalah, untuk melakukan transaksi sewa menyewa dengan property owner dengan akad ijarah. Selanjutnya, transaksi terjadi antara emiten (sebagai wakil investor) dengan property owner (sebagai orang yang menyewakan) untuk melakukan transaksi sewa menyewa (ijarah).
- b. Setelah investor memperoleh hak sewa, maka investor menyewakan kembali objek sewa tersebut kepada emiten. Atas dasar transaksi sewa menyewa tersebut, maka diterbitkanlah surat berharga jangka panjang (obligasi syariah ijarah), dimana atas penerbitan obligasi tersebut, emiten waib membayar pendapatn kepada investor berupa fee serta membayar kembali dana obligasi pada saat jatuh tempo.

Sebagai contoh transaksi obligasi ijarah adalah pemegang obligasi memberi dana kepada Toko Matahari untuk menyewa sebuah ruangan guna keperluan ekspansi. Yang mempunyai hak manfaat atas sewa ruangan adalah pemegang obligasi, tetapi ia menyewakan / mengijarahkan kembali kepada Toko

Matahari. Jadi harus membayar kepada pemegang obligasi sejumlah dana obligasi yang dikeluarkan ditambah return sewa yang telah disepakati.

Obligasi ijarah lebih diminati oleh investor, karena pendapatannya bersifat tetap. Terutama investor yang paradigmanya masih konvensional konservatif dan lebih menyukai fixed income.

2.11. Obligasi Sukuk

a. Pengertian Obligasi Sukuk

Kata-kata Sakk, Sukuk, dan Sakaik dapat ditelusuri dengan mudah pada literatur Islam komersial klasik. Katakata tersebut terutama secara umum digunakan untuk perdagangan internasional di wilayah muslim pada abad pertengahan, bersamaan dengan kata hawalah (menggambarkan transfer / pengiriman uang) dan mudarabah (kegiatan bisnis persekutuan). Akan tetapi, sejumlah penulis barat tentang sejarah perdagangan Islam / Arab abad pertengahan memberikan kesimpulan bahwa kata Sakk merupakan kata dari suara Latin “cheque” atau “check” yang biasanya digunakan pada perbankan kontemporer (Huda, 2007:122).

Fakta empiris membuktikan dan menyimpulkan bahwa sukuk secara nyata digunakan secara luas oleh masyarakat muslim pada abad pertengahan, dalam bentuk surat berharga yang mewakili kewajiban pembiayaan yang berasal dari perdagangan dan kegiatan komersial lainnya. Arti sukuk dalam perspektif Islam modern, bersandar pada konsep aset monetisasi – yang disebut penjaminan – yang diterima melalui proses pengeluaran sukuk (taskeek). Potensial besarnya adalah

dalam merubah dana masa depan menjadi dana saat ini. Sukuk dapat dikeluarkan untuk aset yang sudah ada maupun yang akan ada di waktu yang akan datang.

Di Indonesia, belum ada payung hukum yang menjadi landasan penerbitan obligasi sukuk, meskipun calon investor yang ingin masuk Indonesia untuk membeli sukuk sudah mengantri. Tetapi sampai sekarang instrumen investasi ini belum diterbitkan. Menurut perkembangan, pencarian format landasan hukum penerbitan hukum negara, sesungguhnya telah melalui proses panjang yaitu sejak tahun 2003 ketika Dewan Syariah Nasional Majelis Ulama Indonesia (DSN-MUI) menyuarkan penerbitan sukuk untuk menangkap peluang investasi sekaligus mengembangkan perekonomian syariah di Indonesia. DSN-MUI juga telah melontarkan ide amandemen Undang-undang Nomor 24 tahun 2002 tentang Surat Utang Negara tetapi, ide ini juga kandas. Pada tahun 2005, DSNMUI kembali mengajukan usulan agar pemerintah menempuh jalan pintas dengan mengkonversi sebagian obligasi negara konvensional ke syariah tetapi, usulan ini pun belum dapat diterima.

Usulan tentang segera diterbitkannya landasan hukum terhadap obligasi sukuk ini muncul kembali setelah datangnya tawaran investasi melalui sukuk dari delegasi Dubai Islamic Bank (DIB) ketika berkunjung ke Indonesia pada akhir Maret 2006 yang lalu. Delegasi DIB ini memberitahukan bahwa investasi sukuk dapat dipergunakan untuk membiayai sejumlah proyek khususnya infrastruktur seperti jalan tol, bandara, pelabuhan laut, dan objek publik lainnya. Terhadap tawaran dari DIB ini pemerintah telah membentuk tim kecil pada pertengahan April 2006, tim kecil ini telah melakukan konsinyering dengan Bank Indonesia

(BI) dan DSN-MUI. Kesimpulan dari konsinyering itu adalah diperlukan landasan hukum penerbitan sukuk yang tidak bertentangan dengan Undang-undang Nomor 1 Tahun 2004 tentang Perbendaharaan Negara dan Peraturan Pelaksanaannya.

b. Sifat Obligasi Sukuk

Pada prinsipnya, sukuk atau obligasi syariah adalah surat berharga sebagai instrumen investasi yang diterbitkan berdasar suatu transaksi atau akad syariah yang melandasinya (underlying transaction), yang dapat berupa ijarah (sewa), mudarabah (bagi hasil), musyarakah, atau yang lain. Sukuk yang sekarang sudah banyak diterbitkan adalah berdasarkan akad sewa (sukuk al-ijarah), dimana hasil investasi berasal dan dikaitkan dengan arus pembayaran sewa aset tersebut. Meskipun demikian, sukuk dapat pula diterbitkan berdasarkan akad syariah yang lain. Sifat-sifat umum dari sukuk akan memperlihatkan bahwa sukuk cukup memiliki kualitas yang sama dengan semua pasar lain yang berorientasi aset keuangan konvensional, termasuk hal-hal berikut ini (Huda, 2007:125) :

Dapat diperdagangkan	Sukuk mewakili pihak pemilik aktual dari aset yang jelas, manfaat aset atau kegiatan bisnis dan juga dapat diperdagangkan pada harga pasar.
Dapat diperingkat	Sukuk dapat diperingkat dengan mudah oleh Agen Pemberi Peringkat regional dan internasional
Dapat ditambah	Sebagai tambahan terhadap aset utama atau kegiatan bisnis, Sukuk dapat dijamin dengan bentuk kolateral berlandaskan syariah lainnya
Fleksibilitas hukum	Sukuk dapat distruktur dan ditawarkan secara nasional dan global dengan pajak yang berbeda
Dapat ditebus	Struktur sukuk diperbolehkan untuk kepentingan penebusan

Dilihat dari persamaannya, sukuk sering disamakan dengan surat obligasi (bond) dan bahkan dengan produk-produk pasar modal konvensional lainnya, walaupun produknya agak berbeda dalam sifatnya, sebagaimana yang terlihat dari perbandingan berikut ini dengan beberapa instrumen pasar modal konvensional utama (Firdaus, 2005:29).

	Dibandingkan	
Surat obligasi	Surat obligasi murni mewakili utang pada penerbit	Sukuk mewakili pihak yang memiliki aset yang berwujud dan / atau jelas, kegiatan ekonomi dan jasa
Saham	Saham mewakili pihak yang mewakili seluruh perusahaan	Sukuk yang diterbitkan oleh perusahaan akan mewakili sepenuhnya kepemilikan perusahaan pada aset, proyek, jasa, dan kegiatan tertentu yang berhubungan dengan perusahaan
Derivatif	Derivatif mewakili turunan berganda dari kontrak yang berbeda yang dibuat dari kontrak dasar utama	Sukuk berhubungan hanya dengan satu kontrak dan memelihara kesinambungan aset sepanjang waktu
Sekuritisasi	Sekuritisasi secara umum berhubungan dengan mengubah pinjaman & tagihan dalam berbagai jenis menjadi sekuritas yang dapat dipasarkan dengan mengemas pinjaman menjadi satu kesatuan, kemudian menjual saham kepemilikan	Sukuk (menurut definisi AAOIFI) adalah sertifikat yang bernilai sama yang mewakili bagian kepemilikan yang sepenuhnya dari aset yang tangible, manfaat aset, dan jasa

c. Jenis-jenis Sukuk

1. Sukuk Mudharabah

Sukuk atau sertifikat mudharabah dapat menjadi instrumen dalam meningkatkan partisipasi publik pada kegiatan investasi dalam suatu perekonomian. Jenis ini merupakan sertifikasi yang mewakili proyek atau kegiatan yang dikelola berdasarkan prinsip mudharabah dengan menunjuk partner atau pihak lain sebagai mudarib untuk manajemen bisnis.

Menurut Nurul Huda dan Mustafa Edwin Nasution (2007:86) berdasarkan Islamic Fiqh Academy dari OIC (2000:61-65), berikut ini adalah ciri-ciri yang melekat pada sertifikat mudharabah :

- a) Sukuk Mudharabah (SM) mewakili kepemilikan umum dan memberi hak pemegangnya untuk berbagi pada proyek khusus.
- b) Kontrak SM didasarkan pada pengumuman resmi dan penerbit atau prospektus, yang harus memberikan seluruh informasi yang diperlukan oleh syariah untuk kontrak Qirad seperti jenis modal, rasio untuk distribusi profit dan kondisi lain yang berhubungan dengan penerbit, yang harus disesuaikan dengan syariah.
- c) Pemegang SM diberikan hak untuk memindahkan kepemilikan dengan menjual sertifikat di pasar sekuritas sesuai nilainya. Nilai pasar sertifikat mudharabah bervariasi berdasarkan status bisnis dan keuntungan yang diantisipasi atau diharapkan dari proyek yang dijalankan. Penjualan SM harus mengikuti aturan berikut ini :

- 1) Jika modal mudharabah, sebelum beroperasinya proyek tertentu, adalah masih berbentuk uang, perdagangan SM akan seperti pertukaran uang dengan uang dan hal tersebut harus memenuhi aturan bay“ al sarf.
- 2) Jika modal muqaradah adalah bentuk utang, harus didasarkan pada prinsip-prinsip perdagangan utang dalam hukum Islam.
- 3) Jika modal adalah dalam bentuk kombinasi tunai, tagihan, barang, aset, dan manfaat riil, perdagangan harus didasarkan pada harga pasar yang berkembang berdasarkan persetujuan kedua belah pihak.
- 4) Manajer / supervisor yang menerima pendanaan yang dikumpulkan dari pelanggan untuk SM juga dapat menginvestasikan dananya sendiri. Ia akan memperoleh keuntungan untuk kontribusi modalnya sebagai tambahan pada bagian keuntungan sebagai mudarab
- 5) Tidak prospektus dan tidak juga SM yang berisi jaminan, baik dari pihak penerbit atau manajer pendanaan, untuk modal atau suatu keuntungan tetap, atau keuntungan berdasarkan prosentase modal. Oleh sebab itu :
 - Prospektus atau Penerbit SM sesuai dengan hal tersebut, tidak boleh menetapkan pembayaran atau jumlah tertentu kepada pemegang SM.
 - Keuntungan harus dipisahkan, sebagaimana yang ditentukan oleh aturan yang ditetapkan syariah; bahwa sejumlah kelebihan dari modal dan bukan penerimaan dari hasil.
 - Perhitungan laba dan rugi dari proyek harus dipublikasikan dan disebarluaskan pada pemegang SM.

- 6) Diperbolehkan untuk membuat cadangan untuk kondisi tak terduga, seperti hilangnya modal, dengan mengurangi dari keuntungan sejumlah persentase tertentu setiap periode akuntansi.
- 7) Prospektus juga dapat berisi janji yang dibuat oleh pihak ketiga, yang secara keseluruhan tidak berhubungan dengan pihak-pihak yang melakukan kontrak, dalam bentuk entitas hukum atau status keuangan, untuk sumbangan dalam jumlah tertentu, tanpa balasan keuntungan, untuk mengatasi kerugian pada proyek tertentu, diberikannya komitmen semacam ini adalah independen dalam kontrak mudarabah. Bagaimanapun, tidak diperbolehkan bagi pihak penerbit untuk menjamin modal yang berasal dari mudarabah (OIC Fiqh Academy, 2000; 61-65).

2. Sukuk Ijarah

Sukuk ijarah adalah sekuritas yang mewakili kepemilikan aset yang keberadaannya jelas dan diketahui, yang melekat pada suatu kontrak sewa beli (lease), sewa dimana pembayaran return pada pemegang sukuk. Berkat fleksibilitas pada aturan ijarah, pelaksanaan sekuritisasi kontrak ijarah merupakan faktor kunci dalam mengatasi masalah-masalah manajemen likuiditas dan untuk pembiayaan kebutuhan-kebutuhan sektor publik di negara-negara berkembang. Berikut ini ciri-ciri yang harus dipertahankan dalam memandang sekuritisasi dengan ijarah :

- a. Penting untuk kontrak ijarah bahwa baik aset yang disewa beli dan jumlah yang disewa diketahui dengan jelas oleh pihak-pihak yang terkait pada saat

kontrak dan jika kedua hal ini diketahui, ijarah dapat dikontrakkan pada suatu aset atau suatu bangunan yang belum dikonstruksi, selama hal tersebut dijelaskan sepenuhnya dalam kontrak asalkan pihak yang menyewakan secara normal mampu mendapatkannya, membangun atau membeli aset yang disewakan pada saat yang ditentukan untuk pengirimannya pada penyewa (AAOIFI, 2003: 140- 157). Pihak yang menyewakan dapat menjual aset yang disewa asalkan hal itu tidak menghalangi penyewa untuk mengambil manfaat dari aset tersebut. Pemilik baru mempunyai hak untuk menerima penyewaan pada sisa periode yang ada. Dengan cara yang sama, mereka dapat mengatur bagian dari aset mereka kepada pemilik baru secara individu atau secara kolektif.

- b. Penyewaan dalam ijarah harus ditetapkan dalam bentuk yang jelas untuk bentuk pertama dari sewa beli, dan untuk bentuk perubahan di masa yang akan datang, mungkin saja konstan, meningkat atau menurun oleh percontohan/benchmarking atau menghubungkannya dengan variabel-variabel yang jelas, seperti tingkat inflasi, indeks harga yang diumumkan secara teratur, atau bentuk lain yang ditetapkan berdasarkan presentase. Para pakar syariah mengizinkan pencontohan dengan referensi tingkat tertentu, walaupun ini bukan praktek yang ideal bagi mereka (Usmani, 2000: 168-171).
- c. Menurut aturan syariah, pengeluaran-pengeluaran yang berhubungan dengan karakteristik utama atau dasar dari aset merupakan tanggung jawab pemilik, sementara pengeluaran untuk pemeliharaan yang berhubungan

dengan operasionalnya ditanggung oleh penyewa. Untuk itu, return yang diharapkan yang mengalir dari sukuk semacam ini tidak dapat ditetapkan dan ditentukan di muka secara pasti. Dalam perspektif sukuk ijarah ini seharusnya diberlakukan sebagai instrumen Quasi fixed return dalam keuangan Islam. Bagaimanapun, dapat disetujui antara pihak-pihak terkait bahwa penyewaan akan terdiri dari dua bagian, satu untuk pembayaran kepada pihak yang menyewakan, dan yang lain sebagai pembayaran, pada rekening yang dilakukan oleh penyewa untuk biaya-biaya tertentu yang berhubungan dengan pemilik aset (AAOIFI, 2003).

- d. Sebagai prosedur yang harus diperhatikan untuk penerbitan sukuk ijarah, SPV diciptakan untuk membeli aset yang mengeluarkan sukuk kepada para investor, yang memungkinkannya untuk membuat pembayaran untuk pembelian aset tersebut. Aset tersebut kemudian disewakan kepada pemerintah atau bentuk perusahaan tertentu untuk digunakan. Penyewa membuat pembayaran sewa secara teratur kepada SPV yang kemudian mendistribusikan hal yang sama kepada pemegang sukuk. Jadi, pihak yang menyewakan dapat menetapkan peningkatan penyewaan, peningkatan penyewaan pada sukuk dapat diindikasikan dengan kemungkinan variasi yang sangat kecil, yang mungkin dapat disebabkan oleh pembayaran dari pengeluaran-pengeluaran tidak terduga oleh pemilik oleh pihak yang menyewakan atau kemungkinan adanya pembatalan oleh penyewa.

3. Sukuk Istisna

Istisna adalah perjanjian kontrak untuk barang-barang industri yang memperbolehkan pembayaran tunai dan pengiriman di masa depan atau pembayaran di masa depan dan pengiriman di masa depan dari barang-barang yang dibuat berdasarkan kontrak tertentu. Hal ini dapat digunakan untuk menghasilkan fasilitas pembiayaan pembuatan atau pembangunan rumah, pabrik, proyek, jembatan, jalan, dan jalan tol. Disamping kontrak istisna yang paralel dengan sub kontraktor, bank-bank Islam dapat melakukan pembangunan aset tertentu dan menjualnya untuk harga yang ditunda, dan melakukan subkontrak pembangunan aktual kepada perusahaan khusus.

4. Sekuritas / sukuk Salam

Salam adalah kontrak dengan pembayaran harga dimuka, yang dibuat untuk barang-barang yang dikirim kemudian. Tidak diperbolehkan menjual komoditas yang diurus sebelum menerimanya. Untuk itu, penerima tidak boleh menjual kembali komoditas salam sebelum menerimanya, akan tetapi ia boleh menjual kembali komoditas tersebut dengan kontrak yang lain yang paralel dengan kontrak pertama. Dalam kasus ini, kontrak pertama dan kedua harus independen satu sama lain. Spesifikasi dari barang dan jadwal pengiriman dari kedua kontrak harus sesuai satu sama lain, tetapi kedua kontrak dapat dilakukan secara independen. Kemungkinan untuk memiliki sertifikat salam yang dapat diperjualbelikan belum dapat diputuskan. Sejauh ini, para pakar cenderung belum dapat menerimanya. Diperlukan analisis tentang penjualan kembali barang yang

dibeli dengan menggunakan salam sebelum dimiliki oleh pembeli pertama, khususnya pada situasi dimana ia memelihara persediaan dari barang tersebut.

5. Sekuritas / Sukuk Portofolio Gabungan

Bank dapat membuat sekuritas gabungan dari kontrak musyarakah, ijarah, dan beberapa murabahah, salam, istisna", dan ju"alah (kontrak untuk melaksanakan tugas tertentu dengan menetapkan pembayaran pada periode tertentu). Return / resiko pada sekuritas tersebut akan bergantung pada gabungan kontrak yang dipilih. Contoh yang terkenal dari sukuk portofolio gabungan adalah Solidarity Trust Sukuk dari IDB untuk 400 juta dollar Amerika yang diterbitkan pada tahun 2003. Masalah-masalah yang berkaitan dengan sukuk (Huda, 2007:130) yaitu :

- a. Tingkat return yang dipastikan pada sukuk Tingkat return pada sebagian besar sukuk secara pasti disetujui di awal bahkan tanpa provisi tertentu untuk jaminan pihak ketiga. Beberapa sukuk yang diterbitkan menjadi sasaran kritikan tajam disebabkan karena keterlibatan dari bay" al-,inah, bay" al-dayn, dan sifat-sifat landasan nonsyariah yang membuat sukuk sama dengan obligasi berdasarkan bunga. Bay" al-,inah merupakan penjualan dua kali dimana pminjam dan orang yang meminjamkan menjual dan kemudian menjual kembali suatu objek di antara mereka, sekali untuk tujuan memperoleh uang tunai dan sekali lagi untuk tujuan harga yang lebih tinggi berdasarkan kredit, dengan hasil bersih dari suatu pinjaman dengan buga. Telah diketahui hal ini merupakan cara yang sah untuk menghindari larangan riba. Ijarah memiliki fleksibilitas yang luas dan

potensi yang besar untuk penerbitan sukuk, tetapi beberapa ciri dari penerbitan sukuk ijarah atau pengaturan yang terlibat dalam proses menunjuk pada masalah-masalah syariah yang berbeda. Menurut aturan syariah, pemegang sukuk secara bersama memiliki resiko terhadap harga aset dan biaya-biaya yang terkait dengan kepemilikan dan bagian dari uang sewanya dengan melakukan sewa pada pengguna tertentu. Sebagaimana yang telah didiskusikan sebelumnya, dikarenakan kemungkinan adanya pengeluaran tak terduga yang berhubungan dengan kepemilikan aset leasing dan kemungkinan pembatalan, return modifikasi jika ditetapkan dengan pencontohhan (benchmark) adalah absolutely fixed atau tidak dimodifikasi. Aspek ini mengandung resiko pelaksanaan non-syariah yang sistemik, dimana hal ini menghapuskan sistem keuangan Islam yang sangat mendasar dan bertentangan dengan aspirasi para investor yang berdasarkan keyakinan mereka.

- b. Perdagangan pasar sekunder untuk sekuritas Islam dimungkinkan melalui bay' al-dayn sebagaimana berbagai kasus di Malaysia yang didasarkan pada sukuk. Akan tetapi, jumbuh ulama tidak menerima keadaan ini karena utang yang diwakili oleh sukuk didukung oleh aset-aset utama. Ahli-ahli hukum muslim tradisional dengan suara bulat menyatakan bahwa bay' al-dayn dengan diskon tidak diperbolehkan dalam syariah. Mayoritas kuat dari pakar syariah kontemporer juga memiliki pandangan yang sama. Bagaimanapun, beberapa saudara dari Malaysia memperbolehkan penjualan semacam ini. Mereka secara normal merujuk pada ketentuan

dari mazhab Syafi'i, tetapi mereka tidak mempertimbangkan fakta bahwa para ahli hukum mazhab Syafi'i memperbolehkan hal tersebut dalam keadaan dimana suatu utang dijual pada nilai nominalnya yang tercantum.

2.12. *Return On Assets (ROA)*

Return on assets menunjukkan kemampuan perusahaan menghasilkan laba dari aktiva yang dipergunakan. Dengan mengetahui rasio ini, akan dapat diketahui apakah perusahaan efisien dalam memanfaatkan aktiva dalam kegiatan operasional perusahaan. Rasio ini juga memberikan ukuran yang lebih baik atas profitabilitas perusahaan karena menunjukkan efektifitas manajemen dalam menggunakan aktiva untuk memperoleh pendapatan.

Return On Assets (ROA) merupakan penilaian profitabilitas atas total *assets*, dengan cara membandingkan laba setelah pajak dengan rata-rata total aktiva. *Return On Assets (ROA)* menunjukkan efektivitas perusahaan dalam mengelola aktiva baik dari modal sendiri maupun dari modal pinjaman, investor akan melihat seberapa efektif suatu perusahaan dalam mengelola *assets*. Semakin tinggi tingkat *Return On Assets (ROA)* maka akan memberikan efek terhadap volume penjualan saham, artinya tinggi rendahnya *Return On Assets (ROA)* akan mempengaruhi minat investor dalam melakukan investasi sehingga akan mempengaruhi volume penjualan saham perusahaan begitu pula sebaliknya.

Return On Total Assets adalah rasio yang digunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba yang berasal dari aktivitas investasi. Berdasarkan definisi tersebut bahwa *return on total assets* istilah lain

dari *return on investment* yang mengukur tingkat efektivitas manajemen dalam menghasilkan laba dengan pemanfaatan dari aktiva yang dimiliki perusahaan.

Sedangkan menurut Tandelin (2001: 40) *return on assets* menggambarkan sejauhmana kemampuan aset-aset yang dimiliki perusahaan bisa menghasilkan laba. *Return on total assets* menunjukkan seberapa banyak laba bersih yang bias diperoleh dari seluruh kekayaan yang dimiliki perusahaan, karena itu dipergunakan angka laba setelah pajak dan (rata-rata) kekayaan perusahaan.

Return On Total Assets adalah rasio yang digunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba yang berasal dari aktivitas investasi. Istilah lain dari *Return On Assets* (ROA) adalah *Return On Investment* (ROI). Gitman (2003: 65) menyatakan bahwa *Return On Total Assets (ROA) measures the overall effectiveness of management in generating profit with its available assets; also called the return on investment (ROI)*. Berdasarkan definisi tersebut bahwa *return on total assets* istilah lain dari *return on investment* yang mengukur tingkat efektivitas manajemen dalam menghasilkan laba dengan pemanfaatan dari aktiva yang dimiliki perusahaan.

2.13. Pertumbuhan Perusahaan (*Growth*)

Pertumbuhan dinyatakan sebagai pertumbuhan total aset dimana pertumbuhan aset masa lalu akan menggambarkan profitabilitas yang akan datang dan pertumbuhan yang datang (Taswan, 2003). *Growth* adalah perubahan (penurunan atau peningkatan) total aktiva yang dimiliki oleh perusahaan. Pertumbuhan aset dihitung sebagai persentase perubahan aset pada saat tertentu terhadap tahun sebelumnya (Saidi, 2004). Berdasarkan difinisi di atas dapat

dijelaskan *Growth* merupakan perubahan total aset baik berupa peningkatan maupun penurunan yang dialami oleh perusahaan selama satu periode (satu tahun).

Pertumbuhan aset menggambarkan pertumbuhan aktiva perusahaan yang akan mempengaruhi profitabilitas perusahaan yang menyakini bahwa persentase perubahan total aktiva merupakan indikator yang lebih baik dalam mengukur *growth* perusahaan (Putrakrisnanda, 2009). Ukuran yang digunakan adalah dengan menghitung proporsi kenaikan atau penurunan aktiva. Pada penelitian ini, pertumbuhan perusahaan diukur dari proporsi perubahan aset, untuk membandingkan kenaikan atau penurunan atas total aset yang dimiliki oleh perusahaan.

Tingkat pertumbuhan suatu perusahaan akan menunjukkan sampai seberapa jauh perusahaan akan menggunakan hutang sebagai sumber pembiayaannya. Dalam hubungannya dengan *leverage*, perusahaan dengan tingkat pertumbuhan yang tinggi sebaiknya menggunakan ekuitas sebagai sumber pembiayaannya agar tidak terjadi biaya keagenan (*agency cost*) antara pemegang saham dengan manajemen perusahaan, sebaliknya perusahaan dengan tingkat pertumbuhan yang rendah sebaiknya menggunakan hutang sebagai sumber pembiayaan karena penggunaan hutang akan mengharuskan perusahaan tersebut membayar bunga secara tetatur.

Perusahaan dengan tingkat pertumbuhan potensial yang tinggi memiliki kecenderungan untuk menghasilkan arus kas yang tinggi di masa yang akan datang dan kapitalisasi pasar yang tinggi sehingga memungkinkan perusahaan untuk

memiliki biaya modal rendah, oleh sebab itu, *leverage* memiliki hubungan negative dengan tingkat pertumbuhan sehingga semakin tinggi pertumbuhan, maka semakin rendah pula rasio hutang terhadap ekuitas, dengan asumsi variabel yang lain konstan.

2.14. Pengaruh ROA terhadap Harga Obligasi

Hasil penelitian diketahui bahwa *coupon rate* tidak berpengaruh terhadap harga obligasi syariah pada perusahaan yang menerbitkan harga obligasi syariah (SUKUK) yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. ROA yang meningkat maka akan dapat menyebabkan apresiasi dan depresiasi harga obligasi. ROA digunakan untuk mengetahui kinerja perusahaan berdasarkan kemampuan perusahaan dalam mendayagunakan jumlah aset yang dimiliki.

Hubungan risiko dan return yang diharapkan dari suatu investasi merupakan hubungan yang linier dan searah, artinya semakin besar risiko yang harus ditanggung semakin besar pula tingkat return yang diharapkan (Eduardus Tandelin, 2001). Tanpa adanya keuntungan yang dapat dinikmati dari suatu investasi tentunya investor tidak mau berinvestasi jika pada akhirnya tidak ada hasil.

Return On Assets (ROA) sering juga disebut sebagai *Return On Investment* (ROI) yang digunakan untuk mengukur efektifitas perusahaan di dalam menghasilkan keuntungan dengan memanfaatkan aktiva yang dimilikinya. Rasio ini merupakan rasio terpenting diantara rasio rentabilitas/profitabilitas yang lainnya. Rasio profitabilitas dimaksudkan untuk mengukur efisiensi penggunaan aktiva perusahaan (Husnan dan Pudjiastuti, 2004).

2.15. Pengaruh Coupon Rate Terhadap Harga Obligasi

Hasil penelitian diketahui bahwa coupon rate tidak berpengaruh terhadap harga obligasi syariah pada perusahaan yang menerbitkan harga obligasi syariah (SUKUK) yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Jika terjadi kenaikan suku bunga selama umur maturity, obligasi dengan coupon rate besar akan mengalami penurunan harga yang lebih kecil dibandingkan dengan obligasi bercoupon rate lebih rendah karena nilai coupon (aliran kas) yang besar dan tetap, sementara discount factor mengalami penurunan, ceteris paribus (Husnan,2005).

Identik dengan bunga deposito pada umumnya, coupon rate dinyatakan dalam persentase. Besarnya coupon rate menunjukkan besarnya pendapatan tetap yang akan diterima oleh pembeli obligasi dalam sejumlah periode kupon selama umur obligasi. Obligasi di Indonesia (Bursa Efek Surabaya) umumnya memberikan pendapatan tetap (fixed income bond) walaupun terdapat beberapa obligasi lainnya yang disertai dengan opsi call seperti: obligasi disertai warran dan obligasi konversi yang memungkinkan pemiliknya untuk menukarkannya dengan sejumlah lembar saham jika harga saham yang menjadi underlying asset lebih besar dari harga exercise yang telah ditetapkan semula.

Besarnya coupon rate yang ditawarkan pada saat emisi obligasi (selain rating) merupakan daya tarik tersendiri karena merupakan aliran kas bagi pemiliknya .Hal ini menyebabkan obligasi dengan coupon rate yang lebih besar akan terjual dengan harga yang lebih tinggi dibandingkan dengan obligasi ber coupon rate rendah.

2.16. Pengaruh Growth Terhadap Harga Obligasi

Hasil penelitian diketahui bahwa coupon rate tidak berpengaruh terhadap harga obligasi syariah pada perusahaan yang menerbitkan harga obligasi syariah (SUKUK) yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Risiko obligasi perusahaan yang berada pada tahap *stagnant* adalah rendah karena perusahaan ada dalam kondisi memanen hasil usahanya. Investasi yang dilakukan tidak sebesar di tahap *growth* dan *mature* sehingga perusahaan mempunyai aliran kas yang digunakan untuk membayar pokok dan bunga obligasi dengan lancar. Risiko *default* yang rendah memberikan peringkat yang tinggi pada obligasi yang diterbitkan perusahaan sehingga perusahaan yang menerbitkan obligasi ketika perusahaan berada pada tahap *stagnant* akan memberikan *yield* rendah.

Pertumbuhan perusahaan merupakan kemampuan perusahaan untuk meningkatkan *size* (Kallapur dan Trombley, 1999). Berdasarkan teori siklus hidup perusahaan bahwa perusahaan akan mengalami evolusi. Evolusi ini melalui beberapa tahap. Tahapan tersebut terdiri dari 3 (tiga) tahap yaitu *growth*, *mature* dan *stagnant* (Anthony dan Ramesh, 1992 dalam Immacullata dan Restuti, 2005). Dalam setiap tahap hidup perusahaan ada aktivitas yang berbeda yang berpengaruh pada kegiatan pendanaan aktivitas perusahaan. Risiko obligasi pada tahap *growth* memperhatikan aliran kas yang terjadi di dalam perusahaan. Perusahaan banyak menggunakan dananya untuk investasi dalam mengembangkan dan mempertahankan pangsa pasar serta menguasai teknologi. Risiko *default* pada fase ini menjadi tinggi karena dikawatirkan perusahaan tidak bisa membayar pokok dan bunganya dengan tepat waktu karena aliran kas yang

ada digunakan untuk investasi. Risiko *default* ini tercermin dalam peringkat obligasi. Risiko yang tinggi menyebabkan peringkat obligasi menjadi rendah sehingga perusahaan yang menerbitkan obligasi ketika perusahaan berada pada tahap *growth* akan memberikan *yield* yang tinggi.

Risiko obligasi perusahaan yang berada pada tahap *mature* lebih rendah dibandingkan pada tahap *growth* karena perusahaan sudah bisa menghasilkan laba, investasi sudah mulai turun sehingga perusahaan mempunyai aliran kas yang digunakan untuk membayar pokok dan bunga obligasi dengan lancar. Risiko *default* ditunjukkan dengan peringkat obligasi. Pada tahap ini peringkat obligasi lebih tinggi dibandingkan pada tahap *growth* sehingga perusahaan yang menerbitkan obligasi ketika perusahaan berada pada tahap *mature* akan memberikan *yield* yang lebih rendah dibandingkan tahap *growth*.

2.17. Penelitian Terdahulu

Tabel 2.2
Penelitian Terdahulu

Peneliti	Judul	Teknik Analisa Data	Hasil Penelitian
Riris Christina Silaban (2013)	Pengaruh Rasio Keuangan untuk Memprediksi Harga obligasi yang Dikeluarkan oleh Pefindo	Regresi linear berganda	Hasil pengujian hipotesis menunjukkan bahwa NPM memiliki pengaruh terhadap harga obligasi sedangkan variabel DER, TIE, dan ROA tidak memiliki pengaruh terhadap peringkat obligasi

Ayu Pertiwi (2013)	Analisis Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Peringkat Obligasi (Studi kasus pada obligasi sektor non keuangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2008 s/d 2011)	Regresi linear berganda	Dari tes keempat variabel independen, variabel dengan pengaruh yang signifikan untuk memprediksi peringkat obligasi adalah leverage, solvabilitas, dan jaminan. Dan satu variabel yang tidak berpengaruh dalam memprediksi tingkat obligasi adalah profitabilitas.
Bramasta Wisnu Arif (2012)	Pengaruh Manajemen Laba dan Rasio Keuangan Perusahaan Terhadap Peringkat Obligasi	Regresi linear berganda	Hasil dari penelitian ini adalah manajemen laba berpengaruh secara signifikan terhadap emisi obligasi, manajemen laba berpengaruh signifikan terhadap peringkat obligasi, rasio leverage, solvabilitas dan likuiditas tidak berpengaruh signifikan terhadap peringkat obligasi, rasio profitabilitas dan produktivitas berpengaruh secara signifikan terhadap peringkat obligasi.

2.18. Kerangka Pemikiran

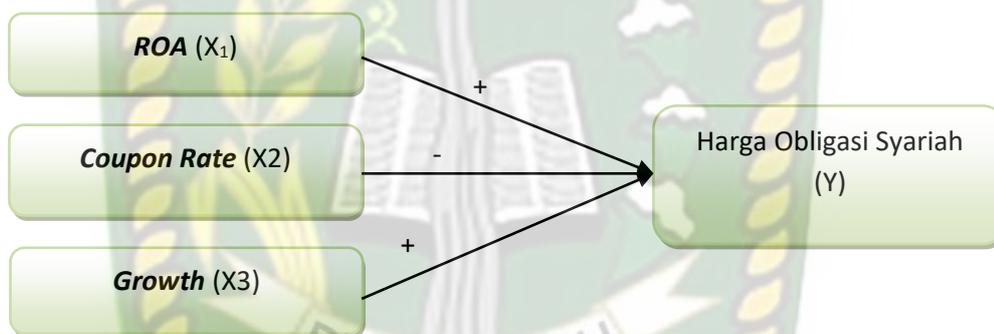
Obligasi juga memiliki resiko yang harus diperhatikan yaitu resiko ketidakmampuan perusahaan dalam membayar utangnya. Jika emiten mengalami gagal bayar, investor akan menerima jumlah yang lebih kecil dari pada jumlah pengembalian obligasi yang sebelumnya dijanjikan. Semakin besar resiko, gagal bayar maka semakin tinggi nilai imbal hasil obligasi saat jatuh tempo (Brigham dan Houston, 2009:371).

Salah satu cara untuk mengukur kinerja perusahaan yang diukur dengan ukuran perusahaan, pertumbuhan, *leverage* dan profitabilitas perusahaan tersebut. Investor dalam melakukan investasi obligasi harus melihat ukuran dari perusahaan apakah setiap tahunnya bertambah atau malah berkurang karena hal tersebut dapat mempengaruhi peringkat obligasi apabila ukuran perusahaan bertambah otomatis (Febriani, Irma, Nugraha, Hari Susanta dan Saryadi, 2012).

Pertumbuhan perusahaan juga sebagai tolak ukur untuk melihat kemampuan perusahaan dalam mengelola sumber daya yang ada di perusahaan, apabila sumber daya dikelola dengan baik maka akan berpengaruh terhadap pendapatan perusahaan yang bertambah karena hal inilah yang sangat diinginkan oleh para investor. Para investor menilai bahwa pertumbuhan perusahaan itu dipandang dari segi pendapatannya, hal tersebut akan mempengaruhi kemampuan perusahaan dalam melunasi kewajibannya sehingga, akan berpengaruh terhadap peringkat obligasi yang perusahaan dapatkan (Almilia, Luciana Spica dan Devi, 2006).

Sejauh mana perusahaan penerbit obligasi dapat dipercayai oleh investor maka, investor juga harus melihat kondisi utang dari perusahaan karena, perusahaan yang memiliki banyak utang obligasi ditakutkan akan mengalami resiko yang amat tinggi atau tidak mampu membayar utang obligasi yang telah disepakati. Apabila perusahaan tidak mampu memenuhi kewajiban jangka pendek dan jangka panjangnya hal tersebut akan mempengaruhi peringkat obligasi perusahaan yang bersangkutan (Maharati, Enny Dwi, 2011).

Perusahaan harus dapat menyesuaikan antara jumlah utang dan jumlah pemasukannya agar kondisi keuangan perusahaan tidak timpang (besar pasak dari pada tiang). *Profitabilitas* juga berpengaruh terhadap peringkat obligasi. Profit yang baik diperoleh apabila perusahaan mampu memaksimalkan sumber daya perusahaan yang ada karena perusahaan memiliki profit yang tinggi maka, perusahaan tersebut akan mampu membayar kewajibannya pada waktu yang telah ditetapkan dengan jumlah utang obligasi yang telah di sepakati (Hadianto, Bram dan Wijaya, M. Sienly Veronica, 2008).



Berdasarkan gambar di atas, dapat dijelaskan bahwa pengaruh ROA (positif), coupon rate (negatif) dan growth (positif) terhadap harga obligasi syariah (sukuk) pada perusahaan-perusahaan yang menerbitkan obligasi syariah dan terdaftar di BEI.

2.19. Hipotesis

Dalam penelitian ini perlu di berikan hipotesisi, di mana hipotesis ini merupakan dugaan yang mungkin benar dan mungkin salah. Hipotesis Menurut Djarwanto PS dan Pangestu Subagio (1995:183) adalah pernyataan mengenai suatu hal yang harus di teliti kebenarannya. Dengan demikian hipotesis merupakan anggapan sementara bersifat sebagai pedoman untuk mempermudah

jalannya peneliti. Adapun hipotesis dalam penelitian ini adalah sebagai berikut :
Diduga terdapat pengaruh yang signifikan antara ROA, coupon rate dan growth terhadap Harga Obligasi Syariah (Sukuk) pada perusahaan-perusahaan menerbitkan obligasi syariah yang terdaftar di BEI.



Dokumen ini adalah Arsip Miik :

Perpustakaan Universitas Islam Riau

BAB III

METODE PENELITIAN

3.1. Lokasi dan waktu penelitian

Penelitian ini dilakukan pada Perusahaan-perusahaan yang Menerbitkan Obligasi Syariah dan Terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Data yang diperlukan dalam penelitian ini diperoleh dengan cara melakukan penelitian literature-literature yang diterbitkan oleh Bursa Efek Indonesia.

Penelitian ini termasuk jenis penelitian terapan dengan analisis kuantitatif yang bersifat deskriptif analitik yaitu penelitian yang menggambarkan dan menjelaskan variable-variabel independen untuk menganalisis bagaimana pengaruhnya terhadap variabel dependen. Penelitian ini meneliti pengaruh manajemen laba, rasio keuangan dan saldo laba pada Perusahaan-perusahaan yang Menerbitkan Obligasi Syariah dan Terdaftar di Bursa Efek Indonesia.

Jenis dan sumber data yang penulis gunakan dalam penelitian ini adalah data sekunder yang merupakan data yang penulis kumpulkan berdasarkan topik penelitian dari ICMD (*Indonesian Capital Market Directory*).

3.2. Populasi dan Sampel

Populasi adalah keseluruhan subyek penelitian (Arikunto, 2002:108). Sedangkan sampel adalah sebagian atau wakil populasi yang diteliti. Populasi yang digunakan dalam penelitian ini adalah Perusahaan-perusahaan yang Menerbitkan Obligasi Syariah dan Terdaftar di Bursa Efek Indonesia yang

berjumlah sebanyak 10 perusahaan, sedangkan teknik pengambilan sampel dilakukan dengan teknik purposive sampling, dengan kriteria sebagai berikut:

- a. Perusahaan-perusahaan yang Menerbitkan Obligasi Syariah dan Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Selama Tahun 2011).
- b. Perusahaan yang memiliki laba positif

3.3. Operasional Variabel Penelitian

Tabel 3.1
Konsep Operasional

Variabel	Konsep	Indikator	Skala
ROA (X ₁)	<i>Return on Asset</i> (ROA) juga merupakan suatu ukuran tentang efektivitas manajemen dalam mengelola investasinya	$ROA = \frac{\text{Laba Bersih setelah pajak}}{\text{Total Asset}} \times 100\%$	Rasio
Coupon Rate (X ₂)	Coupon Rate adalah tingkat bunga yang disetujui penerbit untuk dibayar kepada pemegang obligasi setiap periode yang telah ditentukan atau disepakati.	pembayaran bunga per tahun	Rasio
Growth (X ₃)	Growth merupakan perubahan total aset baik berupa peningkatan	$CR = \frac{\text{Total aktiva } t - \text{total aktiva } (t-1)}{\text{total aktiva } (t-1)} \times 100\%$	Rasio

	maupun penurunan yang dialami oleh perusahaan selama satu periode (satu tahun).		
Harga Obligasi syariah (Y)	Obligasi syariah menekankan pendapatan investasi bukan berdasar kepada tingkat bunga yang telah ditentukan sebelumnya	Harga Obligasi Syariah	Rasio

3.4. Teknik Pengumpulan Data

Jenis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data sekunder yaitu sumber data penelitian yang diperoleh secara tidak langsung melalui media perantara. Sumber data yang digunakan dalam penelitian diperoleh dari website berupa laporan keuangan untuk periode tahun 2009 sampai tahun 2011.

Metode pengumpulan data yang digunakan dalam penelitian ini adalah metode dokumentasi yaitu teknik pengumpulan data dengan cara mempelajari catatan-catatan atau dokumen dengan sumber data yang diperoleh dari *Indonesian Capital Market Directory* (ICMD) tahun 2009- 2011.

3.5. Teknik Analisis Data

a. Uji Normalitas

Menurut Ghozali (2005 : 110) uji normalitas bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi, variabel pengganggu atau residual memiliki

distribusi normal. Cara yang dapat digunakan untuk menguji apakah variabel pengganggu atau residual memiliki distribusi normal adalah dengan melakukan uji Kolmogorov-Smirnov terhadap model yang diuji. Kriteria pengambilan keputusan adalah apabila nilai signifikansi atau probabilitas > 0.05 , maka residual memiliki distribusi normal dan apabila nilai signifikansi atau probabilitas < 0.05 , maka residual tidak memiliki distribusi normal.

Selain itu, uji normalitas juga dapat dilakukan dengan melakukan analisis grafik normal probability plot dan grafik histogram. Dasar pengambilan keputusan dalam uji normalitas menurut Ghazali (2005 : 110) sebagai berikut:

- 1) Jika data menyebar disekitar garis diagonal dan mengikuti arah garis diagonal atau grafik histogramnya menunjukkan pola distribusi normal, maka model regresi memenuhi asumsi normalitas dan
- 2) Jika data menyebar jauh dari diagonal dan / atau tidak mengikuti arah garis diagonal atau grafik histogram tidak menunjukkan pola distribusi normal, maka model regresi tidak memenuhi asumsi normalitas.

b. Uji Asumsi Klasik

1) Uji Multikoleniaritas

Uji multikoleniaritas bertujuan untuk menguji apakah model regresi ditemukan adanya korelasi antar variabel bebas atau independen (Imam Ghazali, 2005:105). Cara umum untuk mendeteksi adanya multikoleniaritas dalam model ini ialah dengan melihat bahwa adanya R^2 yang tinggi dalam model tetapi tingkat signifikansi t-statistiknya sangat kecil dari hasil regresi tersebut dan cenderung banyak yang tidak signifikan. Selain itu untuk menguji multikoleniaritas, bisa

dilihat matrik korelasinya. Jika masing-masing variabel bebas berkorelasi lebih besar dari 80% maka termasuk yang memiliki hubungan yang tinggi atau ada indikasi multikolinearitas.

Uji multikonearitas dapat dilakukan untuk hasil regresi untuk kedua model yang akan diestimasi. Caranya adalah dengan mencari angka tolerance, dimana tolerance adalah nilai $1-R^2$. R^2 disini adalah koefisien determinasi dari regresi atas suatu variabel bebas terhadap sisa variabel bebas lainnya. Setelah angka tolerance diperoleh selanjutnya dicari angka VIF. Angka VIF (*variance inflation factor*) yang merupakan kebalikan (resiprokal) dari tolerance. Dengan demikian semakin tinggi nilai tolerance semakin rendah derajat kolinearitas yang terjadi. Sedangkan untuk VIF, semakin rendah nilai VIF semakin rendah derajat kolinearitas yang terjadi. Batasan nilai maksimum VIF yang biasa digunakan untuk menjustifikasi adanya kolineritas adalah 10.

2) Autokorelasi

Uji autokorelasi bertujuan menguji apakah dalam model regresi ada korelasi antara kesalahan pengganggu pada periode t dengan kesalahan pengganggu pada periode $t-1$ atau sebelumnya (Imam Ghazali, 2005:110). Menguji apakah dalam sebuah regresi linier ada korelasi antara kesalahan pengganggu pada periode $t-1$ sebelumnya. Jika terjadi korelasi, maka dinamakan ada problem autokorelasi. Biasanya hal ini terjadi pada regresi yang datanya adalah time series atau berdasarkan waktu berkala. Untuk identifikasi autokorelasi menggunakan uji DW (Durbin Watson) Test.

3) Uji Heterokedastisitas

Uji heteroskedastisitas bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi terjadi ketidaksamaan variance dari residual satu pengamatan ke pengamatan lain, jika variance dari residual satu pengamatan ke pengamatan lain berbeda maka disebut heteroskedastisitas (Imam Ghozali, 2005:139). Deteksi dilakukan dengan melihat ada tidaknya pola tertentu dalam grafik dimana sumbu X dan Y telah diproduksi. Dasar pengambilan keputusan adalah:

- a. Jika titik-titik yang ada membentuk suatu pola tertentu yang teratur seperti gelombang, melebar, kemudian menyempit, maka terjadi heteroskedastisitas.
- b. Jika titik-titik ada pola yang jelas, serta titik-titik menyebar di atas dan di bawah angka 0 pada sumbu Y, maka tidak terjadi heteroskedastisitas.

c. Analisis regresi linier berganda

Data yang dipergunakan dalam penelitian ini menggunakan metode deskriptif yaitu data yang terkumpul dianalisis dengan menguraikan serta mengaitkan dengan teori-teori yang ada dengan permasalahan yang ada, yang kemudian akan memberikan hasil yang relevan untuk selanjutnya kemudian diambil kesimpulan dan saran. Pengaruh antara ketiga variabel ini akan diformulasikan ke dalam persamaan (Hasan,2002:150).

$$Y = \beta_0 + \beta_1 X_1 + \beta_2 X_2 + \beta_3 X_3$$

Dimana : Y = Harga Obligasi Syariah

β_0 = Konstanta

$\beta_1, \beta_2, \beta_3$ = Koefisien Regresi

X_1	= ROA
X_2	= <i>Coupon Rate</i>
X_3	= <i>Growth</i>
e	= Tingkat Kesalahan (<i>error</i>)

Pada analisis ini, peneliti memberikan gambaran secara deskriptif masing-masing variabel yang digunakan dalam penelitian ini, yang meliputi ROA (X_1), ROE (X_2), NPM (X_3) dan Harga Obligasi Syariah (Y).

d. Pengujian Hipotesis

Pengujian terhadap hipotesis yang diajukan, dilakukan dengan cara sebagai berikut:

1) Uji Simultan (F)

Uji f dilakukan untuk mengetahui adanya pengaruh secara bersama-sama variabel independen terhadap variabel dependen (Eko, 2010: 43). Hipotesisnya membandingkan f hitung dengan f tabel, yaitu apabila f hitung lebih besar dari f tabel ($F_{hitung} > F_{tabel}$) berarti variable bebas secara bersama-sama berpengaruh terhadap variable terikat, namun apabila F_{hitung} lebih kecil dari F_{tabel} ($F_{hitung} < F_{tabel}$) berarti variable bebas tidak berpengaruh secara bersama-sama terhadap variable terikat.

2) Uji Parsial (t)

Uji t digunakan untuk mengetahui pengaruh masing-masing variabel independen terhadap variabel dependen (Nugroho, 2010: 42). Pengujiannya adalah jika t_{hitung} lebih besar dari t_{tabel} , berarti variable bebas mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap variable terikat.

Begitu juga sebaliknya, apabila t_{hitung} lebih kecil dari t_{tabel} , maka variable bebas tidak mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap variable terikat.

3) Koefisien Determinasi

Koefisien determinasi (R^2) pada intinya mengukur seberapa jauh kemampuan model dalam menerangkan variasi variabel dependen (Eko, 2010: 43). Besarnya koefisien determinasi ini adalah 0 sampai dengan 1. Nilai R^2 yang kecil berarti kemampuan variabel-variabel independen dalam menjelaskan variasi variabel dependen amat terbatas. Nilai yang mendekati satu berarti variabel-variabel independen memberikan hampir semua informasi yang dibutuhkan untuk memprediksi variasi variabel dependen.

BAB IV

GAMBARAN UMUM PERUSAHAAN

4.1 Gambaran Umum Perusahaan

4.1.1 Sejarah Perusahaan Bursa Efek Indonesia

Bursa Efek Indonesia atau dahulu dikenal dengan Bursa Efek Jakarta adalah salah satu bursa saham yang dapat memberikan peluang investasi dan sumber pembiayaan dalam upaya mendukung pembangunan Ekonomi Nasional. Bursa Efek Indonesia berperan juga dalam upaya mengembangkan pemodal lokal yang besar dan solid untuk mencapai pasar modal Indonesia yang stabil. Jika dikaji lebih lanjut pasar modal di Indonesia bukan merupakan hal baru.

Sejarah pasar modal di Indonesia sebenarnya telah dimulai sejak Pemerintahan Hindia Belanda mendirikan bursa efek di Batavia pada tanggal 14 Desember 1912 yang diselenggarakan oleh *Vereniging Voor de Effectenhandel*. Dengan berkembangnya bursa efek di Batavia, pada tanggal 11 Januari 1925 Bursa Efek Surabaya, kemudian disusul dengan pembukaan bursa efek di Semarang pada tanggal 1 Agustus 1925. Karena pecahnya Perang Dunia II, maka pemerintah Hindia Belanda menutup bursa efek di Batavia pada tanggal 10 Mei 1940.

Pada zaman Republik Indonesia Serikat (RIS), bursa efek diaktifkan kembali. Diawali dengan diterbitkannya Obligasi Pemerintah Republik Indonesia tahun 1950, kemudian disusul dengan diterbitkannya Undang-Undang Darurat tentang bursa Nomor 13 tanggal 01 September 1951. Undang-Undang Darurat itu kemudian ditetapkan sebagai Undang-Undang nomor 15 tahun 1952. Pada saat itu

penyelenggaraan bursa diserahkan pada Perserikatan Perdagangan Uang dan Efek-efek (PPUE) dan Bank Indonesia (BI) ditunjuk sebagai penasihat. Kegiatan bursa kembali terhenti ketika pemerintah Belanda meluncurkan program nasionalisasi perusahaan-perusahaan milik pemerintah Belanda pada tahun 1956. Program nasionalisasi ini disebabkan adanya sengketa antara pemerintah Indonesia dengan Belanda mengenai Irian Barat, dan sekarang bernama Papua, yang mengakibatkan lainnya modal usaha ke luar negeri.

Pada tanggal 10 Agustus 1977, Presiden Suharto secara resmi membuka pasar modal di Indonesia yang ditandai dengan *Go Publik*-nya PT. Semen Cibinong. Pada tahun itu juga pemerintah memperkenalkan Badan Pelaksanaan Pasar Modal (BAPEPAM) sebagai usaha untuk menghidupkan pasar modal. Kegiatan perdagangan dan kapitalisasi pasar saham pun mulai meningkat seiring dengan perkembangan pasar finansial dan sektor swasta yang mencapai puncak perkembangan pada tahun 1990.

Pada tanggal 13 Juli 1991 bursa saham diswastanisasi menjadi PT. Bursa Efek Jakarta yang selanjutnya disebut dengan nama BEJ dengan menjadi salah satu bursa saham yang dinamis di Asia. Swastanisasi bursa saham menjadi BEJ ini mengakibatkan beralihnya fungsi BAPEPAM menjadi badan Pengawas Pasar Modal. Tahun 1995 adalah tahun dimana BEJ memasuki babak baru. Pada 22 Mei 1995 BEJ meluncurkan *Jakarta Automatic Trading System (JATS)*, sebuah sistem perdagangan manual otomatis yang menggantikan sistem perdagangan manual. Dalam sistem perdagangan manual di lantai bursa terlihat dua (2) deret antrian, yang satu untuk antrian beli dan yang satu untuk antrian jual, yang cukup panjang

masing-masing sekuritas dan kegiatan transaksi dicatat di papan tulis. Oleh karena itu, setelah otomatis ini yang sekarang terlihat di lantai bursa adalah jaringan komputer-komputer yang digunakan pialang atau *broker* dalam bertransaksi.

Sistem baru ini dapat memfasilitasi perdagangan saham dengan frekuensi yang lebih besar dan lebih menjamin kegiatan pasar yang adil dan transparan dibandingkan dengan sistem perdagangan manual. Pada Juli 2006 BEJ menerapkan perdagangan tanpa warkat atau *Securities Trading* dengan tujuan untuk meningkatkan likuiditas pasar dan menghindari peristiwa saham hilang dan pemalsuan saham, serta untuk mempercepat proses penyelesaian transaksi. Tahun 2008 BEJ juga mulai menerapkan perdagangan jarak jauh atau *Remote Trading* sebagai upaya meningkatkan akses pasar, efisien pasar, kecepatan dan frekuensi perdagangan.

Saham yang dicatatkan di BEJ adalah saham yang berasal dari berbagai jenis perusahaan yang *go public*, antara lain dapat berupa saham yang berasal dari perusahaan manufaktur, perusahaan perdagangan, perusahaan jasa dan lain-lain. Perusahaan jasa keuangan adalah perusahaan yang bergerak dalam bidang jasa keuangan. Perusahaan ini terdiri dari dua kategori yaitu perbankan dan perusahaan jasa keuangan non bank. Perusahaan-perusahaan *go public* yang tercatat pada PT. BEJ diklasifikasikan menurut sektor industri yang telah ditetapkan oleh PT. BEJ yang disebut dengan JASICA (*Jakarta Stock Exchange Industry Classification*). Terdapat 9 (sembilan) sektor industri berdasarkan klasifikasi PT. BEJ, yaitu:

1. Sektor Pertanian (*Agriculture*),
2. Sektor Pertambangan (*Mining*),

3. Sektor Industri Dasar dan Kimia (*Basic Industry and Chemicals*),
4. Sektor Aneka Industri (*Miscellaneous Industry*)
5. Sektor Industri Barang Konsumsi (*Consumer Goods Industry*),
6. Sektor Properti dan *Real Estate* (*Property and Real Estate*)
7. Sektor Infrastruktur, Utilitas dan Transportasi (*Infrastructure, Utilities and Transportation*),
8. Sektor Keuangan (*Finance*),
9. Sektor Perdagangan, Jasa, dan Investasi (*Trade, Service, and Investment*).

Klasifikasi sektor industri perusahaan publik ini sangat bermanfaat dalam menganalisis perkembangan saham-saham perusahaan publik dari sektor terkait. Cara pandang saham dari perspektif klasifikasi sektor industri merupakan suatu cara yang populer dan dipakai luas baik oleh pemodal institusional maupun individu.

Seiring perkembangan teknologi dan informasi yang serba cepat, kebutuhan masyarakat pun meningkat tajam, setiap orang menginginkan segala sesuatu yang serba instan termasuk makanan dan minuman, untuk memenuhi kebutuhan masyarakat akan makanan instan perusahaan memproduksi berbagai komoditi makanan dan minuman. Beberapa komoditi makanan dan minuman yang mengalami kenaikan cukup tajam di masyarakat yaitu biskuit, minuman kesehatan dan mie instan.

4.1.2. Visi dan Misi Bursa Efek Indonesia (BEI)

4.1.2.1. Visi

“Menjadi Bursa yang Kompetitif dengan Kredibilitas tingkat dunia”

4.1.2.2. Misi

1. Meningkatkan komitmen dalam pengembangan pasar modal.
2. Meningkatkan usaha kecil menengah dan koperasi kepasar modal.
3. Mendukung pemerintah daerah memperoleh pembiayaan melalui pasar modal.
4. Meningkatkan partisipasi investor domestik.
5. Meningkatkan sarana dan prasarana pasar modal Indonesia menghadapi persaingan global.

4.1.3. Pusat Informasi Pasar Modal

Dalam rangka pengembangan pasar, Bursa Efek Indonesia (BEI) melakukan pendekatan langsung kepada calon pelaku pasar melalui beberapa jalur. Salah satunya adalah dengan pendirian Pusat Informasi Pasar Modal (PIPM) di daerah-daerah yang potensial.

Pada awalnya pendirian PIPM dimaksudkan sebagai perintis atau pembuka jalan bagi anggota bursa untuk beroperasi di suatu daerah yang potensial. PIPM dapat pula didirikan pada kota-kota yang telah terdapat sekuritas, namun dipandang masih memiliki potensi besar untuk lebih dikembangkan lagi. Kegiatan-kegiatan di PIPM meliputi berbagai usaha untuk meningkatkan jumlah pemodal lokal dan perusahaan tercatat dari daerah dimana PIPM berada disekitarnya. Jangkauan kegiatan sosialisasi dan edukasi PIPM tidak hanya di kota tempat PIPM berada, namun juga di daerah-daerah sekitarnya.

Pendirian PIPM di suatu daerah sifatnya tidak permanen karena jika perkembangan pasar modal di daerah tersebut sudah baik maka Bursa Efek

Indonesia (BEI) akan merelokasikan PIPM tersebut ke daerah potensial yang baru. PIPM yang pernah direlokasi adalah PIPM Depansar, PIPM Medan, dan PIPM Semarang. Saat ini Bursa Efek Indonesia memiliki 7 PIPM yaitu di Balikpapan, Makasar, Malang, Manado, Palembang, Pekalongan, dan Pekanbaru. Tahun 2008, BEI akan menambah 3 PIPM baru yaitu PIPM Pontianak, Padang dan Jember.

4.2. Sejarah Singkat Perusahaan yang Mnerbitkan Obligasi Syariah

a. PT Perusahaan Listrik Negara (Persero)

Kelistrikan di Indonesia di mulai pada akhir abad ke-19, pada saat beberapa perusahaan Belanda antara lain pabrik gula dan pabrik teh mendirikan pembangkit tenaga listrik untuk keperluan sendiri. Kelistrikan untuk pemanfaatan umum mulai ada pada saat perusahaan swasta Belanda yaitu NV NIGN yang semula bergerak dibidang gas memperluas usahanya dibidang listrik untuk kemanfaatan umum. Pada tahun 1927 Pemerintah Belanda membentuk s'Land Waterkracht Bedrijven (LB) yaitu perusahaan listrik Negara yang mengelola PLTA Pelanggan, PLTA Lamajan dan PLTA Bengkok Dago, PLTA Ubrug dan Kracak di Jawa Barat, PLTA Giringan di madiun, PLTA tes di Bengkulu, PLTA Tonsea lama di Sulawesi Utara dan PLTU di Jakarta. Selain itu beberapa Kotapraja dibentuk perusahaan – perusahaan listrik di Kotapraja.

Menyerahnya Pemerintahan Belanda kepada Jepang dalam Perang Dunia II maka Indonesia dikuasai oleh Jepang, yang kemudian jatuhnya Jepang ke tangan Sekutu dan diproklamasikannya kemerdekaan RI maka diambil alih perusahaan – perusahaan listrik yang dikuasai Jepang. Pengambil alihan tersebut diserahkan kepada Presiden Soekarno dan kemudian dengan Penetapan

Pemerintah tahun 1945 No. 1 tertanggal 27 Oktober 1945 maka dibentuklah Jawatan Listrik dan Gas dibawah Departemen Pekerjaan Umum dan Tenaga.

Sejarah ketenaga listrikan di Indonesia mengalami pasang surut sejalan dengan perjuangan bangsa. Tanggal 27 Oktober 1945 kemudian dikenal sebagai Hari Listrik dan Gas. Penetapan secara resmi sebagai Hari Listrik dan Gas berdasarkan keputusan Menteri Pekerjaan Umum dan Tenaga No.20 tahun 1960, namun kemudian berdasarkan keputusan Menteri Pekerjaan Umum dan Tenaga Listrik No.235/KPTS/1975 tanggal 30 September 1975 peringatan Hari Listrik dan Gas yang digabung dengan Hari Kebangkitan Pekerjaan Umum dan Tenaga Listrik yang jatuh pada tanggal 3 Desember. Mengingat pentingnya semangat dan nilai –nilai hari listrik, maka berdasarkan Keputusan Menteri Pertambangan dan Energi No.1134.K/43/MPE/1992 tanggal 31 Agustus 1992 ditetapkan tanggal 27 Oktober sebagai Hari Listrik Nasional.

Pada tahun 1994 terjadi perubahan mendasar dalam tubuh perusahaan yang tadinya berstatus sebagai Perusahaan Umum ini, yaitu setelah keluarnya Perpu no.3 dan sesuai dengan akte notaris Soetjipto, SH No 169 yang menyatakan bahwa Perum PLN statusnya diubah menjadi Perseroan dengan nama PT.PLN (Persero). Perubahan status perusahaan tersebut ternyata membawa dampak sangat kuat bagi perkembangan perusahaan listrik Indonesia dalam menggapai orientasi dan obsesinya. Selain itu dalam rangka memaksimalkan peran perusahaan itu berbagai upaya telah dilakukan perusahaan ini, baik secara internal maupun secara eksternal. Perubahan internal misalnya dapat dilihat dari perubahan struktur organisasinya baik yang dikantor pusat maupun didaerah.

Begitu juga secara eksternal kini PLN telah melakukan ekspansi dengan membentuk unit-unit bisnis dan anak perusahaan sebagai unit pelaksanaannya.

Unit wilayah yang dimiliki PLN terdiri dari 11 wilayah kerja ditambah dengan kawasan Batam sebagai wilayah khusus. Wilayah tersebut antara lain: Wilayah I Aceh, Wilayah II Sumatra Utara, Wilayah III Sumbar-Riau, Wilayah IV Sumsel-Bengkulu-Jambi dan Bangka Belitung, Wilayah V Kalimantan Barat, Wilayah VI Kalimantan Selatan, Timur dan Tengah, Wilayah VII Sulut Sulteng, Wilayah VIII Sulawesi Selatan dan Tenggara, Wilayah IX Maluku, Wilayah X Irian jaya dan Wilayah XI Bali NTT – NTB. Selain wilayah PLN memiliki unit distribusi Jakarta raya dan Tangerang distribusi Jawa Barat, distribusi Jawa Tengah dan Timur. Begitu juga membentuk anak perusahaan diantaranya PT.Indonesia Power, PT. Icon Plus dan PLN Batam yang sebelumnya menjadi daerah khusus.

b. PT Indosat Tbk

Indosat Tbk (ISAT) didirikan tanggal 10 Nopember 1967 dan memulai kegiatan usaha komersialnya pada tahun 1969. Kantor pusat Indosat berkedudukan di Jalan Medan Merdeka Barat No. 21, Jakarta. Induk usaha Indosat adalah Ooredoo Asia Pte. Ltd. (sebelumnya bernama Qatar Telecom (Qtel Asia)), Singapura. Sedangkan induk usaha terakhir ISAT adalah Ooredoo QSC (sebelumnya Qatar Telecom QSC), Qatar.

Pemegang saham yang memiliki 5% atau lebih saham Indosat Tbk, antara lain: Ooredoo Asia Pte. Ltd (pengendali) (65,00%), Negara Republik Indonesia (14,29%) dan Skagen AS (5,38%). Berdasarkan Anggaran Dasar Perusahaan,

ruang lingkup kegiatan ISAT adalah melakukan kegiatan usaha penyelenggaraan jaringan telekomunikasi, jasa telekomunikasi serta teknologi informasi dan/atau jasa teknologi konvergensi. Bisnis utama Indosat adalah menyediakan layanan selular (menggunakan teknologi GSM 900, DCS 1800, dan 3G 2100. Jasa utamanya adalah penyelenggara voice dan pengiriman data yang dijual secara pasca-bayar dan pra-bayar), telekomunikasi tetap (jasa sambungan internasional jarak jauh (SLJJ), jasa jaringan tetap nirkabel, dan jasa teleponi tetap lokal) dan MIDI (produk dan jasa termasuk internet, high-speed point-to-point international dan domestic digital leased line broadband dan narrowband services, a high performance packet-switching service dan satellite transponder leasing dan jasa penyiaran).

Pada tahun 1994, ISAT memperoleh pernyataan efektif dari Bapepam-LK untuk melakukan Penawaran Umum Perdana Saham ISAT (IPO) kepada masyarakat sebanyak 103.550.000 dengan nilai nominal Rp1.000,- per saham dengan harga penawaran Rp7.000,- per saham. Saham-saham tersebut dicatatkan pada Bursa Efek Indonesia (BEI) pada tanggal 19 Oktober 1994. Selain IPO di Bursa Efek Indonesia, ISAT juga melakukan penawaran dan pencatatan di Bursa Efek New York (“NYSE”) dalam bentuk American Depositary Shares (ADS, dimana setiap ADS mewakili 50 saham Seri B) ISAT, mulai diperdagangkan di Bursa Efek New York sejak tahun 1994 sampai dengan tanggal 17 Mei 2013.

c. PT Aneka Gas Industri

PT. Aneka Gas Industri merupakan salah satu bentuk badan usaha bermodal asing yang bergerak dalam bidang usaha memproduksi dan

mendistribusikan berbagai gas-gas industri meliputi Oksigen (O₂), Nitrogen (N₂), Argon (Ar), Asetilen (C₂H₂), Hidrogen (H₂), Karbondioksida (CO₂), Nitrous Oksida (N₂O), dan lain-lain. Pendirian PT. Aneka Gas Industri, pada awalnya bermula dari dua perusahaan Belanda yang bernama NV. WA. Hoek's Machine en Zuurstaf Fabriek (NV. WA Hoek's) dan NV. Javasche Koelzuur (NV. Jako). NV. WA Hoek's adalah perusahaan zat asam yang pabrik pertamanya di Indonesia didirikan di Tanjung Priok, Jakarta pada tahun 1916.

Pada tahun 1966 PN Zatas mengadakan perluasan dengan menambah pabrik baru di kota Medan, Semarang dan Ujung Pandang. Kemudian penggabungan PN Zatas dan PN Asam Arang terjadi melalui Peraturan Pemerintah No. 11 tahun 1971 menjadi sebuah perusahaan Persero yang diberi nama PT. Aneka Gas Industri, dibawah Direktorat Jenderal Industri Kimia Dasar, Departemen Perindustrian, yang merupakan Badan Usaha Milik Negara.

Adanya keinginan untuk melakukan Go-Internasional yang dilakukan pada tahun 1993. Rencana tersebut mendapat sambutan dari beberapa perusahaan multinasional yang melakukan negosiasi untuk bekerja sama. Diantara perusahaan tersebut yakni Iwantani International Corp. sebuah perusahaan Jepang yang melakukan penawaran kerja sama pada tahun 1994. Pada tahun itu juga Messer Grieshem GmbH dan PT. Tira Austenite mulai menjajaki kemungkinan kerjasama dengan Pemerintah. Kerjasama tersebut terealisasi dengan ditandatanganinya suatu perjanjian pembelian saham dan perjanjian antar pemegang saham pada tanggal 13 Februari 1996.

d. PT Bank Syariah Muamalat Indonesia Tbk

PT Bank Muamalat Indonesia Tbk didirikan pada tahun 1991, diprakarsai oleh Majelis Ulama Indonesia (MUI) dan Pemerintah Indonesia, dan memulai kegiatan operasinya pada bulan Mei 1992. Dengan dukungan nyata dari eksponen Ikatan Cendekiawan Muslim se-Indonesia (ICMI) dan beberapa pengusaha Muslim, pendirian Bank Muamalat juga menerima dukungan masyarakat, terbukti dari komitmen pembelian saham Perseroan senilai Rp 84 miliar pada saat penandatanganan akta pendirian Perseroan. Selanjutnya, pada acara silaturahmi peringatan pendirian tersebut di Istana Bogor, diperoleh tambahan komitmen dari masyarakat Jawa Barat yang turut menanam modal senilai Rp 106 miliar.

Pada tanggal 27 Oktober 1994, hanya dua tahun setelah didirikan, Bank Muamalat berhasil menyalang predikat sebagai Bank Devisa. Pengakuan ini semakin memperkuat posisi Perseroan sebagai bank syariah pertama dan terkemuka di Indonesia dengan beragam jasa maupun produk yang terus dikembangkan. Pada akhir tahun 90an, Indonesia dilanda krisis moneter yang memporakporandakan sebagian besar perekonomian Asia Tenggara. Sektor perbankan nasional tergulung oleh kredit macet di segmen korporasi. Bank Muamalat pun terimbas dampak krisis. Di tahun 1998, rasio pembiayaan macet (NPF) mencapai lebih dari 60%.

Perseroan mencatat rugi sebesar Rp 105 miliar. Ekuitas mencapai titik terendah, yaitu Rp 39,3 miliar, kurang dari sepertiga modal setor awal. Dalam upaya memperkuat permodalannya, Bank Muamalat mencari pemodal yang potensial, dan ditanggapi secara positif oleh Islamic Development Bank (IDB)

yang berkedudukan di Jeddah, Arab Saudi. Pada RUPS tanggal 21 Juni 1999 IDB secara resmi menjadi salah satu pemegang saham Bank Muamalat. Oleh karenanya, kurun waktu antara tahun 1999 dan 2002 merupakan masa-masa yang penuh tantangan sekaligus keberhasilan bagi Bank Muamalat. Dalam kurun waktu tersebut, Bank Muamalat berhasil membalikkan kondisi dari rugi menjadi laba berkat upaya dan dedikasi setiap Kru Muamalat, ditunjang oleh kepemimpinan yang kuat, strategi pengembangan usaha yang tepat, serta ketaatan terhadap pelaksanaan perbankan syariah secara murni. Melalui masa-masa sulit ini, Bank Muamalat berhasil bangkit dari keterpurukan. Diawali dari pengangkatan kepengurusan baru dimana seluruh anggota Direksi diangkat dari dalam tubuh Muamalat,

e. PT Pupuk Kalimantan Timur (Persero)

Didirikan pada 7 Desember 1977 di Bontang Kalimantan Timur. Didukung empat unit pabrik amoniak dan lima unit pabrik urea. Bidang Usaha PT Pupuk Kalimantan Timur adalah produksi dan pemasaran pupuk serta bahan kimia lain yang beroperasi di Bontang, Kalimantan Timur dengan pemegang saham PT Pupuk Indonesia (Persero) sebesar 99,999% dan Yayasan Tabungan Hari Tua Karyawan PT Pupuk Kalimantan Timur sebesar 0,001%.

Sejarah PT Pupuk Indonesia (Persero) atau PT Pupuk Indonesia Holding Company disingkat PIHC, yang terbentang selama lebih dari lima dekade terbagi menjadi dua fase utama. Fase pertama yang masih bernama PT Pupuk Sriwidjaja adalah sebagai unit usaha yang berdiri sendiri dari kurun tahun 1959 hingga 1997. Fase kedua ditandai dengan Peraturan Pemerintah (PP) nomor 28 tanggal 7

Agustus 1997 yang menunjuk PT Pupuk Sriwidjaja (Persero) sebagai induk perusahaan (Holding Company).

PT Pupuk Indonesia (Persero) merupakan produsen pupuk terbesar di Asia dengan total aset pada tahun 2014 sebesar Rp. 75,9 triliun dan total kapasitas produksi pupuk mencapai 12,6 juta ton per-tahun. Dalam mengemban tugas bagi ketahanan pangan nasional, PT Pupuk Indonesia (Persero) dan 10 (sepuluh) anak perusahaannya Merupakan produsen pupuk terbesar di Asia yang terdiri dari pupuk urea, NPK, ZK, ZA, dan SP-36 dengan yang tersebar di pulau Jawa, Sumatera dan Kalimantan

Memiliki fasilitas pendukung antara lain berupa pelabuhan dan sarananya, kapal angkutan, pergudangan, Unit pengantungan pupuk dan perbengkelan yang memperlancar proses produksi dan distribusi pupuk. Kegiatan operasional PIHC Group bergerak di bidang industri pupuk, petrokimia dan agrokimia, *steam* (uap panas) dan listrik, pengangkutan dan distribusi, perdagangan serta EPC (*Engineering, Procurement and Construction*).

f. PT Adira Finance

PT. Adira Dinamika Multi Finance Tbk (“Adira Finance” atau “Perusahaan”) yang didirikan sejak tahun 1990, telah menjadi perusahaan pembiayaan terbesar saat ini untuk pembiayaan berbagai merek otomotif di Indonesia berdasarkan ukuran pencapaian laba bersih, pencapaian pangsa pasar secara keseluruhan dan jumlah aset yang dikelola. Pada bulan Maret 2004, Adira Finance melakukan penawaran saham perdana, yang diikuti dengan pengalihan sebesar 75,0% kepemilikan saham dari pemegang saham pendiri melalui

penempatan terbatas kepada PT Bank Danamon Indonesia Tbk (“Bank Danamon”), salah satu bank swasta nasional terbesar yang dimiliki oleh Grup Temasek dari Singapura.

Pada bulan Juli 2009, Bank Danamon mengeksekusi opsi belinya atas saham Perusahaan sebesar 20,0% kepemilikan saham dari Mega Value Profits Limited sehingga kepemilikan Bank Danamon terhadap Adira Finance menjadi sebesar 95,0% kepemilikan saham. Dengan dukungan penuh dari Bank Danamon, Perusahaan terus mengembangkan usahanya dengan menciptakan keunggulan kompetitif yang dapat menghasilkan nilai tambah yang tinggi, baik bagi konsumen, dealer, rekan usaha maupun pemangku kepentingan Perusahaan. Sejalan dengan kemampuan utama Perusahaan dalam mengelola risiko pembiayaan secara retail, Adira Finance lebih memfokuskan pembiayaannya pada aset dengan tingkat pengembalian yang tinggi.

Dengan dukungan dana yang besar dari Bank Danamon, serta profesionalisme dan dedikasi yang tinggi dari Manajemen dan seluruh karyawan, ditambah dengan kondisi ekonomi yang kondusif, maka Perusahaan kembali memecahkan rekor pembiayaan baru menjadi Rp 32,6 triliun, sebesar 62,7% berasal dari pembiayaan sepeda motor dan sebesar 37,3% berasal dari pembiayaan mobil. Perusahaan membiayai sebesar 15,8% dari seluruh penjualan nasional atas sepeda motor baru dan 6,6% dari seluruh penjualan nasional atas mobil baru di Indonesia selama tahun 2011.

g. PT Mayora Indah

Mayora Indah Tbk (MYOR) didirikan 17 Februari 1977 dan mulai beroperasi secara komersial pada bulan Mei 1978. Kantor pusat Mayora berlokasi di Gedung Mayora, Jl.Tomang Raya No. 21-23, Jakarta, sedangkan pabrik terletak di Tangerang dan Bekasi. Pemegang saham yang memiliki 5% atau lebih saham Mayora Indah Tbk adalah PT Unita Branindo, yakni dengan persentase kepemilikan sebesar 32,93%.

Berdasarkan Anggaran Dasar Perusahaan, ruang lingkup kegiatan Mayora adalah menjalankan usaha dalam bidang industri, perdagangan serta agen/perwakilan. Saat ini, Mayora menjalankan bidang usaha industri biskuit (Roma, Danisa, Royal Choice, Better, Muuch Better, Slai O Lai, Sari Gandum, Sari Gandum Sandwich, Coffeejoy, Chees'kress.), kembang gula (Kopiko, KIS, Tamarin dan Juizy Milk), wafer (beng beng, Astor, Roma), coklat (Choki-choki), kopi (Torabika dan Kopiko) dan makanan kesehatan (Energen) serta menjual produknya di pasar lokal dan luar negeri.

Pada tanggal 25 Mei 1990, MYOR memperoleh pernyataan efektif dari Bapepam-LK untuk melakukan Penawaran Umum Perdana Saham MYOR (IPO) kepada masyarakat sebanyak 3.000.000 dengan nilai nominal Rp1.000,- per saham dengan harga penawaran Rp9.300,- per saham. Saham-saham tersebut dicatatkan pada Bursa Efek Indonesia (BEI) pada tanggal 04 Juli 1990.

h. PT Salim Ivomas Pratama

Salim Ivomas Pratama Tbk (SIMP) didirikan dengan nama PT Ivomas Pratama tanggal 12 Agustus 1992 dan memulai kegiatan komersial pada tahun

1994. Kantor Pusat Perusahaan beralamat di Sudirman Plaza, Indofood Tower, Jl. Jenderal Sudirman Kav. 76-78, Jakarta. Kelompok Usaha memiliki perkebunan-perkebunan dan pabrik-pabrik di propinsi Jakarta, Jawa Barat, Jawa Tengah, Jawa Timur, Riau, Sumatera Utara, Sumatera Selatan, Kalimantan Barat, Kalimantan Tengah, Kalimantan Timur, Sulawesi Utara, Sulawesi Tengah, Sulawesi Selatan dan Maluku Utara.

Induk usaha dari Salim Ivomas Pratama Tbk adalah Indofood Sukses Makmur Tbk (INDF) dan Indofood Agri Resources Ltd. (IndoAgri), Singapura, dimana INDF dan IndoAgri masing-masing memiliki 6,4% dan 72,00% saham yang ditempatkan dan disetor penuh SIMP, sedangkan 60,5% saham IndoAgri secara tidak langsung dimiliki oleh INDF, jadi kepemilikan INDF secara efektif di SIMP adalah sebesar 51,3%. Adapun induk usaha terakhir dari Salim Ivomas Pratama Tbk adalah First Pacific Company Limited (FP), Hong Kong.

Saat ini, Salim Ivomas Pratama Tbk memiliki anak usaha yang juga tercatat di Bursa Efek Indonesia (BEI), adalah Perusahaan Perkebunan London Sumatra Indonesia Tbk (LSIP). Berdasarkan Anggaran Dasar Perusahaan, ruang lingkup kegiatan SIMP dan Entitas-entitas Anak adalah produsen minyak dan lemak nabati serta produk turunannya yang terintegrasi secara vertikal, dengan kegiatan utama mencakup pemuliaan benih kelapa sawit, mengelola dan memelihara perkebunan kelapa sawit, produksi dan penyulingan minyak kelapa sawit mentah dan minyak kelapa mentah, pengelolaan dan pemeliharaan perkebunan karet serta proses pemasaran dan penjualan produk akhir terkait. Kelompok Usaha juga mengelola dan memelihara perkebunan tebu terpadu,

kakao, kelapa dan teh, serta memproses, memasarkan dan menjual hasil-hasil perkebunan tersebut.

Merek-merek utama yang dimiliki SIMP, antara lain: untuk minyak goreng (Bimoli, Happy Salad Oil, Delima dan Mahakam) dan margarin & lemak nabati (Simas, Palmia, Simas Palmia, Amanda dan Malinda) Pada tanggal 27 Mei 2011, SIMP memperoleh pernyataan efektif dari Bapepam-LK untuk melakukan Penawaran Umum Perdana Saham SIMP kepada masyarakat sebanyak 3.163.260.000 dengan nilai nominal Rp200,- per saham dengan harga penawaran Rp1.100,- per saham. Saham-saham tersebut dicatatkan pada Bursa Efek Indonesia (BEI) pada tanggal 09 Juni 2011.

i. PT Bakrieland Development

Bakrieland Development Tbk (dahulu Elang Realty Tbk) (ELTY) didirikan dengan nama PT Purilestari Indah Pratama pada tanggal 12 Juni 1990 dan memulai kegiatan usaha komersialnya pada tahun 1990. Kantor pusat ELTY berlokasi di Gedung Wisma Bakrie 1 Lantai 6 dan 7, Jalan H.R. Rasuna Said Kav. B1, Jakarta Selatan.

Pemegang saham yang memiliki 5% atau lebih saham Bakrieland Development Tbk, antara lain: CGMI 1 Client Safekeeping Account (10,41%) dan Interventures Capital Pte. Ltd. (10,25%).

Berdasarkan Anggaran Dasar Perusahaan, ruang lingkup kegiatan ELTY adalah bergerak dalam bidang pembangunan, perdagangan dan jasa, termasuk usaha jasa manajemen dan penyertaan pada Entitas yang berhubungan dengan usaha real estat dan properti, serta dalam bidang infrastruktur. Bakrieland dan

anak usaha memiliki properti yang terletak di Jakarta, Bogor, Malang, Sukabumi, Bekasi, Lampung, Batam, Balikpapan, Tangerang dan Bali.

Pada tanggal 13 Oktober 1995, ELTY memperoleh pernyataan efektif dari Bapepam-LK untuk melakukan Penawaran Umum Perdana Saham (IPO) Perusahaan kepada masyarakat sebanyak 110.000.000 dengan nilai nominal Rp500,- per saham dengan harga penawaran Rp625,- per saham. Saham-saham tersebut dicatatkan pada Bursa Efek Indonesia (BEI) pada tanggal 30 Oktober 1995.

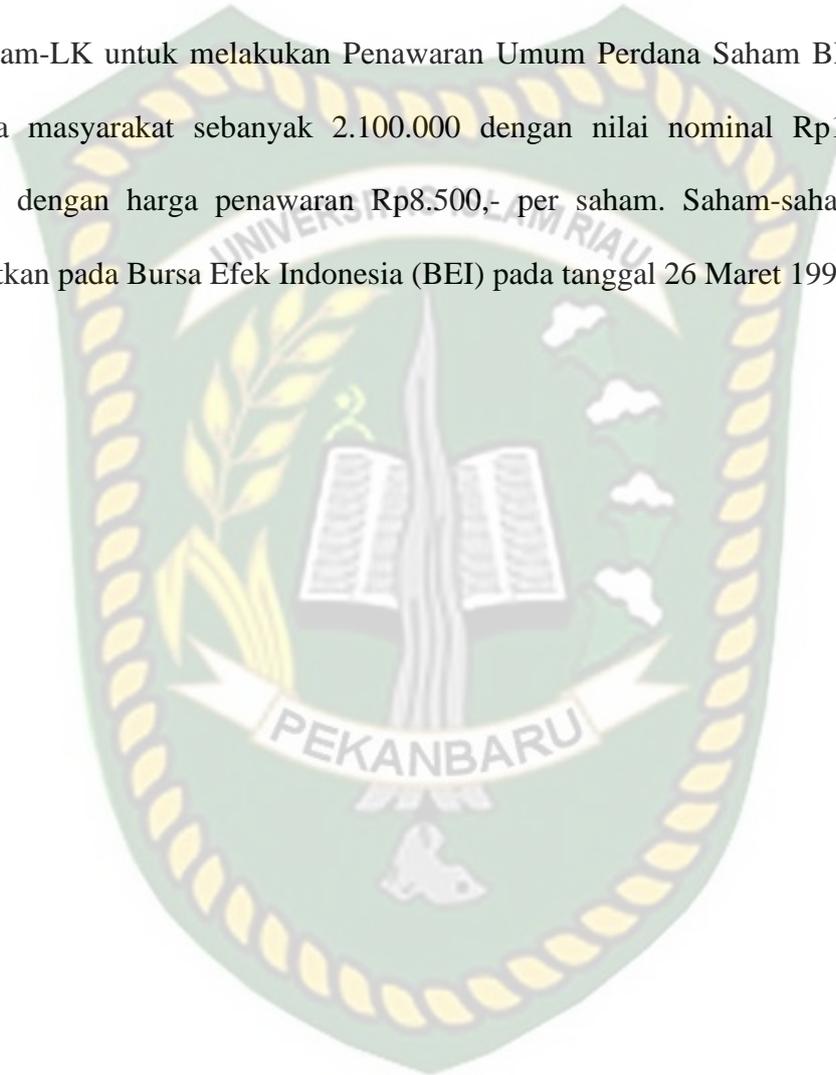
j. PT Berlian Laju Tanker

Berlian Laju Tanker Tbk (BLTA) didirikan tanggal 12 Maret 1981 dengan nama PT Bhaita Laju Tanker dan mulai beroperasi secara komersial pada tahun 1981. Kantor pusat BLTA terletak di Wisma BSG, Lt.10 Jl. Abdul Muis No. 40. Jakarta 10160 dan mempunyai 2 kantor cabang di Merak dan Dumai. Induk usaha dan pemegang saham akhir Berlian Laju Tanker Tbk adalah PT Bagusnusa Samudera Gemilang (Bagusnusa), sedangkan pengendali akhir adalah Bapak Hadi Surya.

Pemegang saham yang memiliki 5% atau lebih saham Berlian Laju Tanker Tbk (30/09/2015), antara lain: PT Tunggaladhi Baskara (pengendali) (37,95%) dan Citibank Singapore S/A CBSG-CDP-Indonesia (15,05%). Berdasarkan Anggaran Dasar Perusahaan, ruang lingkup kegiatan BLTA meliputi usaha dalam bidang perkapalan dalam dan luar negeri dengan menggunakan kapal-kapal, termasuk tetapi tidak terbatas pada kapal tanker, tongkang dan kapal tunda (tugboat). BLTA bergerak dalam bidang jasa seperti pelayaran/angkutan laut

dengan konsentrasi pada angkutan muatan bahan cair baik dalam kawasan Indonesia maupun Asia, Eropa dan Amerika.

Pada tanggal 22 Januari 1990, BLTA memperoleh pernyataan efektif dari Bapepam-LK untuk melakukan Penawaran Umum Perdana Saham BLTA (IPO) kepada masyarakat sebanyak 2.100.000 dengan nilai nominal Rp1.000,- per saham dengan harga penawaran Rp8.500,- per saham. Saham-saham tersebut dicatatkan pada Bursa Efek Indonesia (BEI) pada tanggal 26 Maret 1990.



Dokumen ini adalah Arsip Miik :

Perpustakaan Universitas Islam Riau

BAB V

HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

5.1. Analisis Deskriptif

Tingkat harga obligasi syariah pada tahun 2016-2018 dapat dilihat pada tabel berikut :

Tabel 5.1
Perkembangan ROA Pada Perusahaan-perusahaan yang Menerbitkan Obligasi Syariah dan Terdaftar di Bursa Efek Indonesia (dalam persentase)

No	Nama Perusahaan	Tahun		
		2016	2017	2018
1	PPLN	3.26	0.33	6.63
2	ISAT	1.13	6.68	6.81
3	AGII	2.28	6.03	4.31
4	BBMI	0.21	6.57	1.74
5	PPKT	0.77	6.78	0.54
6	ADMF	3.31	4.25	6.80
7	MYOR	3.68	1.71	6.08
8	SIMP	3.65	0.47	6.26
9	ELTY	1.04	6.75	6.81
10	BLTA	4.29	6.03	4.37
Rata-rata		2.36	4.56	5.03

Sumber : Laporan Keuangan Perusahaan

Berdasarkan table 5.1 diatas dapat diketahui perkembangan ROA pada perusahaan-perusahaan yang menerbitkan obligasi syariah dan terdaftar di Bursa Efek Indonesia yaitu mengalami fluktuasi dari tahun 2016-2018.

Return On Assets (ROA) merupakan penilaian profitabilitas atas total *assets*, dengan cara membandingkan laba setelah pajak dengan total aktiva. *Return On Assets* (ROA) menunjukkan efektivitas perusahaan dalam mengelola aktiva baik dari modal sendiri maupun dari modal pinjaman, investor akan melihat

seberapa efektif suatu perusahaan dalam mengelola *assets*. Semakin tinggi tingkat *Return On Assets* (ROA) maka akan memberikan efek terhadap volume penjualan saham, artinya tinggi rendahnya *Return On Assets* (ROA) akan mempengaruhi minat investor dalam melakukan investasi sehingga akan mempengaruhi volume penjualan saham perusahaan begitu pula sebaliknya.

Tabel 5.2
Perkembangan Coupon Rate Pada Perusahaan-perusahaan yang
Menerbitkan Obligasi Syariah dan Terdaftar di Bursa Efek Indonesia
(dalam persentase)

No	Nama Perusahaan	Tahun		
		2016	2017	2018
1	PPLN	1.15	0.80	0.79
2	ISAT	1.37	1.99	0.95
3	AGII	1.52	1.87	1.44
4	BBMI	1.00	0.27	0.59
5	PPKT	1.03	0.77	1.10
6	ADMF	0.50	1.43	0.37
7	MYOR	0.69	0.56	2.19
8	SIMP	0.08	1.00	1.12
9	ELTY	1.27	1.14	0.51
10	BLTA	0.03	2.36	1.31
Rata-rata		0.86	1.22	1.04

Sumber : Laporan Keuangan Perusahaan

Berdasarkan tabel 5.2 diatas dapat diketahui perkembangan Coupon Rate pada perusahaan-perusahaan yang menerbitkan obligasi syariah dan terdaftar di Bursa Efek Indonesia yaitu mengalami fluktuasi dari tahun 2016-2018.

Kupon merupakan variabel terakhir yang dapat mempengaruhi perubahan harga suatu obligasi. Kupon adalah tingkat bunga yang dibayarkan oleh perusahaan emiten setiap periode hingga waktu jatuh tempo obligasi kepada investor sebagai balas jasa atas investasi yang ditanamkannya. Edward (2007) dan

Lwabona (1999) dalam penelitiannya menyatakan bahwa kupon berpengaruh positif dan signifikan terhadap perubahan harga obligasi.

Tabel 5.3
Perkembangan Growth Pada Perusahaan-perusahaan yang Menerbitkan Obligasi Syariah dan Teraftar di Bursa Efek Indonesia (dalam rasio)

No	Nama Perusahaan	Tahun		
		2016	2017	2018
1	PPLN	1.96	1.97	1.96
2	ISAT	1.95	1.92	1.96
3	AGII	1.92	2.16	1.94
4	BBMI	1.96	1.99	1.97
5	PPKT	1.91	1.97	1.96
6	ADMF	1.96	1.95	1.98
7	MYOR	1.97	1.98	2.12
8	SIMP	2.00	1.97	2.04
9	ELTY	1.95	1.95	1.98
10	BLTA	2.00	2.08	1.94
Rata-rata		1.96	1.99	1.98

Sumber : Laporan Keuangan Perusahaan

Berdasarkan tabel 5.3 diatas dapat diketahui perkembangan growth pada perusahaan-perusahaan yang menerbitkan obligasi syariah dan terdaftar di Bursa Efek Indonesia yaitu mengalami fluktuasi dari tahun 2016-2018.

Growth merupakan perubahan total aset baik berupa peningkatan maupun penurunan yang dialami oleh perusahaan selama satu periode (satu tahun). Tingkat pertumbuhan suatu perusahaan akan menunjukkan sampai seberapa jauh perusahaan akan menggunakan hutang sebagai sumber pembiayaannya. Dalam hubungannya dengan *harga obligasi syariah*, perusahaan dengan tingkat pertumbuhan yang tinggi sebaiknya menggunakan ekuitas sebagai sumber pembiayaannya agar tidak terjadi biaya keagenan (*agency cost*) antara pemegang saham dengan manajemen perusahaan, sebaliknya perusahaan dengan tingkat

pertumbuhan yang rendah sebaiknya menggunakan hutang sebagai sumber pembiayaan karena penggunaan hutang akan mengharuskan perusahaan tersebut membayar bunga secara tetatur.

Tabel 5.4
Perkembangan Harga Obligasi Syariah Pada Perusahaan-perusahaan yang Menerbitkan Obligasi Syariah dan Terdaftar di Bursa Efek Indonesia (dalam persentase)

No	Nama Perusahaan	Tahun		
		2016	2017	2018
1	PPLN	6.60	0.33	6.63
2	ISAT	4.05	6.68	6.81
3	AGII	1.70	6.03	4.31
4	BBMI	0.15	6.57	1.74
5	PPKT	6.41	6.78	0.54
6	ADMF	5.93	4.25	6.80
7	MYOR	6.52	1.71	6.08
8	SIMP	6.69	0.47	6.26
9	ELTY	4.18	6.75	6.81
10	BLTA	4.69	6.03	4.37
Rata-rata		4.69	4.56	5.03

Sumber : Laporan Keuangan Perusahaan

Berdasarkan tabel 5.4 diatas dapat diketahui perkembangan harga obligasi syariah pada perusahaan-perusahaan yang menerbitkan obligasi syariah dan terdaftar di Bursa Efek Indonesia yaitu mengalami fluktuasi dari tahun 2016-2018.

Obligasi merupakan sekuritas yang diterbitkan oleh suatu perusahaan yang ingin memperoleh dana dengan menjanjikan sejumlah uang tetap (*principal* atau *par value*) kepada pemegangnya yang akan dibayarkan pada waktu jatuh tempo di waktu yang akan datang (*maturity*) disertai dengan pembayaran bunga (*coupon*) secara periodik. Sebelum seorang investor memutuskan untuk membeli atau menjual sebuah obligasi, maka hal utama yang dilihat terlebih dahulu adalah harga obligasi tersebut. Harga obligasi adalah suatu harga yang ditetapkan ketika

seseorang ingin memperjualbelikan obligasi di Pasar Modal baik melalui transaksi pada bursa maupun OTC (*Over The Counter*). Harga obligasi sangat penting diketahui oleh investor agar investor mengetahui kapan seharusnya mereka membeli atau menjual obligasi tersebut.

5.2. Analisis Data

Sebelum analisis data menggunakan regresi linier dilakukan, maka terlebih dahulu harus memenuhi asumsi-asumsi penafsiran parametrik dan koefisien regresi agar tidak bias dan mendekati kebenaran yang sesungguhnya. Sehubungan dengan itu, sebelum dilakukan pengujian terhadap analisa data dan pengujian hipotesis, maka terlebih dahulu dilakukan pengujian terhadap asumsi-asumsi dalam analisis regresi tersebut. Asumsi analisis regresi yang akan diuji adalah uji normalitas, autokorelasi, multikolinieritas dan heterokedastisitas.

1. Uji Asumsi Klasik

Dalam penggunaan regresi terdapat beberapa asumsi dasar yang dapat menghasilkan estimator linier tidak bias yang terbaik dari model regresi yang diperoleh dari metode kuadrat terkecil biasa. Dengan terpenuhinya asumsi tersebut, maka hasil yang diperoleh dapat lebih akurat dan mendekati atau sama dengan kenyataan. Asumsi-asumsi dasar itu dikenal sebagai asumsi klasik. Beberapa uji asumsi klasik yaitu:

a. Uji Normalitas Data

Model regresi yang baik adalah regresi yang memiliki distribusi normal atau mendekati normal. Untuk melihat normalitas data yang digunakan dalam penelitian ini dapat dilihat dari normal probability plot. Jika data menyebar

disekitar garis dan mengikuti arah garis diagonal, maka model regresi memenuhi asumsi normalitas, dan sebaliknya jika data tersebar acak tidak berada disekitar garis diagonal, maka asumsi normalitas tidak terpenuhi.

Pada penelitian ini, pengujian terhadap normalitas data berdasarkan data awal belum terpenuhi dimana pada grafik normal probability plot ditunjukkan bahwa data yang menyebar tidak seluruhnya berada disekitar garis diagonal. Agar normalitas data terpenuhi maka peneliti melakukan transformasi data. Setelah transformasi data dilakukan maka normalitas model regresi penelitian ini terlihat grafik normal probability plot berikut ini:

Tabel 5.5
Hasil Uji Normalitas Data

One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test

		Unstandardized Residual
N		30
Normal Parameters ^{a,b}	Mean	.0000000
	Std. Deviation	1.92213573
	Most Extreme Differences	
	Absolute	.157
	Positive	.081
	Negative	-.157
Kolmogorov-Smirnov Z		.861
Asymp. Sig. (2-tailed)		.448

a. Test distribution is Normal.

b. Calculated from data.

Sumber : Data Olahan, 2020

Berdasarkan tabel output tersebut, diketahui nilai signifikan Asymp. Sig. (2-tailed) sebesar 0.448 lebih besar dari 0.05, maka sesuai dengan dasar

pengambilan keputusan maka dapat disimpulkan bahwa data yang diperoleh tersebut berdistribusi normal.

b. Multikolinieritas

Uji multikolinieritas bertujuan untuk menguji apakah model regresi yang digunakan memiliki hubungan antara variabel independen. Model regresi yang baik adalah tidak terdapat adanya multikolinieritas. Untuk mengetahui ada tidaknya pengaruh multikolinieritas dapat dilihat dari nilai Variance Inflation Factor (VIF). Batasan nilai VIF untuk masing-masing nilai variabel adalah 10. Jika nilai VIF dari hasil penelitian lebih dari 10 maka variabel tersebut memiliki pengaruh multikolinieritas. Sebaliknya jika VIF dibawah angka 10 maka dianggap bebas dari pengaruh multikolinieritas. Nilai tolerance dan VIF dapat dilihat pada tabel 5.6 berikut.

Tabel 5.6
Hasil Uji Multikolinieritas
Coefficients^a

Model	Collinearity Statistics	
	Tolerance	VIF
1		
	(Constant)	
	ROA	.976 1.025
	COUPONRATE	.988 1.012
	GROWTH	.984 1.016

a. Dependent Variable: HARGAOBLIGASISYARIAH

Sumber : Data Olahan, 2020

Berdasarkan tabel 5.6 dapat disimpulkan bahwa model regresi yang digunakan tidak terdapat adanya pengaruh multikolinieritas. Nilai VIF variabel

independen berdasarkan tabel tersebut dibawah angka 10 dan mempunyai tolerance mendekati angka 1.

c. Heterokedastisitas

Uji heterokedastisitas dilakukan pada model yang telah bebas asumsi autokorelasi dan multikolinieritas. Salah satu cara untuk menguji heterokedastisitas yaitu dengan uji Glejser yang bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi terjadi ketidaksamaan variance dari residual satu pengamatan ke pengamatan yang lain. Model regresi yang baik maka tidak terjadi heterokedastisitas.

Tabel 5.7
Hasil Uji Heterokedastisitas

Coefficients^a

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
	B	Std. Error	Beta		
1 (Constant)	5.010	11.924		.420	.678
ROA(X1)	-.188	.209	-.240	-.903	.375
coupon_rate(X2)	-.410	.453	-.192	-.904	.374
growth(X3)	-1.343	6.327	-.059	-.212	.834

a. Dependent Variable: Abs_RES

Sumber : Data Olahan, 2020

Berdasarkan hasil uji di atas maka diperoleh nilai signifikan lebih besar dari 0.05, sehingga dapat disimpulkan data tidak terjadi masalah heterokedastisitas.

d. Autokorelasi

Autokorelasi adalah kondisi dimana kesalahan pengganggu saling berkorelasi (berhubungan). Autokorelasi ini terjadi bila ada korelasi antara anggota sampel yang diurutkan berdasarkan waktu. Pengujian yang umum

digunakan untuk melihat keberadaan autokorelasi adalah dengan menggunakan Durbin Watson (DW). Hasil tersebut dapat dilihat pada table berikut ini :

Tabel 5.5
Hasil Autokorelasi

Model Summary ^b					
Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	.626 ^a	.392	.322	1.92722	1.990

a. Predictors: (Constant), GROWTH, COUPONRATE, ROA

b. Dependent Variable: HARGAOBLIGASISYARIAH

Sumber : Data Olahan, 2020

Berdasarkan dari hasil uji autokorelasi tersebut diketahui bahwa dengan tingkat signifikan sebesar 0,05 sebanyak 30 sampel dan jumlah variabel sebanyak 4 variabel, maka dw terletak diantara du dan 4-du. Data du sebesar 1,990 sehingga 4-du sebesar 2,4738 dan hasilnya diperoleh $1,990 < 2,258 < 2,4738$. Dengan demikian, bahwa dalam model regresi baik karena dw terletak diantara du dan 4-du sehingga tidak terjadi autokorelasi

2. Analisis Regresi Berganda

Penelitian ini menggunakan metode enter, dimana semua variabel independen digunakan untuk menjelaskan variabel independen. Dalam penelitian ini model regresi yang digunakan adalah model regresi berganda, yaitu dengan menggunakan variabel-variabel return on assets, coupon rate dan growth dalam menjelaskan variable harga obligasi syariah pada perusahaan yang menerbitkan obligasi syariah yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Hasil analisis regresi berganda dapat dilihat pada tabel 5.10

Tabel 5.10
Hasil Regresi Berganda

Model	Coefficients ^a				t	Sig.
	Unstandardized Coefficients		Standardized	Beta		
	B	Std. Error				
(Constant)	-31.538	19.946			-1.581	.126
1 ROA	.780	.228	.530		3.420	.002
COUPONRATE	18.130	10.189	.274		1.779	.087
GROWTH	-.571	.416	-.212		-1.374	.181

a. Dependent Variable: HARGAOBLIGASISYARIAH
Sumber : Data Olahan, 2020

Sesuai dengan hasil analisis regresi pada tabel 5.7 maka persamaan regresi yang dihasilkan adalah:

$$Y = -31.538 + 0.780X_1 + 18.130X_2 - 0.571X_3$$

Maka dengan kata lain persamaan regresi diatas dapat didefinisikan sebagai berikut:

$\beta_0 = -31.528$, dapat diartikan sebagai besarnya harga obligasi syariah bila return on assets, coupon rate dan growth adalah konstan.

$\beta_1 = 0.780$, maka dapat diinterpretasikan bahwa jika ROA naik 1 satuan, maka harga obligasi syariah akan naik sebesar 0.780.

$\beta_2 = 18.130$, maka dapat diinterpretasikan bahwa jika coupon rate naik sebesar 1 satuan, maka harga obligasi syariah akan turun sebesar 18.130.

$\beta_3 = -0.517$, maka dapat diinterpretasikan bahwa jika growth turun sebesar 1 satuan, maka harga obligasi syariah akan turun sebesar -0.517.

Dari penjelasan diatas, maka dapat disimpulkan bahwa ROA bernilai positif terhadap harga obligasi syariah sedangkan coupon rate dan growth bernilai negative terhadap harga obligasi syariah.

3. Pengujian Hipotesis

Untuk menguji hipotesis maka dilakukan dua pengujian yaitu uji parsial (t) dan uji simultan (F). Uji parsial (t) dilakukan untuk menguji hipotesis pertama dan kedua, yaitu untuk menguji pengaruh masing-masing variabel independen terhadap variabel dependen. Sedangkan uji simultan (F) dilakukan untuk menguji hipotesis ketiga, yaitu untuk menguji pengaruh variabel independen terhadap variabel dependen secara bersama-sama. Pengujian dan pembahasan masing-masing hipotesis dijelaskan sebagai berikut:

a. Pengujian secara simultan (F)

Untuk mengetahui apakah variabel secara bersama-sama memiliki pengaruh ROA, PER dan growth terhadap variabel harga obligasi syariah dapat diketahui dengan melakukan uji F atau dengan uji ANOVA. Uji F dilakukan dengan membandingkan nilai F_{hitung} dengan nilai F_{tabel} , dengan tingkat keyakinan 95% atau dengan taraf nyata (α) adalah 5%. Adapun hasil statistic uji F yaitu :

Tabel 5.8
Hasil Uji F

ANOVA^a

Model	Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1 Regression	62.286	3	20.762	5.590	.004 ^b
Residual	96.569	26	3.714		
Total	158.855	29			

a. Dependent Variable: HARGAOBLIGASISYARIAH

b. Predictors: (Constant), GROWTH, COUPONRATE, ROA

Sumber : Data Olahan, 2020

Untuk $F_{\text{tabel}} = Df (N1) = k - 1 = 3 - 1 = 2$

$DF (N2) = n - k = 30 - 3 = 27$

Sehingga $F_{\text{tabel}} = 3.35$

Pada uji ANOVA yang telah dilakukan diperoleh nilai F_{hitung} sebesar 5.590 dengan nilai F_{tabel} sebesar 3.35 ($5.590 > 3.35$). Sehingga diputuskan bahwa H_0 ditolak dan H_a diterima. Artinya, secara bersama-sama variabel ROA, coupon rate dan growth memiliki pengaruh terhadap variabel harga obligasi syariah. Keputusan ini didukung oleh P-value yang berada dibawah 0,05 yaitu sebesar 0,001 dimana secara statistik nilai ini signifikan. Dengan demikian hipotesis kedua dapat diterima dan dibuktikan.

b. Pengujian secara parsial (t)

Pengujian variabel secara parsial (individual) dilakukan untuk mengetahui apakah masing-masing variabel independen mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap variabel dependent. Penelitian ini dilakukan untuk menjawab hipotesis yang pertama dan kedua. Dengan tingkat keyakinan 95% dan dengan pengujian dua arah serta tingkat signifikan sebesar 5% maka dinyatakan ketentuan menolak H_0 adalah sebagai berikut:

1. Hubungannya positif apabila $t_{\text{hitung}} > t_{\text{tabel}}$ atau $P\text{-value} < \alpha$, maka H_0 ditolak dan H_a diterima, sebaliknya apabila $t_{\text{hitung}} < t_{\text{tabel}}$ atau $P\text{-value} < \alpha$, maka H_0 diterima dan H_a ditolak.
2. Hubungannya negatif apabila $t_{\text{hitung}} < t_{\text{tabel}}$ atau $P\text{-value} > \alpha$, maka H_0 ditolak dan H_a diterima, sebaliknya apabila $t_{\text{hitung}} > t_{\text{tabel}}$ atau $P\text{-value} > \alpha$, maka H_0 diterima dan H_a ditolak.

Hasil analisis uji-t maka dapat dilihat pada tabel 5.9 berikut ini :

Tabel 5.9
Hasil Uji t

Coefficients^a

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
	B	Std. Error	Beta		
(Constant)	-31.538	19.946		-1.581	.126
1 ROA	.780	.228	.530	3.420	.002
COUPONRATE	18.130	10.189	.274	1.779	.087
GROWTH	-.571	.416	-.212	-1.374	.181

a. Dependent Variable: HARGAOBLIGASISYARIAH

Sumber : Data Olahan, 2020

Untuk t_{tabel}

$$Df = n - k$$

$$= 30 - 3 = 27$$

Sehingga $t_{\text{tabel}} = 2.051$

1. Variabel ROA, diperoleh nilai t-hitung 3.420 sedangkan t-tabel 2.051 sehingga $t_{\text{hitung}} > t_{\text{tabel}}$ maka H_0 ditolak dan H_a diterima. Dapat disimpulkan bahwa ROA memiliki pengaruh yang signifikan terhadap harga obligasi syariah.
2. Variabel coupon rate, diperoleh nilai t-hitung 1.779 sedangkan t-tabel 2.051 sehingga $t_{\text{hitung}} < t_{\text{tabel}}$ maka H_0 diterima dan H_a ditolak. Dapat disimpulkan bahwa coupon rate tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap harga obligasi syariah.
3. Variabel growth, diperoleh nilai t-hitung -1.374 sedangkan t-tabel 2.051 sehingga $t_{\text{hitung}} < t_{\text{tabel}}$ maka H_0 diterima dan H_a ditolak. Dapat

disimpulkan bahwa growth tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap harga obligasi syariah.

4. Koefisien Determinasi

Uji koefisien determinasi berguna untuk mengukur seberapa besar variasi dalam variabel independen mampu menjelaskan bersama-sama variabel dependen.

Tabel 5.10
Hasil Koefisien Determinasi

Model Summary ^b					
Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	.626 ^a	.392	.322	1.92722	1.990

a. Predictors: (Constant), GROWTH, COUPONRATE, ROA

b. Dependent Variable: HARGAOBLIGASISYARIAH

Sumber : Data Olahan, 2020

Berdasarkan hasil perhitungan analisis regresi diketahui bahwa R^2 pada penelitian ini adalah sebesar 0.392 (39.2%). Dengan demikian besarnya pengaruh variabel return on assets, coupon rate dan growth terhadap harga obligasi syariah adalah sebesar 39.2% dan 60.8% lainnya dipengaruhi oleh variabel lain yang tidak digunakan oleh peneliti. Untuk mengetahui variabel independen yang pengaruhnya saling dominan terhadap financial harga obligasi syariah dapat dilihat dari koefisien persamaan regresi masing-masing variabel atau dari tingkat signifikannya.

5.5. Pembahasan

a. Pengaruh ROA terhadap Harga Obligasi

Hasil penelitian diketahui bahwa ROA berpengaruh terhadap harga obligasi syariah pada perusahaan yang menerbitkan obligasi syariah (SUKUK)

yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. ROA yang meningkat maka akan dapat menyebabkan apresiasi dan depresiasi harga obligasi. ROA digunakan untuk mengetahui kinerja perusahaan berdasarkan kemampuan perusahaan dalam mendayagunakan jumlah aset yang dimiliki.

b. Pengaruh Coupon Rate Terhadap Harga Obligasi

Hasil penelitian diketahui bahwa coupon rate tidak berpengaruh terhadap obligasi syariah pada perusahaan yang menerbitkan harga obligasi syariah (SUKUK) yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.

c. Pengaruh Growth Terhadap Harga Obligasi

Hasil penelitian diketahui bahwa growth tidak berpengaruh terhadap harga obligasi syariah pada perusahaan yang menerbitkan harga obligasi syariah (SUKUK) yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Pertumbuhan perusahaan merupakan rasio yang menggambarkan persentasi pertumbuhan perusahaan dari tahun ke tahun (Sofyansyafri2013 : 309).

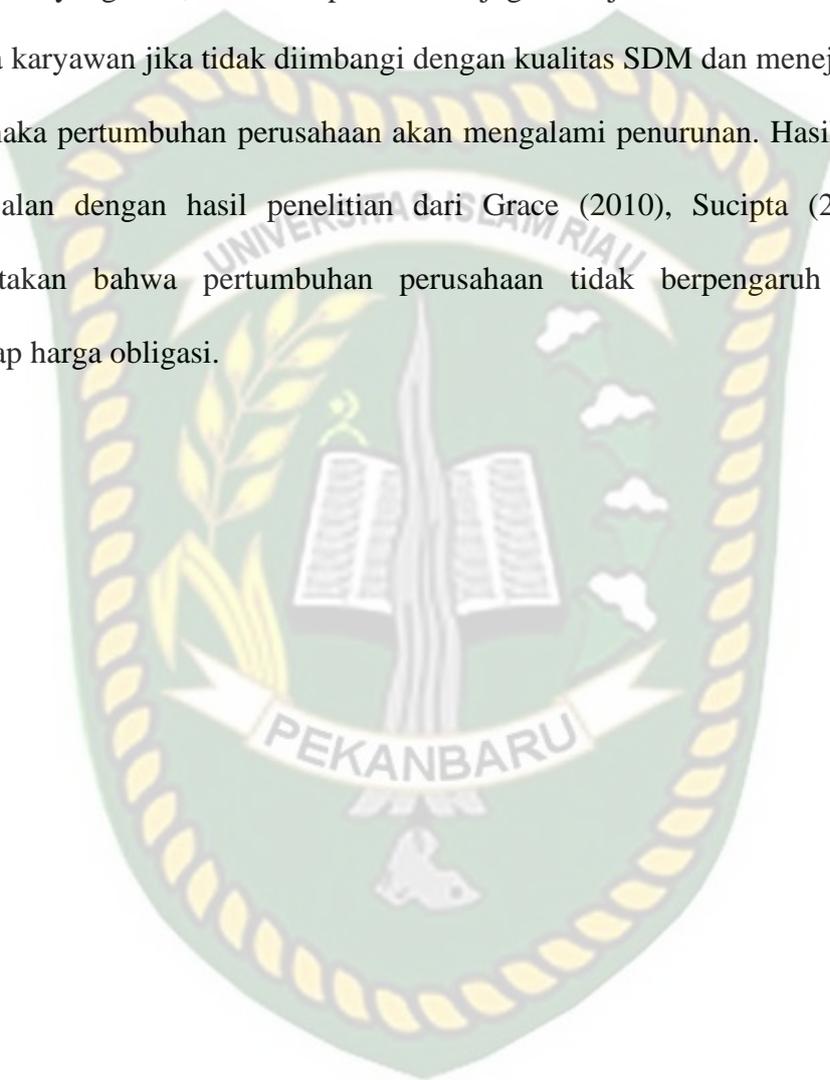
Pertumbuhan perusahaan pada dasarnya dipengaruhi oleh beberapa faktor, yaitu : faktor eksternal, internal, dan pengaruh iklim industri. kegiatan berinvestasi, biasanya para investor lebih memilih instrument yang diterbitkan oleh perusahaan besar. Alasan investor memilih perusahaan yang besar karena perusahaan besar memiliki manajemen yang baik dan kinerja yang baik, sehingga tingkat resiko dalam berinvestasi lebih rendah daripada perusahaan kecil.

Pengaruh pertumbuhan perusahaan yang tidak signifikan terhadap harga obligasi menunjukkan bahwa pertumbuhan perusahaan tinggi namun tidak

memiliki dampak terhadap harga obligasi. Hal ini dikarenakan meningkatnya pertumbuhan perusahaan tidak diimbangi oleh kualitas sumber daya manusia dan manajemen yang baik, selain itu perusahaan juga diwajibkan untuk membayar gaji kepada karyawan jika tidak diimbangi dengan kualitas SDM dan manajemen yang baik maka pertumbuhan perusahaan akan mengalami penurunan. Hasil penelitian ini sejalan dengan hasil penelitian dari Grace (2010), Sucipta (2013) yang menyatakan bahwa pertumbuhan perusahaan tidak berpengaruh signifikan terhadap harga obligasi.

Dokumen ini adalah Arsip Miik :

Perpustakaan Universitas Islam Riau



BAB VI

KESIMPULAN DAN SARAN

Berdasarkan hasil penelitian tentang pengaruh ROA, coupon rate dan growth perusahaan terhadap Harga Obligasi Syariah (Sukuk) Pada Perusahaan-perusahaan yang Menerbitkan Obligasi Syariah dan Terdaftar di Bursa Efek Indonesia, maka dapat ditarik kesimpulan sebagai berikut:

6.1. Kesimpulan

Setelah menguraikan pembahasan tentang pengaruh ROA, coupon rate dan growth perusahaan terhadap Harga Obligasi Syariah (Sukuk) Pada Perusahaan-perusahaan yang Menerbitkan Obligasi Syariah dan Terdaftar di Bursa Efek Indonesia, maka dapat disimpulkan bahwa:

- a. Uji simultan dapat disimpulkan secara bersama-sama variabel ROA, coupon rate dan growth memiliki pengaruh terhadap variabel harga obligasi syariah.
- b. Uji parsial dapat disimpulkan yaitu ROA berpengaruh terhadap harga obligasi syariah sedangkan coupon rate dan growth tidak berpengaruh terhadap harga obligasi syariah.

6.2. Saran

Berdasarkan hasil penelitian dan rekapitulasi tanggapan responden terhadap variabel bebas (ROA, coupon rate, dan growth) serta harga obligasi syariah (variabel terikat), maka dapat disarankan kepada perusahaan beberapa hal berikut ini:

- a. Bagi perusahaan sebagai emiten obligasi disarankan untuk memperhatikan faktor-faktor yang mempengaruhi harga obligasi terutama suku bunga, nilai tukar dan *coupon rate* agar dapat memberikan pelepasan harga yang sesuai terhadap obligasi yang diterbitkan. Bagi investor juga disarankan untuk memperhatikan faktor-faktor yang mempengaruhi harga pasar obligasi terutama suku bunga, nilai tukar dan *coupon rate* sebagai pertimbangan kapan akan membeli atau menjual obligasi.
- b. Bagi peneliti selanjutnya agar dapat menambah periode penelitian dan jumlah sampel agar hasil penelitian dapat dengan tepat mewakili kondisi yang terjadi, menambah variabel lain yang dapat mempengaruhi harga obligasi, seperti faktor inflasi dan pertumbuhan ekonomi sebagai faktor eksternal dan faktor durasi dan peringkat obligasi sebagai faktor internal dan menganalisis pengaruh variable-variabel yang sama atau variabel lainnya pada jenis obligasi pemerintah.

DAFTAR PUSTAKA

- Abdul Halim. 2007. *Manajemen Keuangan Bisnis*. Yogyakarta: Penerbit Ghalia Indonesia.
- Agus Sartono. 2001. *Manajemen Keuangan “Teori dan Aplikasi”*. Yogyakarta : Penerbit BPFE-Yogyakarta
- Atmaja, Lukas Setia. 2002. *Manajemen Keuangan Edisi Revisi* Penerbit Andi. Yogyakarta
- Bambang Sugeng. 2009. *Pengaruh Struktur Kepemilikan dan Struktur Modal terhadap Kebijakan Inisiasi Dividen di Indonesia, Jurnal Ekonomi Bisnis*, Tahun 14. No.1.
- Brigham, E F, dan Houston, J F,. 2006. *Dasar-Dasar Manajemen Keuangan*. Buku Kedua. Edisi Kesepuluh. Jakarta : Penerbit Salemba Empat.
- Brigham, E F,. 2005. *Manajemen Keuangan*. Edisi Kedelapan. Buku Pertama. Jakarta : Penerbit Erlangga.
- Dewi Astuti. 2004. *Manajemen Keuangan Perusahaan*. Jakarta : Penerbit Ghalia Indonesia.
- Hartijo Agus, Martono D. 2004 *Manajemen Keuangan Edisi Pertama* Penerbit Ekonisia Kampus Fakultas Ekonomi UII Yogyakarta
- Hatta, A J. 2002. *Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Kebijakan Dividen : Investigasi Pengaruh Teori Stakeholder*. JAAI Volume 6 No 2, Desember 2002.
- Huda, Nurul dan Mustafa Edwin Nasution, *Investasi Pada Pasar Modal Syariah*, Jakarta: Kencana, 2008.
- Husnan, S., dan Pudjiastuti, E. 2004. *Dasar-Dasar Manajemen Keuangan*. Edisi Keempat. Yogyakarta : Penerbit Unit Penerbit dan Percetakan AMP YKPN.
- Husnan, Suad. 1998. *Manajemen Keuangan Teori dan Penerapan (Jangka Panjang) Edisi keempat*. BPFE. Yogyakarta

- Indriyo Gitosudarmo dan Basri. 2002. *Manajemen Keuangan*. Yogyakarta: Penerbit BPFE.
- Mulyono, Sri. 2006. *Statistika Untuk Bisnis & Ekonomi Edisi ketiga*. Lembaga Penerbitan Fakultas Ekonomi UI. Jakarta.
- Nuraini, Eka, Rachmawati. 2015. *Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Peringkat Obligasi Pada Perusahaan Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia*. Jurnal Ekonomi KIAT. Universitas Islam Riau.
- Sitanggang. 2012. *Manajemen Keuangan Perusahaan*. Jakarta : Penerbit Mitra Wacana Media.
- Susilo D, Bambang, *Pasar Modal; Mekanisme Perdagangan Saham, Analisis Sekuritas Dan Strategi Investasi Di Bursa Efek Indonesia (BEI)*, Yogyakarta: UPP STIM YKPN, 2009.
- Sutrisno. 2001. *Manajemen Keuangan “Teori, Konsep dan Aplikasi”*. Yogyakarta: Ekonosia.
- Tandelilin, Eduardus, 2007. *Analisis Investasi Dan Manajemen Portofolio*, Yogyakarta: BPFE.
- Weston, J Fred., Thomas E Copeland. 1997. *Manajemen Keuangan*. Alih bahasa oleh Jaka Wasana & Kibranoko. Jakarta : Penerbit Binarupa Aksara.
- Yuliana, Indah, 2010. *Investasi Produk Keuangan Syariah*, Malang: UIN-Maliki Press.