

Pengaruh Penerbitan Obligasi Syariah (Sukuk) dan Rating Obligasi Syariah (Sukuk) terhadap Nilai Perusahaan dengan Menggunakan Metode Tobin's Q

(Survey Pada Perusahaan-Perusahaan yang Menerbitkan Obligasi Syariah dan Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2011-2016)

Effect of Issuance of Sharia Bonds and Rating Sukuk Against Company Value by using Method of Tobin's Q

(Survey on The company will issue sharia bonds and listed on the Indonesia Stock Exchange year period 2011-2016)

¹Neng Sumiati, ²Azib

^{1,2}Prodi Manajemen, Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Islam Bandung,
Jl. Tamansari No. 01 Bandung 40116

Email: ¹nengsumiati.ns@gmail.com, ²azib_asroi@yahoo.com

Abstract. This study aims to determine the effect of Issuance Of Sharia Bonds and Rating Sukuk Against Company Value by using Method of Tobin's Q listed on the Indonesia Stock Exchange (BEI) Period 2011-2016. The data used is secondary data from the annual financial statements 5 companies listed on the Stock Exchange. The analytical method used is the analysis of the classical assumption, multiple regression analysis, correlation analysis, coefficient of determination analysis, hypothesis testing partially and simultaneously. Condition Issuance Of Sharia Bonds and Rating Sukuk companies in 2011-2016 period fluctuated, and Company Value also fluctuates year period 2011-2016. These results indicate that the multiple linear regression equation is formed Issuance Of Sharia Bonds has no significant influence on Company Value, while the partial Rating sukuk positively affects on Company value with the significance of 10%.

Keywords: Issuance Of Sharia Bonds, Rating Sukuk and Company Value.

Abstrak. Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui Pengaruh Penerbitan Obligasi Syariah (sukuk) dan Rating sukuk terhadap Nilai Perusahaan dengan menggunakan metode Tobin's Q pada Perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) Periode Tahun 2011-2016. Data yang digunakan adalah data sekunder dari laporan keuangan tahunan 5 perusahaan yang terdaftar di BEI. Metode analisis yang digunakan adalah analisis asumsi klasik, analisis regresi berganda, analisis korelasi, analisis koefisien determinasi, uji hipotesis secara parsial dan simultan. Kondisi Penerbitan Obligasi Syariah (sukuk) dan Rating sukuk periode tahun 2011-2016 berfluktuasi, dan Nilai Perusahaan tahun 2011-2016 juga berfluktuasi. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa persamaan regresi linier berganda yang terbentuk adalah Penerbitan Obligasi Syariah (sukuk) tidak mempunyai pengaruh signifikan terhadap Nilai Perusahaan, sedangkan Rating Sukuk secara parsial berpengaruh positif terhadap Nilai perusahaan dengan signifikansi 10%.

Kata Kunci: Penerbitan Obligasi Syariah (sukuk), Rating Sukuk dan Tobin's Q.

A. Pendahuluan

Seiring dengan perkembangan zaman, belakangan ini banyak bermunculan segala sesuatu yang berbasis syariah. Termasuk diantaranya yaitu instrument investasi yang diperjual belikan di pasar modal. Salah satu instrument investasi berbasis syariah yang sedang trend di pasar modal Indonesia yaitu obligasi syariah, atau dikenal dengan istilah *sukuk*. Pasar sukuk pertama kali muncul di bursa saham Malaysia dan terus berkembang pesat di Asia, Timur Tengah, dan Eropa. Sukuk di Indonesia mengalami fluktuasi dari tahun ke tahunnya, hal itu ditunjukkan dari jumlah *sukuk outstanding* dan akumulasi jumlah penerbitan sukuk yang meningkat dan menurun.

Lebih lanjut diuraikan pula dalam laporan Statistik Pasar Modal Syariah yang diterbitkan oleh Otoritas Jasa Keuangan (OJK) 2016 bahwa berdasarkan total nilai dan

jumlah emisi sukuk dan *sukuk outstanding* menunjukkan angka yang signifikan dari tahun ke tahun dimana pada awal tahun 2011 total nilai dari emisi sukuk yakni mencapai 7.915,40 miliar kemudian mengalami peningkatan pada tahun 2016 menjadi sebesar 20.425,10 miliar. Hal ini sejalan pula dengan nilai *sukuk outstanding* dimana pada tahun 2011 pencapaian *sukuk outstanding* adalah sebesar 5.876,00 miliar kemudian mengalami peningkatan pada tahun 2016 menjadi 11.878,00 miliar rupiah. Meskipun pula pada beberapa tahun di *sukuk outstanding* sempat mengalami penurunan, seperti di tahun 2011 dan di tahun 2014, akan tetapi pada tahun-tahun setelah kondisi *sukuk outstanding* tetap mengalami peningkatan mengacu pada data dari Otoritas Jasa Keuangan (Gambar 1.)



Sumber: ojk

Gambar 1. Perkembangan Sukuk Korporasi

Pada grafik 1.1 di atas, dapat dikatakan bahwa sukuk mengalami peningkatan. Karena itu, penelitian ini dilakukan untuk menguji apakah terdapat pengaruh antara penerbitan obligasi syariah (sukuk) yang diwakili oleh total nilai emisi sukuk dan total jumlah emisi sukuk terhadap nilai perusahaan. Berdasarkan uraian tersebut maka peneliti tertarik untuk mengambil judul “Pengaruh Penerbitan Obligasi Syariah (Sukuk) Terhadap Nilai Perusahaan dengan Menggunakan Metode Tobin’S Q (Bursa Efek Indonesia Tahun 2011– 2016)”.

Tujuan Penelitian

Tujuan penelitian ini adalah untuk mengetahui dan menganalisis:

1. Perkembangan penerbitan obligasi syariah (sukuk) dan rating sukuk periode 2011-2016.
2. Perkembangan nilai perusahaan periode 2011-2016.
3. Pengaruh penerbitan obligasi syariah (sukuk) dan rating sukuk terhadap nilai perusahaan dengan menggunakan metode tobin’s q baik secara parsial maupun simultan.

B. Landasan Teori

Investasi adalah suatu penanaman modal yang dilakukan oleh investor, baik investor asing maupun domestik dalam berbagai bidang usaha yang terbuka untuk investasi, yang bertujuan untuk memperoleh keuntungan di masa datang. Ada 3 atribut

yang melekat dalam suatu investasi, yaitu risiko, hasil, dan waktu. Pengorbanan sumber daya ekonomi dalam investasi dilakukan saat ini dengan tujuan mendapatkan hasil, ataupun peningkatan kesejahteraan di masa yang akan datang dan tidak pasti (berisiko).

Obligasi adalah surat utang jangka menengah panjang yang berisi kontrak antara pemberi pinjaman (dalam hal ini investor) dengan yang diberi pinjaman (issuer), yang dapat dipindahtangankan yang berisi janji dari pihak yang menerbitkan untuk membayar imbalan berupa bunga pada periode tertentu dan melunasi pokok utang pada waktu yang telah ditentukan kepada pihak pembeli obligasi tersebut.

Obligasi syariah adalah efek syariah berupa sertifikat atau bukti kepemilikan yang bernilai sama dan mewakili bagian penyertaan yang tidak terpisah atau tidak terbagi atas kepemilikan asset berwujud tertentu, nilai manfaat, dan jasa atas asset proyek tertentu atau aktivitas investasi tertentu, berdasarkan prinsip syariah yang dikeluarkan oleh emiten kepada pemegang obligasi syariah yang mewajibkan Emiten untuk membayar pendapatan kepada pemegang obligasi syariah berupa bagi hasil/margin/fee serta membayar kembali dana obligasi pada saat jatuh tempo.

Kinerja keuangan adalah gambaran dari pencapaian keberhasilan perusahaan dapat diartikan sebagai hasil yang telah dicapai atas berbagai aktivitas yang telah dilakukan. Dapat dijelaskan bahwa kinerja keuangan adalah suatu analisis yang dilakukan untuk melihat sejauh mana suatu perusahaan telah melaksanakan dengan menggunakan aturan-aturan pelaksanaan keuangan secara baik dan benar serta Kinerja keuangan sangat dibutuhkan oleh perusahaan untuk mengetahui dan mengevaluasi sampai dimana tingkat keberhasilan perusahaan berdasarkan aktivitas keuangan yang telah dilaksanakan.

Nilai perusahaan yang dibentuk melalui indikator nilai pasar saham, sangat dipengaruhi oleh peluang-peluang investasi. Pengeluaran investasi memberikan sinyal positif tentang pertumbuhan perusahaan di masa yang akan datang, sehingga meningkatkan harga saham sebagai indikator nilai perusahaan (*signaling theory*).

Dalam penelitian ini yang menjadi variabel dependen adalah nilai perusahaan. Nilai perusahaan diukur dengan *Tobin's Q*. Secara sederhana, *Tobin's q* adalah pengukuran kinerja dengan membandingkan dua penilaian dari asset yang sama. Berdasarkan pemikiran Tobin, bahwa insentif untuk membuat modal investasi baru adalah tinggi ketika surat berharga (saham) memberikan keuntungan di masa depan dapat dijual dengan harga yang lebih tinggi dari biaya investasinya (Fiakas, 2005 dalam Bambang dan Elen 2010). Jika nilai pasar semata-mata merefleksikan asset yang tercatat suatu perusahaan maka *Tobin's Q* akan sama dengan 1. Jika *Tobin's Q* lebih besar dari 1, maka nilai pasar lebih besar dari nilai asset perusahaan yang tercatat. Hal ini menandakan bahwa saham overvalued. Apabila *Tobin's Q* kurang dari 1, nilai pasarnya lebih kecil dari nilai tercatat asset perusahaan. Ini menandakan bahwa saham undervalued yang juga dapat diartikan sebagai potensi pertumbuhan investasi. Jika rasio-q diatas satu, ini menunjukkan bahwa investasi dalam aktiva menghasilkan laba memberikan nilai lebih tinggi daripada pengeluaran investasi, hal ini akan merangsang investasi baru. Jika rasio-q dibawah satu, investasi dalam aktiva tidaklah menarik (Weston dan Copeland 2008).

C. Hasil Penelitian dan Pembahasan

Uji t (Parsial)

Untuk melihat lebih lanjut variabel mana saja yang memberikan pengaruh yang signifikan atau tidak terhadap variabel Y, berikut akan disajikan uji hipotesis secara

parsial dengan menggunakan uji t.

Tabel 1. Uji Parsial

Coefficients(a)

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta	B	Std. Error
1	(Constant)	4.477	1.283		3.489	.002
	Sukukequityratio	-2.097	4.509	-.084	-.465	.646
	Ratingsukuk	-.153	.080	-.344	-1.911	.067

a. Dependent Variable: tobinsq

Sumber: Hasil Output SPSS 15, 2017

Berdasarkan daftar nilai t tabel, $df = 27$, dengan tingkat signifikansi 0,10, akan diperoleh t tabel sebesar $\pm 1,701$ untuk tingkat signifikansi 0,10. Nilai t hitung pada tabel 4.10, hasil Koefisien Regresi menunjukkan bahwa:

1. Variabel nilai penerbitan obligasi syariah : -t hitung < -t tabel pada tingkat signifikansi 0,10 adalah ($-0,447 < -1,701$), sehingga H_0 diterima.
2. Variabel rating penerbitan obligasi syariah : -t hitung < -t tabel pada tingkat signifikansi 0,10 adalah ($1,911 > 1,701$), sehingga H_0 ditolak.

Hal ini diperkuat dengan dengan nilai Sig. untuk masing- masing variabel yang dapat dilihat pada Tabel 4.10 dimana:

1. Variabel $X_1 - Y$: Sig > α ($0,646 > 0,10$)
2. Variabel $X_2 - Y$: Sig < α ($0,067 < 0,10$)

Dari uji hipotesis yang dilakukan , maka dapat ditarik kesimpulan:

1. Dengan tingkat signifikansi 0,10, nilai penerbitan obligasi syariah (sukuk) perusahaan tidak mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap nilai perusahaan.
2. Dengan tingkat signifikansi 0,10, rating sukuk mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap nilai perusahaan.

Uji f (Simultan)

Dari hasil perhitungan diatas jika dilakukan dengan menggunakan software SPSS, maka hasilnya adalah sebagai berikut:

Tabel 2. Uji Simultan

ANOVA(b)

Model		Sum of Squares	Df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	3.695	2	1.847	1.929	.165(a)
	Residual	25.860	27	.958		
	Total	29.555	29			

a. Predictors: (Constant), ratingsukuk, sukukequityratio

b. Dependent Variable: tobinsq

Sumber: Hasil Output SPSS 15, 2017

Berdasarkan data F tabel yang diperoleh dari tabel distribusi, maka diperoleh nilai F tabel adalah 2,51 untuk tingkat signifikansi 0,10. Dengan demikian, F hitung < F tabel untuk tingkat signifikansi 0,10 adalah ($1,929 < 2,51$). Dimana nilai Sig. 0,165

> 0,10. Maka H_0 diterima.

Dari hasil pengujian di atas, dapat disimpulkan bahwa penerbitan obligasi syariah (sukuk) yang diwakili dengan nilai penerbitan obligasi syariah pada tingkat signifikansi 0,10 serta untuk rating penerbitan obligasi syariah (sukuk) pada tingkat signifikansi 0,10 tidak mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap nilai perusahaan.

D. Kesimpulan

Penelitian ini menguji pengaruh penerbitan obligasi syariah (sukuk) perusahaan yang diwakili oleh nilai dan rating penerbitan obligasi syariah (sukuk) terhadap nilai perusahaan pada perusahaan yang telah menerbitkan obligasi syariah (sukuk) serta terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode tahun 2011 - 2016, dimana jumlah sampel yang diteliti terdapat 30 sampel yang menjadi target penelitian. Dari penelitian yang telah dilakukan dapat diambil kesimpulan sebagai berikut:

1. Berdasarkan hasil uji t (parsial) pada model regresi :
Variabel Penerbitan obligasi syariah tidak mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap Nilai Perusahaan.
Variabel Rating Sukuk mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap Nilai Perusahaan.
2. Berdasarkan hasil uji f :
Variabel Penerbitan obligasi syariah dan Rating Sukuk tidak mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap Nilai Perusahaan.

Daftar Pustaka

- Adam, Nathif.J & Abdulkader Thomas. 2004. IslamicBond;Your Guide to issuing, Structuring and Inventing in Sukuk.London :Euromoney Books.
- Agus Sartono, 2001. Manajemen Keuangan Teori dan Aplikasi. Yogyakarta: BPEF-YOGYAKARTA.
- Arthur J. Keown, David F. Scott, Jr, John D. Martin, J. William Petty. 2007.Dasar-Dasar Manajemen Keuangan, Edisi Satu.Jakarta :Penerbit Salemba Empat.
- Bambang dan Elen. 2010. Tobin's Q dan Altman Z-Score sebagai Indikator Pengukuran Kinerja Perusahaan.Jurnal. Universitas Stikubank.
- Dalam shari'a standard No. 17 tentang Investment sukuk, AAOIFII (Accounting and Auditing Organization for Islamic Institution). Tentang Pengertian Obligasi Syariah.
- Dewan Syariah Nasional Majelis Ulama Indonesia (DSN-MUI) Fatwa No. 32/DSN-MUI/IX/2002.Tentang Definisi Obligasi Syariah.
- Dewan Syariah Nasional. 2002. Fatwa Dewan Syari'ahNasional Nomor: 32/DSN-UI/IX/2002. Tentang akad yang dapat digunakan dalam penerbitan obligasi syariah.
- Fatwa DSN-MUI. 2004. Fatwa Dewan Syariah Nasional No. 41/DSN-MUI/III/2004 tentang Obligasi Syariah Ijarah.
- Fatwa Dewan Syariah Nasional Majelis Ulama Indonesia No. 09/DSDMUI/IV/2000 Tentang Pembiayaan Ijarah.
- Fahmi, Irham. 2012. Analisis Laporan Keuangan.Cetakan Ke-2. Bandung: Alfabeta
- Fakhruddin, M dan Hadianto M. Hadianto. 2001. Perangkat dan Model Analisis Investasi di Pasar Modal. Jakarta: Gramedia.

- Fiakas, D. 2005. Tobin's Q: Valuing Small Capitalization Companies. Crystal Equity Research. April.
- Ghozali, Imam. 2013. Aplikasi Analisis Multivariate dengan Program SPSS. Edisi Ketujuh. Semarang : Badan Penerbit Universitas Diponegoro.
- Gujarati, D.N.,2012, Dasar-dasar Ekonometrika, Terjemahan Mangunsong, R.C. buku 2.Edisi 5.Jakarta :Salemba Empat.
- Hanafi, M.M. dan Halim, Abdul. 2006. Analisis Laporan Keuangan. Yogyakarta: UPP AMP YKPM
- Hartono, Jogyanto. 2008. Teori Portofolio Dan Analisis Investasi, Yogyakarta :BPFE.
- Jogyanto.2012. Teori Portofolio dan Analisis Investasi. Edisi Ketujuh.Yogyakarta :BPFE.
- Jorion, Philippe, 2000. Value at Risk, Second Edition. USA : Mc GrawHill.
- Juniarti. 2009. Penggunaan Economic Value Added (EVA) dan Tobin's Q Sebagai Alat Ukur Kinerja Finansial Perusahaan di Industri Food And Beverage Yang Listing di Bursa Efek Indonesia. Skripsi.FakultasEkonomi dan Bisnis UniversitasHasanuddin. Makasar.
- Keputusan Ketua Badan Pengawas Pasar Modal dan Lembaga Keuangan No.KEP130/BL/2006 Peraturan No.IX.A.13. Tentang Pengertian Sukuk.
- Mamduh, M, Hanafi. 2006. Valuation of Syariah Bond. Jurnal Asy-Syir'ah Fakultas UIN Sunan Kalijaga. Vol. 40.No II.
- Nafik, Muhammad. 2009. Bursa Efek dan Investasi Syariah. Jakarta: Serambi Ilmu Semesta.
- Nisfiannoor, Muhammad. 2009.PendekatanStatistika Modern Untuk Ilmu Sosial.Jakarta : Salemba Humanika.
- Permanasari, Wien Ika. 2010. Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional, dan Corporate Social Responsibility Terhadap NilaiPerusahaan.Skripsi. Fakultas Ekonomi Universitas Diponegoro.
- Prasetya, Devi. 2008. Analisis Perbedaan Kinerja Obligasi Syariah dan Obligasi Konvensional.UniversitasIndonesia.
- Rizki, M, Pratama. 2013. Pengaruh Penerbitan Obligasi Syariah (SUKUK) terhadap Reaksi Pasar Modal Indonesia. Jurnal. Fakultas Ekonomi Universitas Widyatama.
- Rudianto.2013. Akuntansi Manajemen Informasi untuk Pengambilan Keputusan Strategis.Jakarta: Erlangga.
- Salim, H. S. dan Budi Sutrisno. 2008. Hukum Investasi di Indonesia. Jakarta : PT. Raja Grafindo Persada.
- Smithers.Andrew dan Wright.Stephen., (2007). Valuing Wall Street.McGraw Hill.
- Stanislaus S.Uyanto. 2009. PedomanAnalisis Data dengan SPSS. Yogyakarta : Graha Ilmu.
- Suad Husnan, Enny Pudjiastuti, 2002. Dasar-Dasar Manajemen Keuangan, Edisi Ketiga. Yogyakarta : Akademi Manajemen Perusahaan YKPN.
- Sugiyono. 2013. Metode Penelitian Pendidikan Pendekatan Kuantitatif, Kualitatif, dan R&D. Bandung: Alfabeta
- Sujarweni, V. Wiratna dan Poly Endaryanto. 2012.Statistika untuk Penelitian, Yogyakarta : Graha Ilmu.
- Sunarsih.2008.PotensiObligasiSyariahSebagaiSumberPendanaanJangkaMenengahdan

Panjang bagi Perusahaan di Indonesia. Jurnal Asy-Syir'ah Fakultas Syariah UIN Sunan Kalijaga. Vol. 42 No. I.

S. Munawir, 2000, Analisa Laporan Keuangan. Yogyakarta: Liberty

Tandelilin, Eduardus. 2010. Portofolio dan Investasi Teori dan Aplikasi. Edisi pertama. Yogyakarta : Kanisius

Weston & Copeland. 2002. Manajemen keuangan. Penerjemah Wasana dan Kribrandako. Edisi Kedelapan (Edisi Revisi). Jakarta : Binarupa Aksara.

Widoatmodjo, Sawidji. 2009. Pasar Modal Indonesia. Jakarta: Ghalia Indonesia.

Undang-Undang Surat Berharga Syariah Negara (SBSN). Tentang Pengertian Obligasi Syariah.

www.idx.co.id

www.ojk.co.id

www.pefindo.com

