



**PENGARUH KAPITALISASI DAN HARGA SAHAM JAKARTA *ISLAMIC*
INDEX (JII) TERHADAP *OUTSTANDING* SUKUK KORPORASI
DI INDONESIA TAHUN 2015-2017**

TESIS

**Diajukan kepada Fakultas Ekonomi dan Bisnis Islam UIN Raden Fatah Palembang
Untuk Memenuhi Salah Satu Syarat Guna Memperoleh
Gelar Magister Ekonomi**

**Oleh:
YURDA INDARI
NIM. 1486160**

**PROGRAM MAGISTER EKONOMI SYARIAH
FAKULTAS EKONOMI DAN BISNIS ISLAM UIN RADEN FATAH
PALEMBANG
2019**



PERSETUJUAN AKHIR TESIS

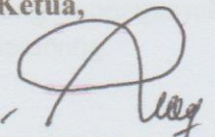
Tesis berjudul **“PENGARUH KAPITALISASI DAN HARGA SAHAM JAKARTA ISLAMIC INDEX (JII) TERHADAP OUTSTANDING SUKUK KORPORASI DI INDONESIA TAHUN 2015-2017”** yang ditulis oleh:

Nama : Yurda Indari
NIM : 1486160
Program Studi : Ekonomi Syariah

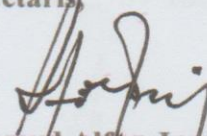
Telah dimunaqasyahkan dalam sidang terbuka pada tanggal 03 September 2018 dan dapat disetujui sebagai salah satu syarat memperoleh gelar Magister Ekonomi (M.E) pada program studi Magister Ekonomi Syariah Fakultas Ekonomi dan Bisnis Islam Universitas Islam Negeri Raden Fatah Palembang.

TIM PENGUJI

Ketua,

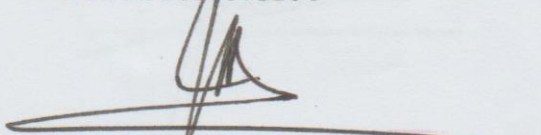

Dr. M. Rusydi, M.Ag
NIP. 19730801 200501 1 007

Sekretaris


Mahmud Alfian Jamil, MIRKH
NIDN. 2010078104

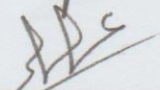
Penguji I

Maya Panorama, SE, M.Si, Ph.D
NIP. 19620305 199101 1 001



Tanggal 24/7/2019

Penguji II


Dr. Ulya Kencana, S.Ag, MH
NIP. 19690923 199603 2 005

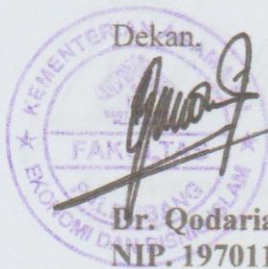

Tanggal 29/7/2019

Dekan,


Dr. Qodariah Barkah, M.H.I
NIP. 19701126 199703 2 002

Palembang, Juli 2019
Ketua Program Studi,


Dr. M. Rusydi, M.Ag
NIP. 19730801 200501 1 007





**PERSETUJUAN TIM PENGUJI
SIDANG MUNAQASYAH TERTUTUP (SEMINAR HASIL)**

Tesis berjudul **“PENGARUH KAPITALISASI DAN HARGA SAHAM JAKARTA ISLAMIC INDEX (JII) TERHADAP OUTSTANDING SUKUK KORPORASI DI INDONESIA TAHUN 2015-2017”** yang ditulis oleh:

Nama : Yurda Indari
NIM : 1486160
Program Studi : Ekonomi Syariah

Telah dikoreksi dengan seksama dan dapat disetujui untuk dilanjutkan dalam sidang munaqasyah terbuka pada Program Pasca Sarjana UIN Raden Fatah Palembang.

TIM PENGUJI

1. Maya Panorama, SE, M.Si, Ph.D
NIP. 197511102006042002

2. Dr. Ulya Kencana, S.Ag, MH
NIP. 196909231996032005

Ketua

Dr. Abdurrahmansyah, M.Ag
NIP. 197307131998031003

Palembang, Juli 2018
Sekretaris,

Dr. Ahmad Zainuri, M.Pd.I
NIP. 196608071993021001

PERSETUJUAN PEMBIMBING

Yang bertanda tangan di bawah ini kami selaku Pembimbing Tesis

1. Nama : Dr. Zainal Berlian, MM, DBA
NIP : 196203051991011001
2. Nama : Dr. Heri Junaidi, M.A
NIP : 196901241998031006

Dengan ini menyetujui bahwa Tesis berjudul **“PENGARUH KAPITALISASI JAKARTA ISLAMIC INDEX (JII) DAN INDEKS SAHAM SYARIAH INDONESIA (ISSI) TERHADAP OUTSTANDING SUKUK KORPORASI DI INDONESIA TAHUN 2015-2017”** yang ditulis oleh:

Nama : Yurda Indari
NIM : 1486160
Program Studi : Ekonomi Syariah

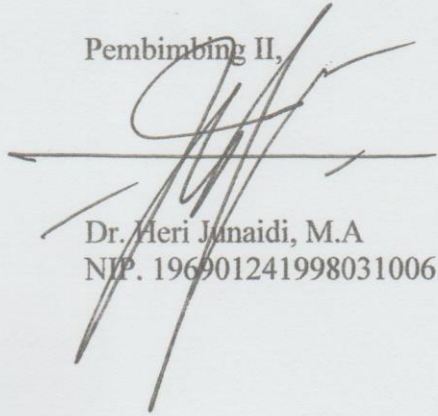
Untuk diajukan sidang Munaqasah Tertutup pada Program Pascasarjana UIN Raden Fatah Palembang.

Palembang, Mei 2018

Pembimbing I,


Dr. Zainal Berlian, MM, DBA
NIP. 196203051991011001

Pembimbing II,


Dr. Heri Junaidi, M.A
NIP. 196901241998031006

PERNYATAAN

Yang bertanda tangan dibawah ini:

Nama : Yurda Indari
Tempat/Tanggal Lahir : Karang Anyar Musi Banyuasin/05 Juni 1990
NIM : 1486160
Pekerjaan : Karyawan Swasta
Alamat : Jl. Wirajaya I No. 31 Rt. 02 Rw. 02 Kel. Siring
Agung Kec. Ilir Barat I Pakjo Palembang

Menyatakan dengan sebenarnya bahwa, tesis yang berjudul **“PENGARUH KAPITALISASI DAN HARGA SAHAM JAKARTA ISLAMIC INDEX (JII) TERHADAP OUTSTANDING SUKUK KORPORASI DI INDONESIA TAHUN 2015-2017”** adalah benar karya penulis sendiri dan bukan merupakan jiplakan, kecuali kutipan-kutipan yang disebutkan sumbernya. Jika terbukti tidak benar, maka sepenuhnya bersedia menerima sanksi yang berlaku di UIN Raden Fatah Palembang.

Demikian surat pernyataan ini penulis buat dengan sesungguhnya.

Palembang, September 2018

Yang membuat pernyataan,



Yurda Indari

KATA PENGANTAR



Al-hamdulillahirab al-'alamiin. Segala puji bagi Allah Swt, Tuhan seluruh semesta alam, yang telah memberikan rahmat, taufik dan hidayah-Nya sehingga penulis dapat menyelesaikan Tesis ini dengan judul **“PENGARUH KAPITALISASI DAN HARGA SAHAM JAKARTA ISLAMIC INDEX (JII) TERHADAP OUTSTANDING SUKUK KORPORASI DI INDONESIA TAHUN 2015-2017”**

Shalawat beriring salam selalu tercurahkan kepada Nabi Muhammad Saw, yang telah membawa manusia dari alam kebodohan menuju alam yang penuh dengan ilmu pengetahuan seperti saat ini.

Tesis ini disusun sebagai salah satu syarat untuk memperoleh gelar Megister Ekonomi (M.E), pada Program Studi Magister Ekonomi Syariah Fakultas Ekonomi dan Bisnis Islam UIN Raden Fatah Palembang. Dalam penyusunan tesis ini, penulis menyadari banyak mengalami kesulitan dan hambatan, namun berkat pertolongan Allah Swt, serta bantuan dan bimbingan dari berbagai pihak, akhirnya penulis dapat menyelesaikan tesis ini. Untuk itu penulis sampaikan rasa terima kasih dan penghargaan setinggi-tingginya untuk yang terhormat:

1. Kedua Orang Tua tercinta, Abahku Harmain dan Ibu Azima (almarhuma) yang senantiasa memberikan kasih sayang, cinta dan perhatiannya yang tulus serta bantuan moril dan materil.
2. My Bro Joni Anri dan keluarga yang selalu mendukung dan memberikan motivasi untuk kesuksesan adiknya ini.
3. Bapak Prof. Drs. Sirozi. M.A. Ph.D, selaku Rektor UIN Raden Fatah Palembang.

4. Ibu Dr. Qodariah Barkah, M.H.I, selaku Dekan Fakultas Ekonomi dan Bisnis Islam UIN Raden Fatah Palembang.
5. Bapak Dr. Zainal Berlian, MM, DBA selaku Dosen Pembimbing I dan Bapak Dr. Heri Junaidi, M.A, selaku Dosen Pembimbing II yang telah memberikan arahan dan bimbingan kepada penulis.
6. Bapak Dr. M. Rusydi, M.Ag. selaku Ketua Program Magister Ekonomi Syariah.
7. Bapak Ibu Dosen Program Magister Ekonomi Syariah: Dr. Listiawati, Prof. Romli, Prof. Jalaluddin, Prof. Amin Suyitno, Dr. Edison Syaifullah (alm), Dr. M. Adil, Dr. Maya Panorama, Dr. Maftukhatushsholihah, dan segenap dosen Pascasarjana UIN yang tak dapat disebut satu persatu.
8. Bapak Dedy Anwar, S.E., M.Si dan keluarga yang telah banyak membantu memberikan masukan dalam proses penulisan tesis ini dan memberikan dukungan dan semangat.
9. Teman seperjuangan Ukhti Vivin Wulandari serta adik-adik santri Pondok Pesantren Daarul Hijrah Yayasan Daarul Hijrah Sumatera Selatan yang menjadi motivasi dan semangat penulis dalam menyelesaikan tesis ini dan menjadi penyemangat untuk lebih baik.
10. Rekan-rekan seperjuangan Magister Ekonomi Syariah angkatan 2014 yang banyak membantu dalam penyusunan tesis ini.
11. Dan semua pihak yang telah banyak membantu dalam penyelesaian tesis ini.

Akhirnya penulis berharap semoga tesis ini dapat bermanfaat bagi pembaca dan akademik Program Magister Ekonomi Syariah Fakultas Ekonomi dan Bisnis Islam UIN Raden Fatah Palembang. Semoga Allah SWT selalu melimpahkan rahmat, taufik, dan hidayah-Nya kepada kita semua. Aamiin Yaa Rabbal 'Alamiin.

Palembang, September 2018
Wassalam

Yurda Indari
NIM. 1486160

DAFTAR ISI

HALAMAN JUDUL	i
PERSETUJUAN AKHIR TESIS	ii
PERSETUJUAN TIM PENGUJI	iii
PERSETUJUAN PEMBIMBING	iv
PERNYATAAN KEASLIAN TESIS	v
KATA PENGANTAR	vi
DAFTAR ISI	viii
DAFTAR TABEL	xi
DAFTAR GRAFIK	xii
DAFTAR GAMBAR	xiii
PEDOMAN TRANSLITERASI	xv
ABSTRAK	xviii
BAB I. PENDAHULUAN	1
A. Latar Belakang Masalah	1
B. Identifikasi Masalah	13
C. Batasan Masalah	13
D. Rumusan Masalah	13
E. Tujuan Penelitian	14
F. Manfaat Penelitian	15
G. Kerangka Teori	16
H. Hipotesis Penelitian	18
I. Langkah-langka Analisis Data	19
BAB II. LANDASAN TEORITIK DAN PENGEMBANGAN	
HIPOTESIS	20
A. Landasan Teori	20
1. Pengertian Obligasi	20
2. Ketentuan Umum Obligasi Syariah	25
3. Jenis-jenis Akad Dalam Obligasi Syariah	27
4. Kriteria Saham Syariah	29
B. Penelitian Terdahulu	31
C. Pengembangan Hipotesis	36
1. Pengaruh Kapitalisasi JII Terhadap Outstanding Sukuk Korporasi	36
2. Pengaruh Harga Saham JII Terhadap Outstanding Sukuk Korporasi	37
BAB III. METODE PENELITIAN	39
A. Desain Penelitian	39

1. Jenis Penelitian	41
2. Populasi dan Sampel Penelitian	41
3. Defenisi Operasional Variabel	42
4. Jenis dan Sumber Data	43
5. Teknik Pengumpulan Data	43
6. Teknik Analisis Data	44
a. Penentuan Model Regresi Data Panel	44
1). <i>Common Effect Model (CE)</i>	45
2) <i>Fixed Effect Model (FE)</i>	45
3) <i>Random Effect Model (RE)</i>	45
a) Uji <i>Chow Test</i>	46
b) Uji <i>Hausman Test</i>	46
c) Uji <i>Langrange Multiplier</i>	46
b. Uji Asumsi Klasik.....	47
1) Pengujian Multikolinieritas	47
2) Pengujian Heteroskedastisitas	48
c. Analisis Regresi Data Panel	49
d. Pengujian Hipotesis	50

BAB IV. PENGARUH KAPITALISASI DAN HARGA SAHAM JII OUTSTANDING SUKUKKORPORASI

TAHUN 2015-2017	53
A. Deskripsi Data	53
1. Outstanding Sukuk Korporasi Tahun 2015-2017	53
2. Kapitalisasi Jakarta Islamic Index Tahun 2015-2017	55
3. Harga saham Jakarta Islamic Index Tahun 2015-2017)	56
B. Analisis Data	58
1. Statistik Deskriptif Variabel	58
2. Uji Regresi Data Panel	60
a. Uji <i>Chow Test</i>	60
b. Uji Hausman Test.....	61
3. Uji Asumsi Klasik	62
a. Uji Multikolinieritas	62
b. Uji Heteroskedastisitas.....	62
4. Estimasi Hasil Regresi Data Panel	63
5. Uji Hipotesis Regresi Data Panel	64

a. Uji Hipotesis Secara Parsial (Uji t)	65
b. Uji Hipotesis Secara Simultan (Uji F)	66
c. Koefisien Diterminasi (R^2)	67
C. Pembahasan	67
1. Pengaruh Variabel Kapitalisasi Jakarta Islamic Index Terhadap Outstanding Sukuk Korporasi	67
2. Pengaruh Harga Saham Jakarta Islamic Index Terhadap Outstanding Sukuk Korporasi.....	68
3. Pengaruh Variabel Kapitalisasi dan Harga Jakarta Islamic Index Terhadap Outstanding Sukuk Korporasi.....	69
4. Dampak dari Pengaruh Kapitalisasi dan Harga Saham Jakarta Islamic Index Terhadap Outstanding Sukuk di Indonesia	69
BAB V. PENUTUP	71
A. Simpulan	72
B. Keterbatasan Penelitian	72
C. Saran	72

DAFTAR PUSTAKA

LAMPIRAN

DAFTAR TABEL

1	Tabel 1.1 Pertumbuhan Sukuk Korporasi yang Beredar	3
2	Tabel 1.2 Jumlah Saham Syariah Dalam Daftar DES	7
3	Tabel 1.3 Pertumbuhan Saham Syariah	8
4	Tabel II.1 Perbandingan Obligasi Konvensional dan Obligasi Syariah	24
5	Tabel II.2 Daftar Review Penelitian Terdahulu	35
6	Tabel IV.1 Output Statistik Deskriptif Variabel	58
7	Tabel IV.2 Hasil Uji Chow Test.....	65
8	Tabel IV.3 Hasil Uji Hausman Test.....	61
9	Tabel IV.4 Hasil Uji Multikolinieritas.....	62
10	Tabel IV.5 Hasil Uji Glejser.....	63
11	Tabel IV.6 Model Regresi <i>Fixed Effect</i>	64

DAFTAR GRAFIK

1	Grafik 1.1 Perkembangan Sukuk Korporasi.....	4
2	Grafik 1.2 Perkembangan Saham Syariah.....	9
3	Grafik IV. 1 Pertumbuhan Outstanding Sukuk.....	53
4	Grafik IV. 2 Kapitalisasi Saham JII Tahun 2015-2017.....	55
5	Grafik IV.3 Harga Saham JII Tahun 2015-2017.....	57

DAFTAR GAMBAR

1	Gambar I.1 <i>Market Share</i> Sukuk Korporasi.....	5
2	Gambar I.2 Langkah-langka Analisis Data.....	19
3	Gambar III.1 Desain Penelitian.....	40
4	Gambar III.2 Daerah Pengujian <i>t-tets</i>	51

PEDOMAN TRANSLITERASI

Untuk memudahkan dalam penulisan lambang bunyi hurup, dari bahasa Arab ke Latin, maka acuan penulisan transliterasi Arab ke latin bagi mahasiswa pada Program Pascasarjana UIN Raden fatah Palembang mengacu pada Surat Keputusan Bersama Menteri Agama RI dan Menteri Pendidikan dan Kebudayaan RI Nomor 158/1987 dan No. 0543b/U/1987, tanggal 22 Januari 1987.

A. Konsonan Tunggal

NO	Nama	Huruf Latin	Keterangan	Huruf Arab
1	ا	Alif	Tdk dilambang	Tidak dilambang
2	ب	Ba	B	Be
3	ت	Ta'	T	Te
4	ث	Sa'	S	Es' (dengan titik diatas)
5	ج	Jim	J	Je
6	ح	Ha'	H	Ha, (dengan titik dibawah)
7	خ	Kha'	KH	Ka dan ha
8	د	Dal	D	De
9	ذ	Zal	Z	Zet' (dengan titik di atas)
10	ر	Ra'	R	Er
11	ز	Zai'	Z	Zet
12	س	Sin	S	Es
13	ش	Syin	SY	Es dan ye

14	ص	Shad	S	Es, (dengan titik di bawah)
15	ض	Dhad	D	De, (dengan titik di bawah)
16	ط	Ta'	T	Te,(dengan titik di bawah)
17	ظ	Za'	Z	Zet,(dengan titik di bawah)
18	ع	'ain	'	Koma di atas
19	غ	Gayn	G	Ge
20	ف	Fa'	F	Ef
21	ق	Qaf	Q	Qi
22	ك	Kaf	K	Ka
23	ل	Lam	L	El
24	م	Mim	M	Em
25	ن	Nun	N	En
26	و	W	W	We
27	Ha'	H	H	Ha
28	Hamzah	'	Apstrof	Apstrof
29	Ya'	Y	Y	Ye

B. Konsonan Rangkap karena *Syaddah* ditulis Rangkap

عدة	Ditulis	'iddah
-----	---------	--------

C. Ta' Marbutah

1. Bila mati maka ditulis h

هبة	Ditulis	<i>Hibah</i>
جزية	Ditulis	<i>Jizyah</i>

Ada pengecualian terhadap kata-kata Arab yang sudah terserap ke dalam bahasa Indonesia, seperti kata sholat, zakat. Akan tetapi bila diikuti oleh kata sandang “ala” serta bacaan kedua itu terpisah, maka ditulis dengan h.

رامة الاولياء	Ditulis	<i>Karamah al-auliya'</i>
---------------	---------	---------------------------

2. Bila ta' marbutah hidup atau dengan harakat, fathah, kasrah dan dammah maka ditulis t.

زكاة الفطر	Ditulis	<i>Zakat al-fitri</i>
------------	---------	-----------------------

D. Vokal Pendek

Tanda	Nama	Huruf Latin	Nama
َ	Fathah	A	A
ِ	Kasrah	i	i
ُ	Dammah	u	u

E. Vokal Panjang

Nama	Tulisan Arab	Tulisan Latin
Fathah+Alif+ya	جاهلية	<i>Jahiliyyah</i>
Fathah+alif layyinah	يسعى	<i>Yas'ā</i>
Kasrah+ya' mati	كريم	<i>Karîm</i>

Dammah+wawu mati	فروض	<i>Furud</i>
------------------	------	--------------

F. Vokal Rangkap

Tanda huruf	Nama	Gabungan	Nama	Contoh
ي—	Fathah dan ya' mati	Ai	a dan i (ai)	بينكم
و—	Fathah dan wa mati	Au	a dan u (au)	قول

G. Vokal Pendek yang Berurutan dalam Satu Kata Dipisahkan dengan Apostrop

أأنتم	Ditulis	<i>Aantum</i>
أأعدت	Ditulis	u'iddat
لأون شكرتم	Ditulis	Lain syakartum

H. Kata Sandang Alif+Lam

1. Bila diikuti oleh huruf qamariyah

القرآن	Ditulis	<i>al-Qur'ān</i>
القياس	Ditulis	al-Qiyās

2. Bila diikuti oleh huruf syamsiyah ditulis dengan menggandakan huruf syamsiyah yang mengikutinya, serta menghilangkan huruf (el)nya.

السماء	Ditulis	<i>As-samā'</i>
الشمس	Ditulis	Asy-syams

I. Penulisan kata-kata dalam rangkaian kalimat ditulis menurut pengucapannya dan menulis penulisannya

ذوالفروض	Ditulis	<i>Zawi al-furud</i>
اهل السنة	Ditulis	<i>Ahl as-sunnah</i>
اهل الندوة	Ditulis	<i>Ahl an-nadwah</i>

ABSTRAK

Penelitian ini menganalisis pengaruh saham syariah terhadap sukuk korporasi. Yang menjadi objek dalam penelitian ini adalah *outstanding* sukuk korporasi di Indonesia tahun 2015-2017. Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis pengaruh variabel saham syariah yaitu kapitalisasi dan harga saham Jakarta *Islamic Index* (JII).

Penelitian ini adalah penelitian lapangan yang dilakukan dengan menggunakan metode kuantitatif. Sumber data dalam penelitian ini adalah data sekunder. Data-data dalam penelitian ini dikumpulkan melalui dua cara, yaitu memilih objek berdasarkan tiga elemen (*social situation*) dan sampel (*purposive sampling*). Teknik pengumpulan data dalam penelitian ini adalah dokumentasi. Setelah itu data dianalisis secara kuantitatif digunakan untuk menjawab permasalahan yang diajukan sehingga memperoleh suatu kesimpulan yang signifikan dan ilmiah.

Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa Kapitalisasi *Jakarta Islamic Index*(JII) berpengaruh positif signifikan terhadap *outstanding* sukuk sebab koefisien kapitalisasi *Jakarta Islamic Index* (JII) sebesar 0,004356 dan tingkat signifikansi dari JII sebesar 0,0000 lebih kecil dari alpha 0,05. Artinya kenaikan kapitalisasi yang terjadi pada tahun 2015-2017 berpengaruh positif signifikan terhadap *outstanding* sukuk yang menyebabkan *outstanding* sukuk ikut meningkat. Harga saham Jakarta *Islamic Index* (JII) tidak berpengaruh signifikan terhadap *outstanding* sukuk sebab koefisien harga saham Jakarta *Islamic Index* sebesar - 0,006581 dan tingkat signifikansi dari harga saham sebesar 0,7988 lebih besar dari alpha 0,05 artinya kenaikan harga saham JII pada tahun 2015-2017 tidak berpengaruh signifikan terhadap *outstanding* sukuk yang mengakibatkan *outstanding* sukuk tetap atau tidak berubah.

Kata Kunci: Kapitalisasi Saham, Harga Saham, Sukuk

BAB I

PENDAHULUAN

A. Latar Belakang Masalah

Dunia investasi saat ini berkembang dengan cepat. Pada tahun 2001 muncul salah satu instrumen investasi baru berupa sukuk atau dikenal dengan obligasi syariah. Perkembangan sukuk di dunia diawali dengan penerbitan sukuk negara oleh Central Bank of Bahrain yang menggunakan struktur akad *ijarah* pada tahun 2001. Dilanjutkan dengan perkembangan penerbitan sukuk oleh perusahaan swasta (*corporate sukuk*) dan mendominasi pasar sukuk global pada tahun 2008 sebesar 86,4%¹.

Perkembangan sukuk global saat ini didominasi oleh negara-negara kawasan teluk dan beberapa negara di ASEAN seperti Malaysia, Singapura, Brunai dan Indonesia. Analisis PT. Danareksa Sekuritas Yudistira Slamet mengatakan, negara-negara kawasan teluk dan Malaysia diprediksi akan mengalami penurunan penerbitan sukuk. Dengan itu, Indonesia berpeluang lebih besar mengambil alih posisi mereka meski tidak dalam jumlah sangat besar. Menurut Yudistira, di Malaysia sukuk jadi yang dominan. Sementara di Indonesia, sukuk masih minor. Saat terbitan sukuk Malaysia dikurangi, ada ruang yang bisa diambil alih Indonesia di pasar sukuk global². Menurut Laksono pentingnya penerbitan sukuk di Indonesia disebabkan oleh beberapa

¹ Vita Fatimatuazzahra, dkk. *Jurnal: Reaksi Pasar Atas Penerbitan Sukuk (Studi Pada Emiten Saham Penerbit Sukuk Periode 2008-2012)*. JESTT Vol. 1 No.5 Mei 2014. Hal. 363

²*Pasar Sukuk Indonesia Menjanjikan* <http://www.republika.co.id/berita/ekonomi/syariah-ekonomi/13/11/20/koran/syariah-koran/16/01/18/o155082-pasar-sukuk-indonesia-menjanjikan>

hal, yaitu jumlah potensi penduduk muslim yang besar, masih sedikitnya jumlah emisi syariah yang menawarkan instrumen syariah dan *market share* produk syariah relatif lebih kecil dibandingkan produk konvensional³.

Peminat sukuk juga banyak dan tidak hanya dari negara-negara Timur Tengah, tapi juga negara-negara Barat dan Asia⁴. Ahmed dalam Vita Fatimaruzzahra, dkk menyatakan bahwa instrumen keuangan sukuk semakin menjadi pertimbangan penting -baik muslim dan non-muslim- dari perspektif investasi dan inovasi produk. Potensial besarnya karena sukuk mengubah dana masa depan menjadi dana saat ini⁵.

Perkembangan sukuk di Indonesia sendiri dimulai sejak diterbitkannya sukuk korporasi yang pertama pada tahun 2002 oleh PT. Indosat Tbk. Dengan menggunakan struktur akad *mudharabah* senilai Rp. 100 milyar. Sukuk ini mengalami kelebihan permintaan dua kali lipat menjadi Rp. 175 milyar. Hingga akhir 2014, sukuk korporasi terus mengalami pertumbuhan, walaupun *market share* nilai sukuk terhadap pasar obligasi dan sukuk masih belum mencapai 5%. Pertumbuhan sukuk yang beredar selama periode lima tahun terakhir dan jumlah seluruh sukuk yang diterbitkan hingga 2014 menunjukkan bahwa dalam periode lima tahun terakhir terdapat pertumbuhan sukuk yang

³Mochammad Nadjib, dkk. 2008. *Investasi Syariah: Implementasi Konsep Pada Kenyataan Empirik*. Yogyakarta: Kreasi Wacana. Hal. 369

⁴*Pasar Sukuk Indonesia Menjanjikan* <http://www.republika.co.id/berita/ekonomi/syariah-ekonomi/13/11/20/koran/syariah-koran/16/01/18/o155082-pasar-sukuk-indonesia-menjanjikan>

⁵ Vita Fatimatuzzahra, dkk. *Jurnal: Reaksi Pasar Atas Penerbitan Sukuk...* Hal. 363

beredar sebesar 16,18%⁶. Dari sisi pangsa pasar, pangsa pasar sukuk beredar mengalami penurunan 40,34%, yaitu dari 5,33% di tahun 2010 menjadi 3,18% di tahun 2014 sebagaimana terlihat dalam tabel berikut:

Tabel 1.1
Pertumbuhan Sukuk Korporasi yang Beredar

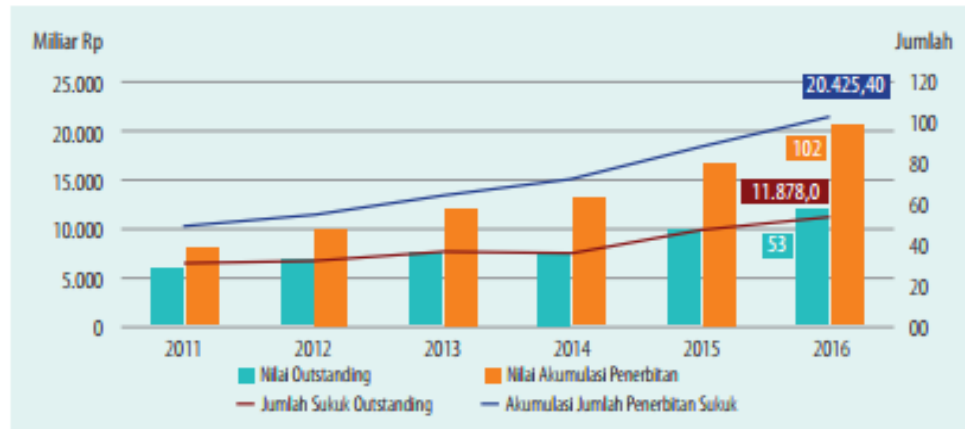
	2010	2011	2012	2013	2014	Pertumbuhan
Nilai sukuk beredar	6,12	5,89	6,88	7,55	7,11	16,18%
Nilai total sukuk dan obligasi beredar	114,82	146,97	187,46	218,22	223,46	94,63%
Pangsa Pasar Sukuk (%)	5,33%	4,00%	3,67%	3,46%	3,18%	-40,34%

Sumber: OJK, 2017

Tabel 1.1 menunjukkan pertumbuhan dan *market share* sukuk dari tahun 2010 sampai dengan 2014. Sedangkan penerbitan sukuk korporasi terus meningkat sebagaimana terlihat dalam Gambar 1.1. Hingga akhir 2016, total sukuk korporasi yang sudah diterbitkan di Indonesia sebanyak 102 seri dengan nilai nominal sebesar Rp. 20,43 triliun. Sampai dengan akhir tahun 2016, terdapat 36 emiten yang menerbitkan sukuk korporasi.

⁶ OJK. *RoadMap Pasar Modal Syariah 2015-2019*. http://www.ojk.go.id/id/kanal/syariah/berita-dan-kegiatan/publikasi/Documents/roadmap-pms_2015-2019.pdf hal. 35-37

Grafik 1.1
Perkembangan Sukuk Korporasi



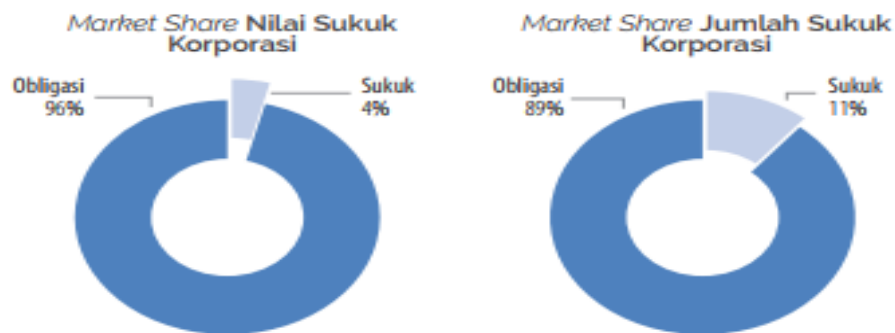
Sumber: OJK, 2017

Selama tahun 2016, terdapat penerbitan 14 seri sukuk korporasi dengan total nilai penerbitan sebesar Rp. 3,82 triliun. Sementara itu, pada periode yang sama, terdapat 6 seri sukuk korporasi jatuh tempo dengan total nilai Rp. 1,0 triliun, sehingga hingga akhir Desember 2016, jumlah sukuk korporasi *outstanding* mencapai 53 sukuk dengan proporsi jumlah sukuk mencapai 10,58% dari 501 total jumlah sukuk dan obligasi korporasi yang beredar. Dari sisi nilai nominal, nilai sukuk korporasi *outstanding* mencapai Rp. 11,88 triliun dengan proporsi nilai sukuk mencapai 3,79% dari total jumlah sukuk dan obligasi korporasi *outstanding* sebesar Rp. 313,39 triliun. Jika dibandingkan dengan akhir tahun 2015 dimana nominalnya sebesar Rp. 9,90 triliun terjadi peningkatan sebesar 19,96%⁷.

⁷ OJK. 2016. *Sinergi Menuju Pasar Modal Syariah yang Lebih Besar dan Berkembang* <http://www.ojk.go.id/id/kanal/syariah/tentang-syariah/Documents/pages/pasar-modal-syariah/Buku%20Perkembangan%20Pasar%20Modal%20Syariah%202016.pdf> hal. 12

Sementara itu, meskipun pertumbuhan dan penerbitan sukuk korporasi mengalami peningkatan. *Market share* nilai sukuk korporasi tidak lebih dari 5 persen dari total nilai obligasi yang ada di pasar modal Indonesia. Dan jumlah sukuk korporasi hanya 11 persen, sisanya 87 persen adalah obligasi non syariah. Sebagaimana terlihat dalam gambar 1.2 berikut:

Gambar 1.1
Market Share Sukuk Korporasi



Sumber: OJK, 2017

Analisis dari penjelasan diatas menunjukkan bahwa pertumbuhan sukuk korporasi dalam lima tahun terakhir menunjukkan tren yang cukup baik, meskipun *market share* sukuk masih dibawah angka lima persen. Hal ini disebabkan oleh beberap faktor diantaranya (1) institusi dengan skala kecil sulit menerbitkan sukuk, sehingga terbatasnya jumlah penerbitan, (2) investor institusional dan bank cenderung menahan sukuk hingga jatuh tempo sehingga pasar sekunder sukuk tidak liquid dan meningkatkan biaya transaksi, (3) *buy and hold strategy* oleh mayoritas investor; (4) terbatasnya aset-aset berkualitas untuk sekuritisasi *ijarah*, (5) rendahnya dukungan regulasi, (6) kurangnya harmonisasi antara produk sekuritas Islam yang telah ada seperti reksadana

syariah dan saham Syariah, (7) terbatasnya jumlah sumber daya manusia yang memenuhi kualifikasi dalam pasar modal Syariah⁸.

Selain itu komitmen pemerintah dalam pengembangan sistem keuangan Islam di Indonesia masih sangat minim. Dan kerangka hukum yang mewadahi sistem keuangan Islam juga masih sangat minim, sehingga para pelaku pasar masih merasa gamang dan memilih menunggu (*wait and see*) kepastian dari pemerintah. Sehingga dapat disimpulkan bahwa variabel yang menjadi faktor lambatnya pertumbuhan sukuk korporasi adalah terbatasnya perusahaan yang memiliki aset yang cukup untuk menerbitkan sukuk, sumber daya manusia yang terbatas, dan sinergi antara sekuritas Islam lainnya seperti saham syariah.

Berbeda dengan sukuk korporasi, Berdasarkan Daftar Efek Syariah (DES) yang telah diterbitkan pada periode 5 tahun terakhir, jumlah saham syariah mengalami peningkatan dari tahun ke tahun sebagaimana terlihat pada tabel berikut:

⁸ Endri. *Permasalahan Pengembangan Sukuk Korporasi di Indonesia Menggunakan Metode Analytical Network Process (Anp)*. Jurnal Keuangan dan Perbankan, Vol. 13, No.3 September 2009, hal. 359 – 372 Terakreditasi SK. No. 167/DIKTI/Kep/2007 <https://media.neliti.com/media/publications/111906-ID-none.pdf>

Tabel 1.2
Jumlah Saham Syariah Dalam Daftar DES

Tahun	Periode	Jumlah Saham dalam DES		Total Saham Syariah
		Periodik	Insidentil	
2010	I	203	7	210
	II	223	5	228
2011	I	229	5	234
	II	250	3	253
2012	I	294	10	304
	II	317	4	321
2013	I	302	8	310
	II	328	8	336
2014	I	322	4	326
	II	329	7	336

Sumber: OJK, 2017

Peningkatan jumlah saham syariah ini seiring dengan peningkatan jumlah perusahaan yang melakukan penawaran umum saham serta bertambahnya emiten yang sahamnya memenuhi kriteria sebagai saham syariah. Pada tahun 2014, total saham syariah pada DES periode I terdiri dari 326 saham yang terdiri dari 322 saham yang dimuat dalam DES periodik dan penambahan jumlah saham syariah baru (DES insidentil) sebanyak 4 saham. Selanjutnya, pada penerbitan DES Periode II jumlah saham syariah sebanyak 329 saham. Jumlah ini meningkat menjadi 336 saham syariah setelah adanya penambahan 7 saham yang pernyataan pendaftarannya efektif dan memenuhi kriteria saham syariah.

Selanjutnya, untuk mengetahui kinerja perdagangan saham syariah, dapat dilihat dari pergerakan indeks saham syariah. Indeks saham syariah yang

tersedia di Bursa Efek Indonesia hingga akhir 2014 adalah Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI) dan *Jakarta Islamic Index* (JII). JII merepresentasikan 30 (tiga puluh) saham syariah dengan kapitalisasi pasar terbesar dan yang paling likuid diperdagangkan⁹. Sebagaimana dalam tabel berikut:

Tabel 1.3
Pertumbuhan Saham Syariah

		2010	2011	2012	2013	2014	Pertumbuhan
Indeks Syariah	JII	532,90	537,03	594,78	585,11	691,04	29,68%
	ISSI	-	125,36	144,99	143,71	168,64	34,52%
Indeks Keseluruhan	LQ 45	661,38	673,51	735,04	711,14	898,58	35,86%
	IHSG	3,703,51	3,821,99	4,316,69	4,274,18	5,226,95	41,14%

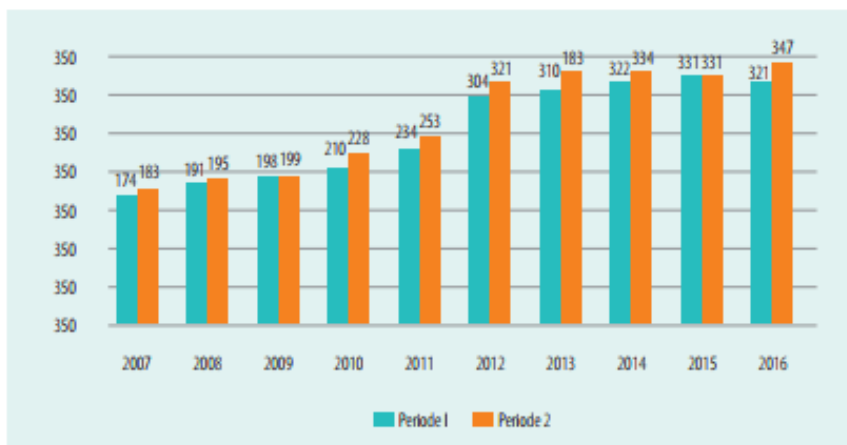
Sumber: OJK, 2017

Pertumbuhan indeks saham syariah dalam periode 5 tahun terakhir, yaitu sebesar 34,52% untuk ISSI dan 29,68% untuk JII. Sedangkan untuk saham secara keseluruhan menunjukkan pertumbuhan sebesar 41,14% untuk IHSG dan 35,86% untuk LQ45. Pada periode yang sama, *Jakarta Islamic Index* (JII) mengalami peningkatan sebesar 18,10% ke level 691,04. Nilai kapitalisasi pasar saham JII juga meningkat 16,29% dibandingkan akhir tahun 2013 menjadi sebesar Rp. 1.944,5 triliun atau sekitar 37,19% dari total kapitalisasi pasar saham.

Jumlah saham syariah yang *listing* di Bursa Efek Indonesia dari tahun 2012 sampai dengan tahun 2016 dapat dilihat dari grafik berikut:

⁹ Daftar 30 perusahaan yang listing di JII lihat di lampiran

Grafik 1.2
Perkembangan Saham Syariah



Sumber: OJK, 2017

Dalam berita yang di muat oleh www.syariahsaham.com menjelaskan bahwa pada perdagangan Selasa (3/10), *Jakarta Islamic Index (JII)* ditutup menguat 5,04 poin atau 0,68% ke level 743,25¹⁰. Berita yang dirilis oleh www.dream.co.id pada tanggal 4 oktober 2017 menjelaskan bahwa bursa saham Indonesia terus mencetak rekor baru. Meski gagal menyentuh level 6.000, Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) menutup perdagangan harian Bursa Efek Indonesia (BEI) Rabu, 4 Oktober 2017 di level tertingginya sepanjang masa. Maraknya aksi beli pemodal turut dirasakan indeks acuan saham syariah *Jakarta Islamic Index (JII)* yang menguat sepanjang perdagangan. Indeks JII menutup sesi transaksi di zona hijau. Indeks JII tercatat naik 3,919 poin (0,53%) ke level 747,173. Hingga sesi penutupan perdagangan, sebanyak 49,44 juta lembar telah berpindah tangan. Nilai transaksi jual beli itu

¹⁰ *Ikhtisar Statistik JII dan ISSI 3 Oktober 2017*
<http://www.syariahsaham.com/2017/10/ikhtisar-statistik-jii-dan-issi-3.html>

mencapai Rp. 3,45 triliun. Aksi jual beli asing memang masih terjadi di pasar modal Indonesia. Namun nilai *nett sell* asing relatif turun tajam pada saham-saham syariah¹¹.

Dari penjelasan diatas menunjukkan bahwa sukuk dan saham syariah tidak mengalami pergerakan pertumbuhan yang sama. Total nilai sukuk hanya 11% dari total nilai obligasi di Indonesia. Sedangkan kapitalisasi saham syariah mencapai 56,37% dari total kapitalisasi saham yang ada di Bursa Efek Indonesia. Indeks saham syariah pun selalu menunjukkan angka positif.

Secara ekonomi, penerbitan sukuk korporasi dapat menjadi peluang bagi perusahaan untuk menjadi penyokong kebutuhan pendanaan dan untuk perluasan usaha selain dengan menerbitkan saham. Pendanaan melalui penerbitan sukuk menggantikan kebutuhan pendanaan dari lembaga keuangan, karena gabungan aset dijual kepada investor tanpa melibatkan perantara keuangan dan membuka jalan bagi pasar modal untuk perusahaan dan lembaga yang dalam perhitungan peringkat, tidak dapat mencapai pembiayaan yang efisien.¹².

Penerbitan sukuk yang dilakukan oleh perusahaan akan merubah struktur modal perusahaan. Hal ini dapat menjadi pertimbangan investor untuk menilai kinerja dan kondisi perusahaan tersebut. Dengan perusahaan menerbitkan sukuk, investor akan menilai apakah akan berdampak positif atau

¹¹ *IHSG Rekor Baru: Indeks Syariah Terus Melaju*
<https://www.dream.co.id/dinar/bluechip-syariah-katrol-indeks-syariah-171004t.html>

¹² Vita Fatimatuazzahra, dkk. *Jurnal: Reaksi Pasar Atas Penerbitan Sukuk...* Hal. 363

negatif, apakah menambah nilai perusahaan atau tidak. Dengan demikian apabila penerbitan sukuk oleh perusahaan direspon baik di pasar modal akan membawa keuntungan bagi perusahaan dan bagi pemegang saham yang akan tercermin dalam perubahan harga saham dan *return* saham perusahaan¹³.

Vita Fatimatuzzahra menyatakan bahwa penerbitan sukuk korporasi bisa jadi peluang bagi banyak perusahaan untuk menjadi kebutuhan pendukung untuk pendanaan dan ekspansi bisnis. Pengumuman penerbitan sukuk adalah informasi bagi investor untuk menilai dan mengambil keputusan investasinya. Untuk mendapatkan keputusan investasi, investor sering mengandalkan sinyal yang telah diberikan oleh perusahaan. Sinyal itu bisa menyebabkan perubahan permintaan dan penawaran saham pada perusahaan. Vita Fatimatuzzahra menyatakan bahwa ada perbedaan aktivitas volume perdagangan (TVA) yang signifikan sebelum dan sesudah publikasi sukuk. Kurangnya informasi tentang Sukuk juga menyebabkan ada AAR (*Average Abnormal Return*) yang signifikan¹⁴.

Kemudian Lidiya Malia juga menjelaskan bahwa rasio likuiditas berpengaruh positif terhadap peringkat sukuk. Semakin tinggi rasio berarti semakin terjamin hutang-hutang perusahaan kepada kreditor. Sehingga tingkat likuiditas yang tinggi akan menunjukkan kuatnya kondisi keuangan perusahaan sehingga secara keuangan akan mempengaruhi prediksi peringkat sukuk. Dengan demikian terdapat pengaruh positif dari rasio likuiditas terhadap

¹³ Vita Fatimatuzzahra, dkk. *Jurnal: Reaksi Pasar Atas Penerbitan Sukuk...* Hal. 364-365

¹⁴ Vita Fatimatuzzahra, dkk. *Jurnal: Reaksi Pasar Atas Penerbitan Sukuk...* Hal. 367-374

peringkat sukuk. Lidiya Malia juga mengatakan rasio solvabilitas berpengaruh positif terhadap peringkat sukuk¹⁵.

Sementara itu Mujahid menyatakan bahwa nilai penerbitan sukuk korporasi tidak mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap reaksi pasar (*cumulative abnormal return saham*) secara parsial dan rating penerbitan sukuk korporasi tidak mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap reaksi pasar (*cumulative abnormal return saham*) secara parsial. Maka, dapat disimpulkan bahwa nilai dan rating penerbitan obligasi syariah, baik secara simultan maupun parsial tidak berpengaruh signifikan terhadap *cumulative abnormal return saham*¹⁶.

Dari latar belakang masalah diatas dapat dilihat bahwa ada fenomena dan *gab analysis* yang menarik untuk diteliti dan dianalisis mengenai pengaruh *Outstanding Sukuk Korporasi* dengan Kapitalisasi dan Harga Saham Syariah yang terdapat dalam Indeks saham *Jakarta Islamic Index (JII)*. Hal ini menjadi latar belakang penulis untuk melakukan penelitian mengenai pengaruh Kapitalisasi dan Harga Saham *Jakarta Islamic Index (JII)* terhadap *Outstanding Sukuk* tahun 2015-2017.

¹⁵ Lidiya Malia. *Pengaruh Rasio Keuangan Terhadap Peringkat Sukuk*. Jurnal Ilmu dan Riset Akuntansi Vol. 4 No 11 Tahun 2015.

¹⁶ Mujahid, dkk. *Pengaruh Penerbitan Obligasi Syariah (sukuk) Perusahaan Terhadap Reaksi Pasar (survey terhadap perusahaan-perusahaan yang menerbitkan obligasi syariah dan terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2002-2009)*. Jurnal Management UNPAD SND Ourwekerto 2010

B. Identifikasi Masalah

1. Peningkatan kapitalisasi saham syariah di *Jakarta Islamic Index* dapat memicu investor untuk beralih berinvestasi ke saham syariah yang lebih liquid.
2. Harga saham *Jakarta Islamic Index* yang memiliki tren positif akan berdampak pada semakin tinggi minat investor untuk membeli saham di *Jakarta Islamic Index*.

C. Batasan Masalah

1. Objek penelitian ini adalah perusahaan yang menerbitkan sukuk dan 30 perusahaan yang terdaftar di *Jakarta Islamic Index* (JII).
2. Periode penelitian yang diambil adalah pada tahun 2015-2017
3. Faktor yang mempengaruhi *outstanding* sukuk dalam penelitian ini adalah faktor eksternal, yaitu kapitalisasi dan harga saham *Jakarta Islamic Index*.

D. Rumusan Masalah

1. Bagaimana Pengaruh Kapitalisasi Saham *Jakarta Islamic Index* (JII) Terhadap *Outstanding sukuk* korporasi di Indonesia Tahun 2015-2017?
2. Bagaimana Pengaruh Harga Saham *Jakarta Islamic Index* (JII) Terhadap *Outstanding Sukuk* Korporasi di Indonesia Tahun 2015-2017?

3. Bagaimana Pengaruh Kapitalisasi dan Harga Saham *Jakarta Islamic Index* (JII) Terhadap *Outstanding Sukuk* Korporasi Tahun 2015-2017?
4. Bagaimana dampak dari pengaruh Kapitalisasi dan Harga Saham Syariah terhadap *Outstanding Sukuk* di Indonesia?

E. Tujuan Penelitian

1. Untuk mengetahui, menjelaskan dan menganalisis Pengaruh Kapitalisasi *Jakarta Islamic Index* (JII) Terhadap *Outstanding sukuk* Korporasi di Indonesia Tahun 2015-2017
2. Untuk mengetahui, menjelaskan dan menganalisis Pengaruh Harga Saham *Jakarta Islamic Index* Terhadap *Outstanding Sukuk* Korporasi di Indonesia Tahun 2015-2017
3. Untuk mengetahui, menjelaskan dan menganalisis Pengaruh Kapitalisasi dan Harga Saham *Jakarta Islamic Index* (JII) Terhadap *Outstanding Sukuk* Korporasi Tahun 2015-2017.
4. Untuk mengetahui, menjelaskan dan menganalisis Dampak pengaruh kapitalisasi dan harga saham syariah terhadap *outstanding* sukuk di Indonesia.

F. Manfaat Penelitian

Hal terpenting dari sebuah penelitian adalah kemanfaatan yang dapat dirasakan atau diterapkan setelah terungkapnya hasil penelitian. Adapun kegunaan yang diharapkan dalam penelitian ini adalah:

1. Teori

Penelitian ini diharapkan dapat menguji kesesuaian antara teori dan realita dari Kapitalisasi dan Harga Saham Jakarta *Ismalic Indeks* dengan *Outstanding Sukuk* di Indonesia

2. Praktis

a. Bursa Efek Indonesia

Hasil penelitian diharapkan dapat memberikan kontribusi bagi manajemen Bursa Efek Indonesia mengenai pengaruh Kapitalisasi dan Harga Saham Jakarta *Islamic Indeks* terhadap *Outstanding Sukuk* di Indonesia. Sehingga dapat meningkatkan kinerja saham syariah dan sukuk di Indonesia.

b. Investor

Hasil penelitian ini diharapkan dapat memberikan kontribusi bagi investor dalam berinvestasi dengan melihat pengaruh Kapitalisasi dan Harga Saham Jakarta *Islamic Indeks* terhadap *Outstanding Sukuk* sebagai bahan pertimbangan dalam pengambilan keputusan investasi di Pasar Modal Syariah.

c. Masyarakat

Dapat digunakan oleh masyarakat untuk mengevaluasi dan menilai kondisi pasar modal dan pasar modal syariah khususnya di Indonesia untuk pengambilan keputusan.

d. Pemerintah

Penelitian ini diharapkan dapat digunakan untuk mengevaluasi kinerja Pasar Modal Syariah dan dapat menjadi alat prediksi keuntungan pada Pasar Modal di Indonesia.

G. Kerangka Teori

Sukuk merupakan instrumen investasi berbasis syariah yang sedang trend di pasar modal Indonesia. Sukuk bermanfaat bagi perkembangan institusi pembiayaan perusahaan sehingga dapat menambah instrument syariah yang bisa digunakan sebagai alternatif pembiayaan dan investasi dalam pasar. Sukuk atau yang biasa juga disebut dengan Obligasi Syariah adalah salah satu efek. Efek adalah surat berharga, yaitu surat pengakuan utang, surat berharga komersial, saham, obligasi, tanda bukti utang. Unit penyertaan tanda investasi kolektif, kontrak berjangka atas efek dan setiap *derivative* dari efek yang diperdagangkan dipasar modal saat ini. Baik di dunia internasional maupun ditingkat nasional. Instrumen ini tumbuh pesat seiring dengan pertumbuhan dan perkembangan instrumen keuangan konvensional lainnya.¹⁷

¹⁷ Datuk Bahril. *Sukuk, Dimensi Baru Pembiayaan Pemerintah untuk Pertumbuhan Ekonomi*. Jurnal Riset Akuntansi dan Bisnis vol 14 No. 1 maret 2014. Fakultas Ekonomi Universitas Muhammadiyah Sumatera Utara

Hasil kajian dari tim Badan Pengawas Pasar Modal dan Lembaga Keuangan menyimpulkan ada tiga faktor yang secara langsung mempengaruhi *outstanding* sukuk di pasar sekunder. *Pertama*, perdagangan pasar sekunder sukuk sebagian besar dilaksanakan di luar bursa. *Kedua*, karakteristik khusus yang dimiliki sukuk, yaitu *underlying asset*, seharusnya berdampak pada harga pasar sukuk korporasi yang lebih baik dibandingkan efek yang sejenis, mengingat resiko sukuk lebih rendah dibandingkan dengan efek yang lain. Sementara itu faktor yang tidak langsung *pertama*, masih terbatasnya penerbitan sukuk di Indonesia, baik dari aspek jumlah, variasi tenor, maupun jenis akad. *Kedua*, masih kurangnya pemahaman investor terhadap perdagangan sukuk korporasi di pasar sekunder¹⁸.

Jakarta Islamic Index merupakan daftar efek jenis saham syariah yang ada di pasar sekunder Bursa Efek Indonesia. Kapitalisasi saham syariah adalah harga keseluruhan dari sebuah saham syariah perusahaan yaitu sebuah harga yang harus dibayar seseorang untuk membeli seluruh perusahaan. Besar dan pertumbuhan dari suatu kapitalisasi saham perusahaan seringkali adalah pengukuran penting dari keberhasilan atau kegagalan perusahaan terbuka.

Kapitalisasi saham syariah dihitung dengan mengalikan jumlah saham perusahaan tersebut dengan harga sekarang dari saham tersebut. Kapitalisasi saham sebenarnya merupakan nilai dari saham perusahaan yang

¹⁸ Anif Punto Utomo, dkk. 2014. *Dua Dekade Ekonomi Syariah Menuju Kiblat Ekonomi Islam*. Jakarta: Gres! Publishing PKES. Hal. 143-144

beredar di pasar. Harap dipahami bahwa nilai perusahaan berbeda dengan nilai aset perusahaan, sehingga kapitalisasi saham sebuah perusahaan tidak menggambarkan nilai aset perusahaan. Bagi perusahaan publik, tentunya nilai kapitalisasi saham ini sangat penting karena ia mencerminkan nilai total perusahaan. Besar dan pertumbuhan dari suatu kapitalisasi dan harga saham perusahaan seringkali adalah pengukuran penting dari keberhasilan atau kegagalan perusahaan terbuka. Semakin besar kapitalisasi saham, semakin mahal harga saham, maka semakin tinggi perusahaan tersebut dihargai oleh pasar.

H. Hipotesis Penelitian

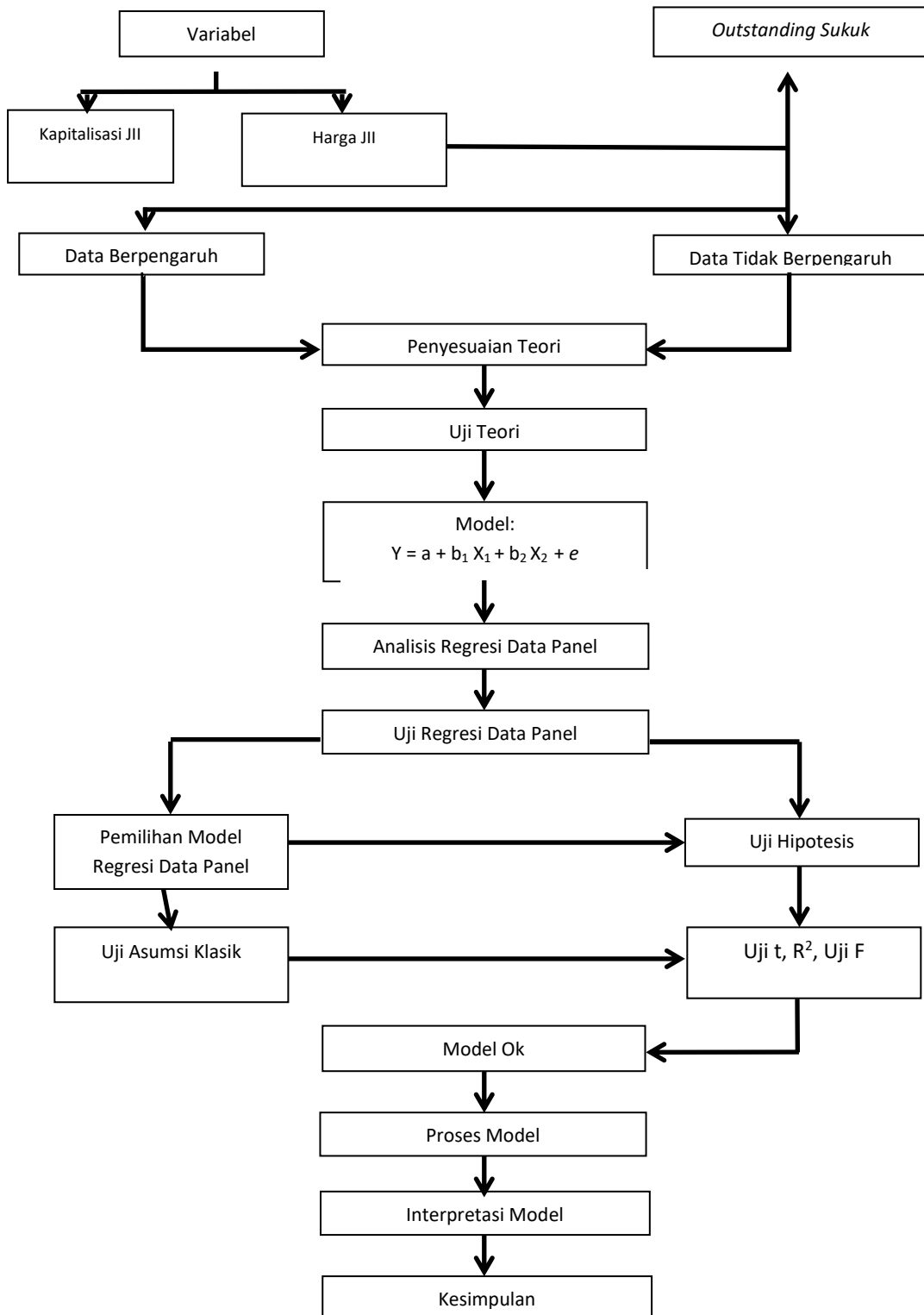
Hipotesis adalah jawaban sementara terhadap masalah yang masih bersifat praduga karena masih harus dibuktikan kebenarannya. Hipotesis dari penelitian ini adalah:

H₀ : Kapitalisasi *Jakarta Islamic Index* berpengaruh positif terhadap *outstanding* sukuk tahun 2015-2017

H₁ : Harga Saham *Jakarta Islamic Index* berpengaruh positif terhadap *outstanding* sukuk tahun 2015-2017

H₂ : Kapitalisasi dan Harga Saham *Jakarta Islamic Index* berpengaruh positif terhadap *outstanding* sukuk tahun 2015-2017

I. Langkah-langkah Analisis Data



Gambar: I.2 Langkah-langkah Analisis Data

BAB II

LANDASAN TEORITIK DAN PENGEMBANGAN HIPOTESIS

A. Landasan Teori

1. Pengertian Obligasi

Obligasi merupakan bukti pengakuan utang dari perusahaan. Instrument ini sering disebut dengan *bonds*. Obligasi di dalamnya mengandung suatu perjanjian/kontrak yang mengikat kedua belah pihak, antara pembeli pinjaman dan penerima pinjaman. Penerbit obligasi menerima pinjaman dari pemegang obligasi dengan ketentuan-ketentuan yang sudah diatur, baik mengenai waktu jatuh tempo pelunasan utang, bunga yang dibayarkan, besarnya pelunasan dan ketentuan-ketentuan tambahan lain¹⁹.

Dalam peraturan perundang-undangan pasar modal, obligasi adalah bukti hutang emiten yang mengandung janji pembayaran bunga atau janji lain serta pelunasan pokok pinjamannya dilakukan pada tanggal jatuh tempo, sekurang-kurangnya 3 tahun sejak tanggal emisi²⁰.

¹⁹ Panji Anoraga dan Piji Pakarti. 2013. *Pengantar Pasar Modal*. Jakarta: PT. Rineka Cipta. Hal. 67. Lihat juga di: <http://yurdaindari.blogspot.com/2013/10/pengertian-ketentuan-landasan-hukum-dan.html>

²⁰ Setiadi. 2010. *Obligasi Dalam Perspektif Hukum Indonesia*. Bandung: PT. Citra Aditya Bakti. Hal. 4. Lihat juga di: <http://yurdaindari.blogspot.com/2013/10/pengertian-ketentuan-landasan-hukum-dan.html>

Pendapat lain mengatakan pengertian obligasi adalah sertifikat yang berisi kontrak antara investor dan perusahaan yang menyatakan bahwa investor tersebut/pemegang obligasi telah meminjamkan sejumlah uang kepada perusahaan. Perusahaan yang menerbitkan obligasi mempunyai kewajiban untuk membayar bunga secara reguler sesuai dengan jangka waktu yang telah ditetapkan serta pokok pinjaman pada saat jatuh tempo.

Obligasi (*bonds*) adalah tanda bukti perusahaan memiliki hutang jangka panjang kepada masyarakat yaitu di atas 3 tahun. Pihak yang membeli obligasi disebut pemegang obligasi (*bondholder*) dan pemegang obligasi akan menerima kupon sebagai pendapatan dari obligasi yang dibayarkan setiap 3 bulan atau 6 bulan sekali. Pada saat pelunasan obligasi oleh perusahaan, pemegang obligasi akan menerima kupon dan pokok obligasi²¹.

Taufik Hidayat mendefinisikan obligasi sebagai surat berharga atau sertifikat yang berisi kontrak antara pemberi dana (investor) dengan yang diberi dana (emiten). Dengan kata lain, obligasi (konvensional) adalah suatu surat berharga jangka panjang yang bersifat utang dimana penerbit memiliki kewajiban membayar bunga kepada pemegang surat berharga tersebut selama periode tertentu dan melunasi pokok pada saat jatuh tempo. Namun, obligasi yang bersifat utang dengan kewajiban membayar berdasarkan

²¹ Mohamad Samsul. 2013. *Pasar Modal dan Management Portofolio*. Jakarta: Erlangga. Hal. 45. Lihat juga di: <http://yurdaindari.blogspot.com/2013/10/pengertian-ketentuan-landasan-hukum-dan.html>

bunga seperti yang ada pada obligasi konvensional tidak dibenarkan dalam Islam²².

Dalam Islam istilah yang tepat untuk obligasi adalah *sukuk*. Kata *sukuk* berasal dari bahasa Persia, yaitu “*jak*”, lalu masuk kedalam bahasa Arab dengan nama “*shak*”. Goitien menyebutkan bahwa “*shak*” asal kata dari kata “cek atau *cheque*” yang terdapat dalam bahasa Inggris yang berarti surat utang. Secara terminologi *sukuk* adalah sebuah kertas (buku) atau catatan yang padanya terdapat perintah dari seseorang untuk pembayaran uang dengan jumlah tertentu pada orang lain yang namanya tertera pada kertas tersebut²³.

Menurut Taufik Hidayat memberikan definisi *sukuk* sebagai efek syariah berupa setifikat atau bukti kepemilikan yang bernilai sama dan mewakili bagian yang tidak tertentu (tidak terpisahkan atau tidak terbagi/*syuyu' undividen share*) atas:

Aset berwujud tertentu (*ayyan maujudat*), nilai manfaat atas aset berwujud (*manafiul ayyan*) tertentu baik yang sudah ada maupun yang akan datang, jasa (*al khadamat*) yang sudah ada maupun yang akan ada, dan aset proyek tertentu (*maujudat masyru'*

²² Taufik Hidayat.. 2013. *Buku Pintar Investasi Syariah*. Jakarta: Media Kita. Hal. 111. Lihat juga di: <http://yurdaindari.blogspot.com/2013/10/pengertian-ketentuan-landasan-hukum-dan.html>

²³ Ahmad Rodoni dan Abdul Hamid. 2014. *Lembaga Keuangan Syariah*. Jakarta: Zikrul Hakim. Hal113. Lihat juga di: <https://pintarinvestasi.blogspot.com/2012/05/sukuk-ritel.html>. Lihat juga di: <http://yurdaindari.blogspot.com/2013/10/pengertian-ketentuan-landasan-hukum-dan.html>

muayyan) dan atau kegiatan investasi yang telah ditentukan (*nasyath ististmarin khashah*)²⁴.

Dalam fatwa DSN MUI Nomor: 32/DSN-MUI/IX/2002 pengertian 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 berupa bagi hasil/*margin/fee* serta membayar dana obligasi pada saat jatuh tempo.

Secara umum, *sukuk* adalah obligasi yang dijamin oleh adanya aset, mempunyai pengembalian yang stabil, dapat diperjualbelikan, dan sesuai dengan aturan syariah. syarat utama untuk penerbitan *sukuk* adalah adanya suatu aset atau sekumpulan aset pada neraca keuangan pemerintah, otoritas moneter, perusahaan korporat, bank, institusi keuangan atau badan apa pun yang ingin memobilisasi sumber-sumber keuangan. Pengidentifikasian aset yang cocok adalah hal utama yang harus diperhatikan dalam proses penerbitan *sukuk*²⁵.

²⁴ Taufik Hidayat. 2013. *Buku Pintar Investasi Syariah*. Jakarta: Media Kita. Hal 112. Lihat juga di: <https://pintarinvestasi.blogspot.com/2012/05/sukuk-ritel.html>. Lihat juga di: <http://yurdaindari.blogspot.com/2013/10/pengertian-ketentuan-landasan-hukum-dan.html>

²⁵ Ahmad Rodoni dan Abdul Hamid. 2014. *Lembaga Keuangan Syariah*. Jakarta: Zikrul Hakim. Hal. 135. Lihat juga di: <http://yurdaindari.blogspot.com/2013/10/pengertian-ketentuan-landasan-hukum-dan.html>

Tabel II.1
Perbandingan Obligasi Konvensional dan Obligasi Syariah²⁶

Karakteristik	Obligasi Konvensional	Obligasi Syariah
Sifat kepemilikan	Surat utang	Investasi
Sumber pendapatan	Nilai utang	Income
Pembayaran pendapatan	Tetap	Variabel dan tetap
Risiko	Bebas risiko	Tidak bebas risiko
<i>Underlying asset</i>	Tidak ada	Ada
Penggunaan hasil penerbitan	Bebas	Sesuai Syariah
Investor	Konvensional	Islami, Konvensional
Harga	<i>Market Price</i>	<i>Market Price</i>
Penghasilan	Bunga/kupon, <i>Capital gain</i>	Imbalan, Bagi hasil, <i>Margin</i>
Penerbit	Pemerintah, Korporasi	Pemerintah, korporasi
Pihak terkait	Obligor/ <i>Issuer</i> , Investor	Obligor, SPV, Investor, <i>Trustee</i>

Dari tabel diatas dapat disimpulkan bahwa meski secara prinsip terdapat perbedaan, masih ada persamaan antara obligasi konvensional dan

²⁶ Taufik Hidayat. 2013. *Buku Pintar Investasi Syariah*. Jakarta: Media Kita. Hal 113. Lihat juga di: <https://pintarinvestasi.blogspot.com/2012/05/sukuk-ritel.html>. Lihat juga di: <http://yurdaindari.blogspot.com/2013/10/pengertian-ketentuan-landasan-hukum-dan.html>

obligasi syariah (*sukuk*). Beberapa kesamaan tersebut diantaranya sama-sama memiliki jatuh tempo, pembayaran pendapatan dilakukan secara periodik dan harga berdasarkan *market price*.

2. Ketentuan Umum Obligasi Syariah

Obligasi syariah (*sukuk*) pada prinsipnya adalah pendanaan jangka panjang yang berarti modal atau *principal* dari *sukuk* itu harus kembali kepada para investor di samping tambahan keuntungan yang diharapkan. Ada tiga pelaku pokok dalam sistem *sukuk*, yaitu: Pertama, perusahaan yang memerlukan dana. Kedua, investor yang kelebihan dana menginginkan agar dananya produktif. Ketiga, pihak yang mengatur pelaksanaan sistem *sukuk* ini, yaitu senantiasa yang bertindak sebagai mediator (*Special Purpose Vehicle/SPV*) dan Lembaga Pasar Modal Syariah²⁷.

Terdapat beberapa aturan umum operasional yang berkaitan dengan obligasi syariah, yaitu: Pelaksanaan obligasi syariah mulai dari awal sampai akhir harus terhindar dari format dan substansi akad yang berkaitan dengan riba (pembungaan uang) dan *gharar* (spekulasi murni atau terdapat unsur judi). Transaksi obligasi syariah harus berdasarkan konsep muamalah yang sejalan dengan syariah, seperti akad kemitraan (*musyarakah, mudharabah*) dan jual beli (*murabahah, salam istisihna, jual beli jasa atau ijarah*). Dengan demikian sertifikat *sukuk* bukanlah surat utang tetapi surat investasi, karena

²⁷ Ahmad Rodoni dan Abdul Hamid. 2014. *Lembaga Keuangan Syariah*. Jakarta: Zikrul Hakim. Hal. 134

terkait dengan pembiayaan riil. Berdasarkan akad-akad tersebut, aset *sukuk* dapat berupa tanah yang akan digangun, pelabuhan darat dan laut, dam, rumah sakit, jalan raya, bangunan, proyek-proyek pembangunan, mesin, *real estate*, kendaraan, perkebunan, jasa dan hak bernilai aset²⁸.

Kemudian bagi hasil pada akad kemitraan obligasi syariah, *fee* pada akad *ijarah* dan harga (modal dan *margin*) pada akad jual beli harus ditentukan secara jelas pada awal transaksi (*prospectus* atau sertifikat). Dalam obligasi syariah usaha yang dilakukan emiten (*originator*) berhubungan dengan dana *sukuk* yang dikelola harus terhindar dari semua unsur-unsur non halal. Pemberian pendapatan obligasi syariah dapat dilakukan secara periodik (sesuai karakter masing-masing akad). Tidak semua sertifikat *sukuk* dapat diperjualbelikan dan tidak semua pendapatan dapat bersifat mengambang (*floating*) atau indikatif²⁹.

Dalam pelaksanaan obligasi syariah terdapat pengawasan terhadap pelaksanaan yang dilaksanakan oleh Dewan Pengawas Syariah (DPS) dari aspek syariah, dan oleh wali amanat atau SPV dari segi operasional lapangan khususnya terhadap usaha emiten. Apabila emiten melakukan kelalaian atau melanggar syarat perjanjian, maka dilakukan pengembalian dana investor dan dibuat surat pengakuan utang. Jasa asuransi Syariah juga

²⁸ Ahmad Rodoni dan Abdul Hamid. 2014. *Lembaga Keuangan Syariah*. Jakarta: Zikrul Hakim. Hal. 136

²⁹ Ahmad Rodoni dan Abdul Hamid. 2014. *Lembaga Keuangan Syariah*. Jakarta: Zikrul Hakim. Hal. 136

dapat digunakan dalam obligasi syariah sebagai alat perlindungan risiko aset rusak.

3. Jenis-jenis Akad Dalam Obligasi Syariah

Berdasarkan jenis akad yang dipakai obligasi syariah dapat dibedakan menjadi beberapa jenis, yaitu³⁰: *Pertama*, obligasi syariah *mudharabah* yang merupakan surat berharga yang berisi akad *mudharabah* dimana pemilik modal menyerahkan modalnya untuk dikelola oleh pengusaha. Pengelolaan bisnis sepenuhnya akan dilakukan oleh *mudharib* dan keuntungan usaha dibagi di antara mereka sesuai kesepakatan yang dituangkan dalam kontrak. Dengan menerbitkan obligasi syariah *mudharabah*, penerbit wajib memberikan pendapatan berupa bagi hasil dari pengelolaan dana kepada pemilik dana dan membayar kembali dana pokok pada saat jatuh tempo.

Kedua, obligasi syariah *mudarabah*, yaitu surat berharga yang berisi akad *murabahah* dimana keduanya bersepakat soal harga perolehan dan keuntungan (*margin*). Penjual membeli barang dari pihak lain dan menjualnya kepada pembeli dengan memberitahu harga pembelian dan keuntungan yang ingin diperoleh dari penjualan barang tersebut. Penerbit wajib memberikan pendapatan berupa bagi hasil dari *margin* keuntungan

³⁰ Taufik Hidayat. 2013. *Buku Pintar Investasi Syariah*. Jakarta: Media Kita. Hal. 114-115. Lihat juga di: <https://pintarinvestasi.blogspot.com/2012/05/sukuk-ritel.html>

kepada pemilik dana dan membayar kembali dana pokok pada saat jatuh tempo³¹.

Ketiga, obligasi syariah *musyarakah* adalah surat berharga yang berisi akad *musyarakah*. *Musyarakah* adalah kerjasama atau kemitraan dimana dua orang atau lebih bersepakat untuk menggabungkan modal atau kerja dan terlibat dalam pengelolaan usaha tersebut. Pemodal dalam *musyarakah* ikut aktif dalam pengelolaan keuangan dan manajerial. Penerbit obligasi wajib memberikan pendapatan berupa bagi hasil pengelolaan dana milik pihak-pihak yang berakad kepada pemilik dana dan membayar kembali dana pokok pada saat jatuh tempo³².

Keempat, obligasi syariah *salam* adalah surat berharga yang berisi akad *salam*. Penerbit obligasi wajib memberikan pendapatan berupa bagi hasil dari *margin* keuntungan kepada pemilik dana dan membayar kembali dana pokok pada saat jatuh tempo.

Kelima, obligasi syariah *istishna'* adalah akad jual beli dalam bentuk pemesanan pembuatan barang tertentu dengan criteria dan persyaratan yang disepakati antara pemesan (pembeli, *mustashni'*) dan penjual atau pembuat (*shani'*). Dengan begitu, penerbit obligasi wajib memberikan pendapatan

³¹ Lihat juga di: <https://pintarinvestasi.blogspot.com/2012/05/sukuk-ritel.html>

³² Lihat juga di: <https://pintarinvestasi.blogspot.com/2012/05/sukuk-ritel.html>

berupa bagi hasil dari *margin* keuntungan kepada pemilik dana dan membayar kembali dana pokok pada saat jatuh tempo³³.

Keenam, obligasi syariah *ijarah* yang merupakan akad sewa menyewa dimana terjadi pemindahan hak guna atau manfaat dari suatu barang atau jasa dalam waktu tertentu dengan pembayaran sewa tanpa disertai dengan pemindahan hak kepemilikan. Penerbit wajib memberikan pendapatan berupa *fee* hasil penyewaan aset kepada pemilik dana dan membayar kembali dana pokok pada saat jatuh tempo³⁴.

Dari beberapa jenis obligasi syariah tersebut, berdasarkan Fatwa DSN MUI tentang obligasi syariah, akad yang baru digunakan dalam transaksi obligasi syariah ada dua yaitu akad *Mudharabah* dengan Nomor Fatwa: 33/DSN-MUI/IX/2002 dan akad *ijarah* dengan Nomor Fatwa: 41/DSN-MUI/III/2004.

4. Kriteria Saham Syariah

Kriteria yang ditetapkan untuk efek syariah berdasarkan fatwa Dewan Syariah Nasional (DSN) Majelis Ulama Indonesia (MUI) nomor: 20/DSB-MUI/IX/2000 adalah:

Usaha emiten bukan usaha perjudian dan permainan yang tergolong judi atau perdagangan yang dilarang. Bukan merupakan lembaga keuangan ribawi, termasuk bank dan asuransi

³³ Lihat juga di: <https://pintarinvestasi.blogspot.com/2012/05/sukuk-ritel.html>

³⁴ Lihat juga di: <https://pintarinvestasi.blogspot.com/2012/05/sukuk-ritel.html>

konvensional. Bukan termasuk usaha yang memproduksi, mendistribusikan serta memperdagangkan makanan dan minuman yang haram. Bukan termasuk usaha yang memproduksi, mendistribusikan dan atau menyediakan barang-barang atau jasa yang merusak moral dan bersifat mudarat³⁵.

Kriteria efek syariah dilihat dari rasio keuangan perusahaan atau emiten, yaitu:

Perusahaan yang mendapatkan dana pembiayaan atau sumber dana dari utang tidak lebih dari 30% dari rasio modalnya. Pendapatan bunga yang diperoleh perusahaan tidak lebih dari 15%. Perusahaan yang memiliki aktiva kas atau piutang yang jumlah piutang dagangnya atau total piutangnya tidak lebih dari 50%³⁶.

Dari beberapa penilaian diatas, maka saham yang dipilih yang akan masuk ke *Jakarta Islamic Index* (JII) dan Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI) adalah:

Memilih kumpulan saham dengan jenis usaha utama yang tidak bertentangan dengan prinsip syariah dan sudah tercatat lebih dari tiga bulan, kecuali termasuk kedalam 10 kapitalisasi besar. Memilih saham berdasarkan laporan keuangan tahunan atau tengah tahun berakhir yang memiliki rasio kewajiban terhadap aktiva maksimal sebesar 90%³⁷.

Pengkajian ulang akan dilakukan enam bulan sekali dengan penentuan komponen indeks pada awal bulan Januari dan Juli setiap tahunnya. Sedangkan perubahan pada jenis usaha utama emiten akan dimonitor secara terus menerus berdasarkan data publik yang tersedia.

³⁵ Ahmad Rodoni dan Abdul Hamid. 2014. *Lembaga Keuangan Syariah*. Jakarta: Zikrul Hakim. Hal. 145

³⁶ Ahmad Rodoni dan Abdul Hamid. 2014. *Lembaga Keuangan Syariah*. Jakarta: Zikrul Hakim. Hal. 145

³⁷ Ahmad Rodoni dan Abdul Hamid. 2014. *Lembaga Keuangan Syariah*. Jakarta: Zikrul Hakim. Hal. 145

Perusahaan yang mengubah lini bisnisnya menjadi tidak konsisten dengan prinsip syariah akan dikeluarkan dari indeks. Sedangkan saham emiten yang dikeluarkan akan diganti dengan saham emiten lain. Semua prosedur tersebut bertujuan untuk mengeliminasi saham spekulatif yang cukup likuid.

B. Penelitian Terdahulu

Penelitian-penelitian terdahulu yang digunakan sebagai bahan referensi dalam penelitian ini antara lain sebagai berikut:

1. Penelitian terdahulu yang dilakukan oleh Roikhan Mochamad Aziz dari Sekolah Pasca Sarjana UIN Syarif Hidayatullah Jakarta 2015 dalam Disertasinya yang berjudul "Pemodelan Obligasi Syariah Indonesia Malaysia Dengan Metode *System Dynamics*" dengan hasil penelitian membuktikan bahwa nilai Obligasi Syariah Indonesia (OSI) di tahun 2015 berada di atas nilai Obligasi Syariah Malaysia (OSM). Walaupun di tahun 2002-2006 sebagai awal perkembangan OSI (KeputusanBapepamLK Kep-386/BL/2007) ternyata *market capitalization* OSI masih berada jauh di bawah OSM (Securities Commission. *Quarterly Report*. Kuala Lumpur: SC, 2007).

Analisis kebijakan OSI dipengaruhi oleh sensitivitas terhadap Sertifikat Bank Indonesia (SBI) dan *market share*, sedangkan prospek OSI diperoleh dari intervensi struktural melalui insentif pajak dan penerbitan

Surat Berharga Syariah Negara (SBSN). Bukti-bukti yang mendukung kesimpulan antara lain: Nilai Obligasi Konvensional Indonesia (OKI) meningkat tajam setelah diterbitkannya obligasi pemerintah yaitu Surat Utang Negara (SUN) yang juga berfungsi sebagai *benchmark* bagi obligasi korporat (Bursa Efek Surabaya, 2004).

Hal ini berarti bahwa dengan adanya emisi SBSN sebagai obligasi pemerintah yang syariah akan meningkatkan secara tajam nilai Obligasi Syariah Korporat di tahun-tahun berikutnya. Indeks OSI lebih tinggi dibandingkan dengan OSM (Bloomberg, HSBC Bonds Market, Jakarta 2007). Untuk kurun waktu tahun 2002-2006 dalam perhitungannya OSI mampu menampilkan indeks lebih baik dibandingkan dengan OSM. Hal ini akan ikut mempengaruhi minat investor untuk menempatkan dana di masa yang akan datang dalam instrumen OSI.

Perkembangan OSI sampai tahun 2015 dipengaruhi oleh variable ekonomi makro sehingga diperlukan skenario sensitivitas terhadap SBI dan *market share* untuk mengantisipasi perubahan yang terjadi. Nilai kapitalisasi pasar OSI mampu mencapai Rp 2.726.019 Miliar di tahun 2015 di atas nilai OSM yang hanya meraih Rp 1.944.952 Miliar dengan adanya kebijakan intervensi pajak dan SBSN.

2. Agista Kencana Sari dalam jurnal EKBISI Vol. IX Desember 2014 dengan Judul Perbedaan *Return* Saham Sebelum dan Sesudah Penerbitan Obligasi Syariah (Sukuk) *Ijarah* Pada Perusahaan Yang Tergabung Dalam Daftar

Efek Syariah (DES) menjelaskan bahwa ada sedikit penelitian tentang pengaruh obligasi syariah (sukuk) terhadap reaksi investor, namun penelitian tersebut tidak menentukan apa yang dilihat oleh obligasi syariah, dan hasil yang ditunjukkan cukup bervariasi.

Tujuan studi ini untuk mengetahui apakah ada perbedaan tingkat pengembalian saham sebelum dan sesudah penerbitan sukuk *ijarah* dan bagaimana dampak penerbitan sukuk *ijarah* terhadap *return* saham sekitar hari penerbitan. Penelitian ini mengambil 11 sukuk *ijarah* emiten di BEI adalah 7 hari sebelum dan sesudah hari penerbitan. Tes menunjukkan bahwa tidak ada perbedaan *return* saham yang signifikan sebelum dan sesudah penerbitan sukuk *ijarah* dan juga tidak ada efek pada tingkat pengembalian saham sekitar hari pengumuman. Secara umum, investor berasumsi bahwa pengumuman acara penerbitan obligasi syariah (sukuk) *ijarah* bukanlah peristiwa yang berarti.

3. Lidiya Malia dalam Jurnal Ilmu dan Riset Akuntansi Vol. 4 No. 11 2015 dengan Judul Pengaruh Rasio Keuangan Terhadap Peringkat Sukuk dengan hasil penelitian bahwa tingkat sukuk bisa menjadi pertimbangan bagi investor untuk membeli sukuk perusahaan. Sukuk adalah pernyataan informatif yang bisa dijadikan standar risiko kegagalan investasi. Tingkat sukuk biasa dipengaruhi oleh berbagai faktor dan salah satu faktornya adalah faktor keuangan perusahaan yang dianalisis dengan menggunakan rasio keuangan.

Tujuan dari penelitian ini adalah untuk menguji pengaruh rasio keuangan (likuiditas, produktivitas, profitabilitas, dan solvabilitas) terhadap tingkat sukuk. Sampel adalah 17 perusahaan yang telah dipilih dengan menggunakan purposive sampling perusahaan yang telah menerbitkan sukuk mereka yang tercatat di Bursa Efek Indonesia dan Pasar Obligasi Indonesia Direktori di periode 2009-2013. Metode kuantitatif telah digunakan metode penelitian dan teknik analisisnya telah dilakukan dengan menggunakan regresi linier berganda dan instrumen uji statistik SPSS versi 16.0.

Hasil penelitian menunjukkan bahwa rasio likuiditas, rasio produktivitas, rasio profitabilitas, dan rasio solvabilitas secara simultan berpengaruh terhadap tingkat sukuk dan layak dijadikan model penelitian. Hasil uji parsial menunjukkan bahwa rasio likuiditas dan solvabilitas rasio berpengaruh positif terhadap tingkat sukuk sedangkan rasio produktivitas dan rasio profitabilitas tidak berpengaruh dengan tingkat sukuk.

4. Vita Fatimatuzzahra dan Leo Herlambang dalam Jurnal JESTT Vol. I N0. 5 Mei 2014 dengan Judul Reaksi Pasar atas Penerbitan Sukuk (Studi pada emiten saham penerbit sukuk periode 2008-2012) dengan hasil penelitian didasarkan pada uji statistik dengan tingkat signifikansi (α)=5% menghasilkan AAR yang secara signifikan positif pada t - 2 pada 0,03711 dan secara signifikan negatif pada t +9 dari 0,03. Berbeda dengan TVA, hasil statistik menunjukkan nilai probabilitas 0,026, yang berarti ada

perbedaan aktivitas volume perdagangan yang signifikan sebelum dan sesudah publikasi sukuk. Kurangnya informasi tentang Sukûk juga menyebabkan ada AAR yang signifikan reaksi hanya pada beberapa pengamatan periode dan TVA negatif yang signifikan.

Tabel II. 2

Daftar Review Penelitian Terdahulu

Peneliti, Tahun dan Judul	Variabel	Metode Analisis	Hasil Penelitian	Persamaan dan Perbedaan
Roikhan Mochamad Aziz (2008), Pemodelan Obligasi Syariah Indonesia Malaysia dengan Metode <i>System Dynamics</i>	Variabel dalam penelitian ini adalah Obligasi Syariah Indonesia dan Obligasi Syariah Malaysia	Metode Analisis dengan <i>System Dynamics</i>	Membuktikan bahwa nilai Obligasi Syariah Indonesia (OSI) ditahun 2015 berada diatas nilai Oblgasi Syariah Malaysia (OSM)	Persamaan: Variabel yang digunakan yaitu, Obligasi Syariah. Perbedaan: Metode analisis
Agista Kencana Sari (2014), Perbedaan <i>Rerurn</i> Saham Sebelum dan Sesudah Penerbitan Obligasi Syariah (Sukuk) Ijarah Pada Perusahaan yang Tergabung Dalam Daftar Efek Syariah (DES)	Variabel Independen: Sukuk Ijarah Dependen: <i>Return</i> Saham	Metode analisis dengan regresi sederhana	Hasil penelitian menunjukkan bahwa tidak ada perbedaan <i>return</i> saham yang signifikan sebelum dan sesudah penerbitan sukuk <i>ijarah</i> dan juga tidak ada efek pada tingkat pengembalian saham sekitar hari pengumuman.	Persamaan: Variabel Sukuk Perbedaan: Variabel <i>Return</i> Saham dan metode analisis data
Lidiya Malia (2015), Pengaruh Rasio Keuangan (likuiditas, produktivitas, profitabilitas,	Variabel Independen: Rasio Keuangan Perusahaan	Metode analisis dengan regresi linier berganda	Hasil penelitian menunjukkan bahwa rasio likuiditas, rasio produktivitas, rasio profitabilitas, dan rasio solvabilitas secara simultan berpengaruh terhadap tingkat sukuk dan layak dijadikan	Persamaan: Variabel dependen, yaitu sukuk Perbedaan: Variabel independen,

dan solvabilitas) Terhadap Peringkat Sukuk	Dependen: Peringkat Sukuk		model penelitian. Hasil uji parsial menunjukkan bahwa rasio likuiditas dan rasio solvabilitas berpengaruh positif terhadap tingkat sukuk sedangkan rasio produktivitas dan rasio profitabilitas tidak berpengaruh dengan tingkat sukuk.	yaitu rasio keuangan perusahaan
Vita Fatimatuazzahra dan Leo Herlambang (2014), Reaksi Pasar Atas Penerbitan Sukuk (Studi Pada Emiten Saham Penerbitan Sukuk Periode 2008-2012)	Variabel Independen: Reaksi Pasar dengan variabel AAR (<i>Average Abnormal Return</i>) dan TVA (<i>Trading Volume Activity</i>) Dependen: Penerbitan Sukuk	Metode Analisis Regresi Berganda	Hasil penelitian menunjukkan AAR bernilai positif pada 43 hari periode pengamatan, negatif pada 38 hari periode pengamatan. Reaksi pasar positif pada hari penerbitan sukuk. Setelah penerbitan sukuk terdapat AAR yang signifikan. Terdapat ATV pada sebelum dan setelah penerbitan sukuk.	Persamaan: Variabel dependen, yaitu sukuk dan metode analisis data Perbedaan: Variabel independen, yaitu reaksi pasar dengan variabel AAR (<i>Average Abnormal Return</i>) dan TVA (<i>Trading Volume Activity</i>)

C. Pengembangan Hipotesis

Berdasarkan landasan teori dan penelitian terdahulu maka hipotesis yang dapat dikembangkan sebagai berikut:

1. Pengaruh Kapitalisasi *Jakarta Islamic Index* (JII) Terhadap *Outstanding Sukuk* Korporasi

Jakarta Islamic Index (JII) adalah salah satu indeks saham yang ada di Indonesia yang menghitung index harga rata-rata saham untuk jenis

saham-saham yang memenuhi kriteria syariah. Dalam *Jakarta Islamic Index* (JII) terdapat indeks harga saham dari 30 perusahaan pilihan.

Tujuan pembentukan JII adalah untuk meningkatkan kepercayaan investor untuk melakukan investasi pada saham berbasis syariah dan memberikan manfaat bagi pemodal dalam menjalankan syariah Islam untuk melakukan investasi di bursa efek. JII juga diharapkan dapat mendukung proses transparansi dan akuntabilitas saham berbasis syariah di Indonesia. JII menjadi jawaban atas keinginan investor yang ingin berinvestasi sesuai syariah. Dengan kata lain, JII menjadi pemandu bagi investor yang ingin menanamkan dananya secara syariah tanpa takut tercampur dengan dana ribawi. Selain itu, JII menjadi tolak ukur kinerja (*benchmark*) dalam memilih portofolio saham yang halal.

Kapitalisasi *Jakarta Islamic Index* menunjukkan besaran nilai saham syariah dari 30 perusahaan yang listing di Bursa Efek Indonesia (BEI).

H_a : Kapitalisasi *Jakarta Islamic Index* (JII) berpengaruh positif terhadap *Outstanding Sukuk Korporasi*

2. Pengaruh Harga Saham *Jakarta Islamic Index* (JII) Terhadap *Outstanding Sukuk Korporasi*

Harga saham *Jakarta Islamic Index* merupakan cerminan dari pergerakan keseluruhan saham-saham syariah yang ada di JII yang masuk dalam Daftar Efek Syariah (DES) yang dikeluarkan oleh Otoritas Jasa Keuangan (OJK). Penentuan harga saham JII dilakukan oleh perusahaan

yang menerbitkan saham dan teori permintaan, yaitu semakin tinggi permintaan maka semakin tinggi harga.

Harga saham JII merupakan gambaran dari harga saham syariah paling likuid dari 30 perusahaan yang listing di Bursa Efek Indonesia (BEI).

H_a : Harga Saham Jakarta Islamic Index berpengaruh positif terhadap *Outstanding* Sukuk Korporasi

BAB III

METODE PENELITIAN

A. Desain Penelitian

Desain penelitian merupakan rancangan penelitian yang digunakan dalam melakukan proses penelitian. Untuk menggambarkan secara keseluruhan alur penelitian ini, peneliti membuat suatu desain penelitian. Dalam penelitian ini, penulis menggunakan desain penelitian Pendekatan Paradigma Berganda dengan menggunakan teknik analisis regresi data panel. Paradigma berganda merupakan desain penelitian yang terdapat lebih dari dua variabel. Sedangkan regresi data panel adalah gabungan antara data *cross section* dan data *time series*, dimana unit *cross section* yang sama diukur pada waktu yang berbeda. Maka dengan kata lain, data panel merupakan data dari beberapa individu sama yang diamati dalam kurun waktu tertentu³⁸.

Sedangkan jenis data yang lain, yaitu: data *time-series* dan data *cross-section*. Pada data *time series*, satu atau lebih variabel akan diamati pada satu unit observasi dalam kurun waktu tertentu. Sedangkan data *cross-section* merupakan amatan dari beberapa unit observasi dalam satu titik waktu.

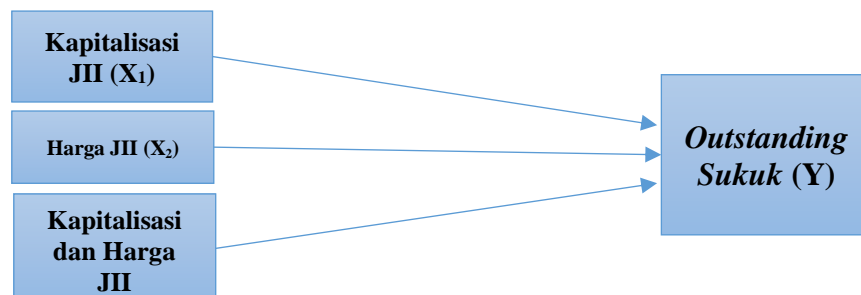
Adapun tahapan-tahapan yang dilakukan oleh peneliti dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

³⁸ <https://www.statistikian.com/2014/11/regresi-data-panel.html>

1. Mengidentifikasi masalah yang terjadi pada saham syariah di Indonesia khususnya mengenai *Outstanding Sukuk* dan menentukan variabel-variabel independen yang mempengaruhinya.
2. Mengumpulkan data-data mengenai *Outstanding Sukuk*, Kapitalisasi dan Harga saham *Jakarta Islamic Index (JII)*.
3. Melakukan studi literatur referensi teori-teori mengenai Sukuk serta faktor-faktor yang mempengaruhinya.
4. Membuat hipotesis yang didasarkan pada teori yang dikembangkan.
5. Mengidentifikasi, memberi nama variabel, dan membuat definisi operasional dari masing-masing variabel.
6. Menyusun desain penelitian dan melakukan analisis statistik untuk menganalisis data-data yang telah diperoleh serta menguji kebenaran hipotesis.
7. Membuat kesimpulan terhadap hasil uji hipotesis.
8. Menyusun laporan hasil penelitian.

Desain penelitian tersebut dapat digambarkan sebagai berikut:

Gambar III.1 Desain Penelitian



Keterangan:

→ : memiliki pengaruh

1. Jenis Penelitian

Jenis penelitian ini adalah penelitian kuantitatif, yakni penelitian yang menganalisis data-data secara kuantitatif kemudian menginterpretasikan hasil analisis tersebut untuk memperoleh suatu kesimpulan. Jenis penelitian kuantitatif dalam penelitian ini adalah mengolah data kapitalisasi dan harga saham JII dari 30 perusahaan yang terdaftar di JII dari tahun 2015-2017 dan data *outstanding sukuk* tahun 2015-2017 kemudian mengambil kesimpulan dari hasil analisis data-data tersebut.

2. Populasi dan Sampel Penelitian

Populasi dalam penelitian ini adalah keseluruhan perusahaan yang menerbitkan Sukuk di Indonesia dan 30 perusahaan yang terdaftar di JII. Teknik pengambilan sampel penelitian didasarkan pada *purposive judgment sampling* dengan tujuan untuk mendapatkan sampel yang sesuai dengan kriteria yang telah ditentukan. *purposive judgment sampling* adalah penentuan sampel dan pemilihan masing-masing item sampelnya diambil dengan dasar keputusan (*judgment*) yang masuk akal menurut si pengambil sampel.

Dengan menggunakan metode tersebut, diperoleh 99 sampel data panel tahunan dari 30 perusahaan yang terdaftar di JII dari tahun 2015-2017 dan data *Outstanding Sukuk* dari tahun 2015 sampai dengan tahun 2017.

3. Definisi Operasional Variabel

Penelitian ini menggunakan 2 (dua) variabel, yaitu variabel bebas (*independent*) dan satu variabel terikat (*dependent*). Variabel bebas dalam penelitian ini adalah Kapitalisasi dan harga saham *Jakarta Islamic Index* (JII). Satu-satunya variabel terikat dalam penelitian ini adalah *Outsanding Sukuk*. Berikut dijelaskan definisi operasional masing-masing variabel.

1. Kapitalisasi *Jakarta Islamic Index* (JII)

Jakarta Islamic Index (JII) merupakan instrument penting dalam pasar modal syariah di Indonesia. Saham yang terdaftar di JII adalah saham syariah yang ditempati oleh 30 emiten³⁹ terbaik dalam hal harga dan kestabilan indeksnya. Kapitalisasi *Jakarta Islamic Index* dalam penelitian ini dapat diartikan sebagai total nilai harga saham syariah dari 30 perusahaan yang terdaftar di *Jakarta Islamic Index* (JII).

b. Harga Saham *Jakarta Islamic Index* (JII)

Harga Saham *Jakarta Islamic Index* (JII) adalah uang yang harus dikeluarkan untuk membeli atau memiliki satu lembar saham dari perusahaan yang terdaftar di JII. Harga saham juga dapat diartikan sebagai harga yang dibentuk oleh permintaan investor dan penawaran perusahaan yang dilatar belakangi oleh harapan untuk memperoleh keuntungan. Harga saham dalam penelitian ini adalah

³⁹ Daftar 30 perusahaan yang listing di JII lihat di lampiran

harga penutupan saham pertahun 2015-2017 dari 30 perusahaan yang terdaftar di JII.

c. *Outstanding sukuk*

Outstanding sukuk dalam penelitian ini dapat diartikan sebagai total nilai dari jumlah *sukuk* yang masih beredar atau yang masih diperjualbelikan⁴⁰. Mulai dari tahun 2011 *sukuk* diterbitkan dan diperdagangkan di pasar modal syariah sampai tahun 2017.

4. Jenis dan Sumber Data

a. Jenis Data

Jenis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data kuantitatif, yaitu data total nilai *outstanding sukuk* tahun 2015-2017 dan data kapitalisasi dan harga saham *Jakarta Islamic Index* tahun 2015-2017.

b. Sumber Data

Sumber data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data sekunder. Data sekunder yaitu data yang diperoleh dari bentuk yang sudah jadi, sudah dikumpulkan dan diolah oleh pihak lain. Data sekunder dalam penelitian ini didapatkan dari laporan statistik pasar modal syariah Otoritas Jasa Keuangan (OJK) dan Bursa Efek Indonesia.

5. Teknik Pengumpulan Data

Teknik pengumpulan data dalam penelitian ini adalah dengan teknik dokumentasi yaitu mencari data mengenai hal-hal atau variabel yang berupa

⁴⁰ Daftar perusahaan yang menerbitkan sukuk lihat di lampiran

catatan, transkrip, buku, surat kabar, majalah, notulen rapat, lengger, agenda, dan sebagainya⁴¹. Data dokumentasi dalam penelitian ini didapat dari laporan statistik pasar modal syariah Otoritas Jasa Keuangan (OJK) dan Bursa Efek Indonesia.

6. Teknik Analisis Data

Teknik analisis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah dengan metode analisis deskriptif kuantitatif yaitu data-data yang diperoleh kemudian dikumpulkan dan dianalisis berdasarkan metode yang telah ditetapkan dengan tujuan untuk mengetahui bagaimana pengaruh variabel-variabel independen terhadap variabel dependen penelitian ini. Berdasarkan uraian tersebut maka pemilihan tes statistik yang akan dilakukan adalah regresi linier berganda dengan menggunakan data panel.

Teknik analisis regresi data panel digunakan karena dapat menyimpulkan secara langsung variabel bebas yang digunakan baik secara parsial atau secara bersama-sama. Berdasarkan tujuan dari penelitian ini, maka metode analisis data yang digunakan dalam penelitian ini terdiri dari beberapa bagian sebagai berikut:

a. Penentuan model regresi data panel

Dalam metode estimasi model regresi dengan menggunakan data panel dapat dilakukan dengan melalui tiga pendekatan, yaitu:

⁴¹ Suharsimi Arikunto, *Prosedur Penelitian: Suatu Pendekatan Praktik (Edisi Revisi 2010)*, Jakarta: Rineka Cipta, 2010), hlm. 274

1) ***Common Effect Model (CE)***

Merupakan pendekatan model data panel yang paling sederhana karena hanya mengkombinasikan data *time series* dan *cross section*. Pada model ini tidak diperhatikan dimensi waktu maupun individu, sehingga diasumsikan bahwa perilaku data perusahaan sama dalam berbagai kurun waktu⁴².

2) ***Fixed Effect Model (FE)***

Model ini mengasumsikan bahwa perbedaan antar individu dapat diakomodasi dari perbedaan intersepnya. Untuk mengestimasi data panel model *Fixed Effects* menggunakan teknik *variable dummy* untuk menangkap perbedaan intersep antar perusahaan, perbedaan intersep bisa terjadi karena perbedaan budaya kerja, manajerial, dan insentif⁴³.

3) ***Random Effect Model (RE)***

Model ini akan mengestimasi data panel dimana *variable gangguan* mungkin saling berhubungan antar waktu dan antar individu. Pada model *Random Effect* perbedaan intersep diakomodasi oleh *error terms* masing-masing perusahaan⁴⁴.

Untuk memilih model yang paling tepat digunakan dalam mengelola data panel, terdapat beberapa pengujian yang dapat dilakukan, yaitu:

⁴² <https://www.statistikian.com/2014/11/regresi-data-panel.html>

⁴³ <https://www.statistikian.com/2014/11/regresi-data-panel.html>

⁴⁴ <https://www.statistikian.com/2014/11/regresi-data-panel.html>

a) Uji *Chow Test*

Uji *Chow test* adalah pengujian untuk menentukan model apakah *Common Effect* (CE) atau *Fixed Effect* (FE) yang paling tepat digunakan dalam mengestimasi data panel⁴⁵. Apabila Hasil:

Ho: hasil F hitung lebih kecil ($<$) dari alpha 0,05 maka Ho terima atau terima CE dan tolak H1

H1: hasil F hitung lebih besar ($>$) dari alpha 0,05 maka H1 terima atau terima FE dan tolak Ho

b) Uji *Hausman Test*

Hausman test adalah pengujian statistik untuk memilih apakah model *Fixed Effect* (FE) atau *Random Effect* (RE) yang paling tepat digunakan dalam penelitian. Apabila Hasil:

Ho: hasil F hitung lebih kecil ($<$) dari alpha 0,05 maka Ho terima atau terima RE dan tolak H1

H1: hasil F hitung lebih besar ($>$) dari alpha 0,05 maka H1 terima atau terima FE dan tolak Ho

c) Uji *Langrange Multiplier (LM) Test*

Apabila hasil dari uji *chow test* dan uji *hausman test* menunjukkan dua kondisi yang berbeda, dimana hasil uji *chow test* menghasilkan model *common effect* (FE) yang terbaik untuk digunakan, sedangkan hasil uji *hausman test* menghasilkan model *random effect*

⁴⁵ <https://www.statistikian.com/2014/11/regresi-data-panel.html>

(*RE*) yang terbaik untuk digunakan. Maka dibutuhkan Uji *Langrange Multiplier* (LM) untuk menentukan model *common effect* atau *random effect* yang paling tepat digunakan dalam mengestimasi data panel.

b. Uji Asumsi Klasik

Pengujian asumsi klasik dilakukan untuk memastikan bahwa multikolinieritas dan heteroskedastisitas, tidak terdapat dalam penelitian atau data yang dihasilkan berdistribusi normal. Apabila hal tersebut tidak ditemukan maka asumsi klasik regresi telah terpenuhi.

Pengujian asumsi klasik terdiri dari sebagai berikut:

1) Pengujian Multikolinieritas

Uji multikolinieritas bertujuan untuk menguji apakah model regresi ditemukan adanya korelasi antar variabel independen. Model regresi yang baik seharusnya tidak terjadi korelasi di antara variabel independen⁴⁶. Tahapan pengujian melalui program EViews dengan pendekatan korelasi parsial dengan tahapan sebagai berikut:

1) Lakukan regresi seperti berikut

$$Y = \alpha + \alpha_1 X_1 + \alpha_2 X_2$$

(1)

2) Kemudian lakukan estimasi regresi untuk:

⁴⁶ <http://docplayer.info/34824706-Bab-iii-metode-penelitian-hipotesis-dan-memperoleh-jawaban-atau-hipotesis-yang-digunakan.html>

$$X_1 = \beta_0 + \beta_1 X_2$$

(2)

$$X_2 = \beta_0 + \beta_1 X_1$$

(3)

$$X_3 = \beta_0 + \beta_1 X_1$$

(4)

3) Membandingkan nilai R^2 masing-masing persamaan.

Untuk persamaan (1) disebut R^2_1

Untuk persamaan (2) disebut R^2_{11}

Untuk persamaan (3) disebut R^2_{12}

Untuk persamaan (4) disebut R^2_{13}

Ketentuan:

Bila nilai $R^2_1 > R^2_{11}, R^2_{12}, R^2_{13}$ maka model tidak diketemukan adanya multikolinieritas.

Bila nilai $R^2_1 < R^2_{11}, R^2_{12}, R^2_{13}$ maka model diketemukan adanya multikolinieritas.

2) Pengujian Heteroskedastisitas

Pengujian ini bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi terjadi ketidaksamaan variabel residual satu pengamatan ke pengamatan yang lain. Jika varians dari residual satu pengamatan ke

pengamatan yang lain tetap, maka disebut homokedastisitas, dan jika berbeda maka disebut heteroskedastisitas⁴⁷.

Dalam penelitian ini, metode yang digunakan untuk mendeteksi adanya heteroskedastisitas menggunakan uji glejser. Pengujian ini dilakukan dengan bantuan program EViews 10 yang akan memperoleh nilai probabilitas Obs*R-square yang nantinya akan dibandingkan dengan tingkat signifikansi (α). Jika nilai probabilitas signifikansinya di atas 0,05 maka dapat disimpulkan tidak terjadi heteroskedastisitas. Namun sebaliknya, jika nilai probabilitas signifikansinya di bawah 0,05 maka dapat disimpulkan telah terjadi heteroskedastisitas.

c. Analisis Regresi Data Panel

Setelah melakukan serangkaian uji asumsi klasik tersebut, maka data yang sudah dikumpulkan tersebut dianalisis dengan menggunakan metode regresi linier berganda dengan menggunakan data panel. Persamaan regresi dalam penelitian ini sebagai berikut:

$$Y_{lit} = \beta_0 + \beta_1 X_{1it} + \beta_2 X_{2it} + \mu_{it}$$

Y_1 : SUKUK

X_1 : Kapitalisasi Saham (KAPITAL)

X_2 : Harga Saham (HARGA)

μ_{it} : Error

⁴⁷ <http://docplayer.info/34824706-Bab-iii-metode-penelitian-hipotesis-dan-memperoleh-jawaban-atau-hipotesis-yang-digunakan.html>

d. Pengujian Hipotesis

Untuk menguji bisa atau tidaknya model regresi tersebut digunakan dan untuk menguji kebenaran hipotesis yang dilakukan, maka diperlukan pengujian statistik sebagai berikut:

1. Uji hipotesis secara parsial (Uji t)

Uji t merupakan pengujian terhadap variabel independen secara parsial (individu) dilakukan untuk melihat signifikansi dari pengaruh variabel independen secara individual terhadap variabel dependen. Langkah-langkah yang ditempuh dalam pengujian sebagai berikut:

1) Menyusun hipotesis nol dan hipotesis alternatif

$H_0 : \beta_1 = 0$; artinya bahwa variabel independen tidak berpengaruh terhadap variabel dependen.

$H_a : \beta_1 \neq 0$; artinya bahwa variabel independen berpengaruh terhadap variabel dependen.

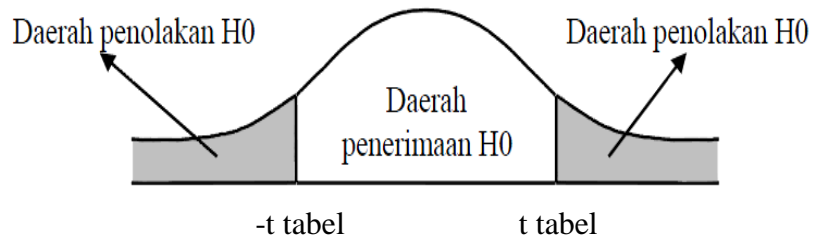
2) Menentukan tingkat signifikansi α sebesar 0,05

3) Membandingkan t_{hitung} dengan t_{tabel}

a) Jika $t_{hitung} < t_{tabel}$ atau $-t_{hitung} > -t_{tabel}$ maka H_0 diterima atau menolak H_a , artinya bahwa variabel independen tidak berpengaruh terhadap variabel dependen.

b) Jika $t_{hitung} > t_{tabel}$ atau $-t_{hitung} < -t_{tabel}$ maka H_0 ditolak atau menerima H_a , artinya bahwa variabel independen berpengaruh terhadap variabel dependen.

Gambar III.2
Daerah Pengujian *t*-test



4) Berdasarkan probabilitas

H_a akan diterima jika nilai probabilitasnya kurang dari 0,05 (α)

2. Uji hipotesis secara simultan (Uji F)

Uji F untuk menguji asumsi mengenai tepatnya model regresi untuk diterapkan terhadap data empiris atau hasil observasi. Uji statistik F pada dasarnya menunjukkan apakah semua variabel independen yang dimasukkan dalam model mempunyai pengaruh secara bersama-sama atau simultan terhadap variabel dependen. Cara pengujian hampir sama dengan uji t. Langkah-langkah yang ditempuh dalam pengujian sebagai berikut:

1) Menyusun hipotesis nol dan hipotesis alternatif

$H_0 : \beta_1 = \beta_2 = \beta_3 = \beta_4 = \beta_5 = \beta_6 = 0$; artinya bahwa secara bersama-sama variabel independen tidak berpengaruh terhadap variabel dependen.

$H_a : \beta_1 \neq \beta_2 \neq \beta_3 \neq \beta_4 \neq \beta_5 \neq \beta_6 \neq 0$; artinya bahwa secara bersama-sama variabel independen berpengaruh terhadap variabel dependen.

- 2) Menentukan tingkat signifikansi α sebesar 0,05
- 3) Membandingkan f_{hitung} dengan f_{tabel}
 - a) Jika $f_{hitung} < f_{tabel}$ atau $-f_{hitung} > -f_{tabel}$ maka H_0 diterima atau menolak H_a , artinya bahwa secara bersama-sama variabel independen tidak berpengaruh terhadap variabel dependen.
 - b) Jika $f_{hitung} > f_{tabel}$ atau $-f_{hitung} < -f_{tabel}$ maka H_0 ditolak atau menerima H_a , artinya bahwa secara bersama-sama variabel independen berpengaruh terhadap variabel dependen.
- 4) Berdasarkan probabilitas

H_a akan diterima jika nilai probabilitasnya kurang dari 0,05 (α)

3. Koefisien Determinasi (R^2)

Pada intinya, koefisien determinasi (R^2) mengukur seberapa besar kemampuan model dalam menerangkan variasi variabel dependen. Nilai koefisien determinasi adalah antara nol dan satu. 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 dependen⁴⁸.

⁴⁸ <http://docplayer.info/34824706-Bab-iii-metode-penelitian-hipotesis-dan-memperoleh-jawaban-atau-hipotesis-yang-digunakan.html>

BAB IV

PENGARUH KAPITALISASI DAN HARGA SAHAM

JAKARTA ISLAMIC INDEX (JII) TERHADAP

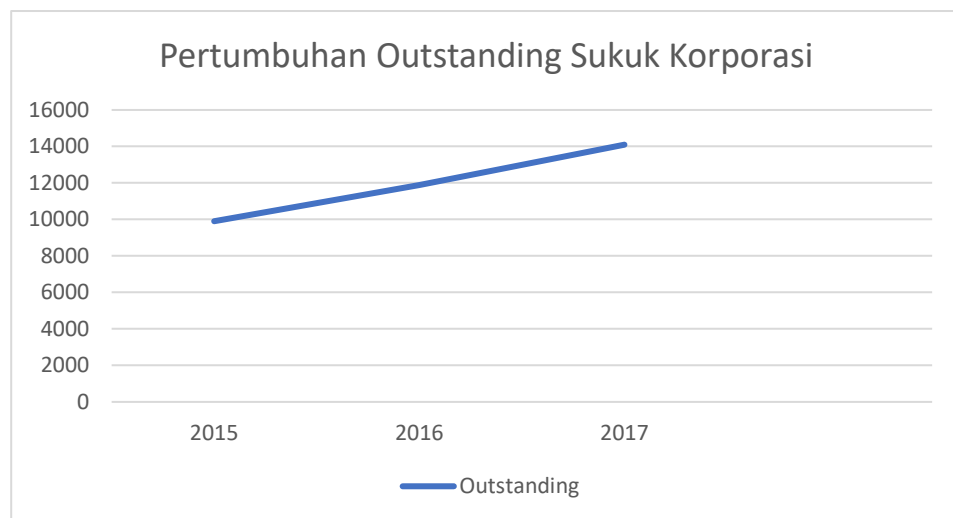
OUTSTANDING SUKUK

A. Deskripsi Data

4. Outstanding Sukuk Korporasi Tahun 2015-2017

Outstanding sukuk dari bulan tahun 2015 hingga Desember 2017 terus mengalami peningkatan.

Grafik IV. 1 Pertumbuhan Outstanding Sukuk



Sumber: OJK, 2017 (data diolah)

Pergerakan outstanding sukuk dari tahun ketahun. Outstanding sukuk mengalami peningkatan dalam tiga tahun terakhir. Pada tahun 2015 outstanding sukuk korporasi berada pada Rp. 9,902 milyar dengan 35 jumlah sukuk yang beredar. Pada pertengahan tahun 2015 outstanding sukuk meningkat berada pada angka Rp. 13.579,4 milyar. Hal ini disebabkan karena terdapat penerbitan sukuk

Mudharabah I BNI oleh PT. Bank BNI Syariah pada tanggal 15 Mei 2015 dengan nilai outstanding Rp. 500 milyar dengan total sukuk yang beredar pada bulan Mei 2015 sebanyak 36, bertambah satu sukuk dari bulan sebelumnya.

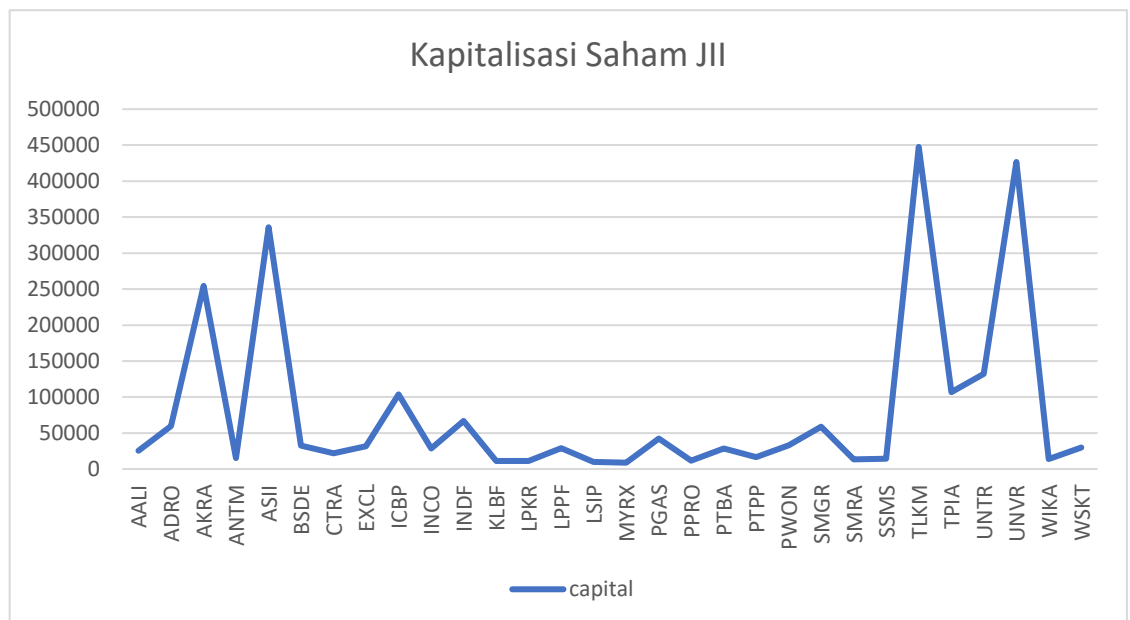
Namun dibulan berikutnya outstanding sukuk mengalami penurunan pada angka Rp. 8.444 milyar meskipun jumlah sukuk yang beredar pada bulan berikutnya bertambah menjadi 42 sukuk. Hal ini disebabkan karena sukuk *Ijarah* Titan Nusantara I Tahun 2010 yang diterbitkan oleh PT. Titan Petrokimia Nusantara telah jatuh tempo pada tanggal 2 Juni 2015 dengan nilai outstanding sukuk sebesar Rp. 200 milyar. Kemudian PT. Adira Dinamika Multifinance Tbk menerbitkan PUB Sukuk Mudharabah II sebanyak 7 kali penerbitan. Tahap I Seri B sebesar Rp. 59 milyar, Tahap II Seri A sebesar Rp. 30 milyar, Tahap II Seri B sebesar Rp. 42 milyar, Tahap II Seri C sebesar Rp. 14 milyar, Tahap III Seri A sebesar Rp. 274 milyar, Tahap III Seri B sebesar Rp. 105 milyar dan Tahap III Seri C sebesar Rp. 7 milyar. Dibulan-bulan berikutnya tetap mengalami kenaikan meski tidak begitu signifikan.

Sampai pada pertengahan 2017 outstanding sukuk berada pada angka Rp. 15.314 milyar paling tinggi sepanjang tahun 2015-2017. Hal ini sebabkan karena ada 6 sukuk yang baru diterbitkan. Dua sukuk diterbitkan oleh PT. Perusahaan Listrik Negara (Persero) dengan nilai outstanding Rp. 186 milyar pada Tahap I Seri A dan Rp. 214 milyar pada Tahap I Seri B. Empat sukuk lainnya diterbitkan oleh PT. Global Mediacom Tbk dengan jumlah total outstanding sebesar Rp. 250 milyar. Sampai pada bulan September 2017 outstanding sukuk berada pada angka Rp. 14.096 milyar dengan total sukuk yang beredar sebanyak 67 sukuk.

5. Kapitalisasi Saham *Jakarta Islamic Index* (JII) Tahun 2015-2017

Dalam penelitian ini menggunakan dua variabel independen, yang pertama yaitu kapitalisasi saham 30 perusahaan yang terdaftar di *Jakarta Islamic Index*. Adapun perkembangan kapitalisasi saham 30 perusahaan di *Jakarta Islamic Index* ini dapat dilihat pada tabel berikut:

Grafik IV.2 Kapitalisasi Saham Jakarta Islamic Index (JII) Tahun 2015-2017



Sumber: BEI, 2017 (diolah) nama perusahaan lihat di lampiran

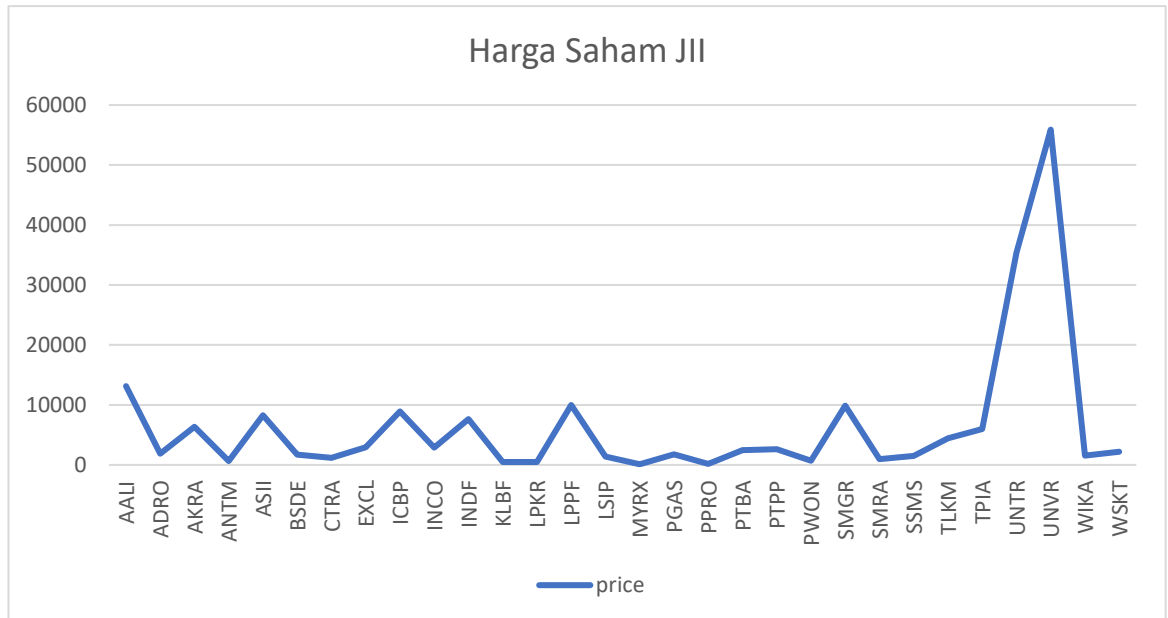
Dari tabel tersebut, dapat dilihat perubahan kapitalisasi 30 saham *Jakarta Islamic Index* (JII) dalam kurun waktu 3 tahun terakhir. Kapitalisasi saham yang paling besar dimiliki perusahaan Telekomunikasi Indonesia (Persero) Tbk (TLKM) pada tahun 2017 sebesar Rp. 447.552 milyar yang meningkat dari tahun 2016 sebesar Rp. 401.184 milyar dan

tahun 2015 sebesar Rp. 312.948 milyar, kemudian diikuti oleh Unilever Indonesia Tbk (UNVR) dengan nilai kapitalisasi saham sebesar Rp. 426.517 milyar meningkat dari tahun sebelumnya Rp. 296.044, kemudian Astra Internasional Tbk (ASII) memiliki kapitalisasi saham sebesar Rp. 336.013,5 milyar yang meningkat dari tahun 2015 sebesar Rp. 242.901,3 milyar dan kapitalisasi saham terbesar berikutnya dimiliki oleh Adaro Energy Tbk (ADRO) Tbk sebesar Rp. 59.493 milyar. Selanjutnya kapitalisasi saham yang paling kecil dimiliki oleh Hanson Internasional Tbk (MYRX) sebesar Rp. 8.832 milyar mengalami penurunan dari tahun sebelumnya Rp. 13.303,5 milyar, kemudian PP London Sumatra Indonesia Tbk (LSIP) memiliki kapitalisasi saham pada tahun 2017 sebesar Rp. 9.688,5 milyar turun dari tahun sebelumnya Rp. 11.871,8 milyar. Perubahan kapitalisasi saham di Jakarta *Islamic Index* ini disebabkan karena fundamental perusahaan yang berpengaruh pada naik turunnya harga saham tersebut.

6. Harga Saham Jakarta Islamic Index (JII) Tahun 2015-2017

Variabel independen yang kedua dalam penelitian ini yaitu harga saham 30 perusahaan yang terdaftar di Jakarta *Islamic Index*. Adapun perkembangan harga saham 30 perusahaan di Jakarta *Islamic Index* ini dapat dilihat pada grafik berikut:

Grafik IV.3
Harga Saham Jakarta *Islamic Index* (JII) Tahun 2015-2017



Sumber: BEI, 2017 (diolah) daftar perusahaan lihat di lampiran

Dari grafik tersebut, dapat dilihat perubahan harga 30 saham yang ada di Jakarta *Islamic Index* (JII). Harga saham tertinggi di miliki oleh perusahaan Inilever Indonesia Tbk (UNVR) sebesar Rp. 55.900 per lembar saham naik dari tahun sebelumnya sebesar Rp. 38.800. Hal ini disebabkan perusahaan bergerak di bidang produksi makanan dan sebagian besar menjadi kebutuhan masyarakat. Selain itu kondisi fundamental perusahaan yang stabil. Harga saham tertinggi selanjutnya dimiliki oleh United Tractors Tbk (UNTR) sebesar Rp. 35.400 naik dari tahun sebelumnya sebesar Rp. 35.400. Perusahaan yang bergerak dibidang pengadaan alat berat ini memiliki harga saham yang tinggi disebabkan banyaknya pembangunan proyek pada tahun 2015-2017 yang menggunakan produk dari perusahaan United Tractors. Kemudian harga saham terendah dimiliki oleh Hanson Internasional Tbk (MYRX) sebesar Rp. 110 perlembar

saham. Hal ini disebabkan karena perusahaan Hanson Internasional yang bergerak dibidang industri kimia, serat sistesis, pertennan dan industri tekstil ini mengalami penurunan permintaan terhadap barang yang diproduksi.

B. Analisis Data

1. Statistik Deskriptif Variabel

Statistik deskriptif variabel yang digunakan dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

Tabel IV.1
Output Statistik Deskriptif Variabel

	SUKUK	KAPITAL	HARGA
Mean	11958.67	418120.0	6257.578
Median	11878.00	263252.0	2595.000
Maximum	14096.00	3360135.	55900.00
Minimum	9902.000	13335.00	110.0000
Std. Dev.	1722.741	555756.1	9354.658
Skewness	0.070526	3.916885	2.998382
Kurtosis	1.500000	19.84542	13.35302
Jarque-Bera	8.512109	1294.260	536.7979
Probability	0.014178	0.000000	0.000000
Sum	1076280.	37630803	563182.0
Sum Sq. Dev.	2.64E+08	2.75E+13	7.79E+09
Observations	90	90	90

Keterangan:

SUKUK : Outstanding Sukuk Korporasi

KAPITAL : Kapitalisasi Saham *Jakarta Islamic Index*

HARGA : Harga Saham *Jakarta Islamic Index*

Berdasarkan hasil perhitungan pada Tabel IV.4 diatas dapat diketahui bahwa n atau jumlah total data pada setiap variabel adalah 99

data. Variabel *outstanding* sukuk mempunyai nilai minimum 9.902,000 dan nilai maksimum sebesar 14.096,00. Dari tabel tersebut dapat dilihat bahwa nilai standar deviasi (1.722,741) lebih kecil dari nilai mean (11.958,67) menunjukkan rendahnya variasi antara *outstanding* sukuk maksimum dan minimum selama periode pengamatan atau dengan kata lain tidak ada kesenjangan yang cukup besar dari tingkat nilai *outstanding* sukuk terendah dan tertinggi.

Variabel Kapitalisasi Saham *Jakarta Islamic Index* mempunyai nilai minimum sebesar 13.335,00 dan nilai maksimum sebesar 3.360.135. Dari data tersebut dapat dilihat bahwa nilai standar deviasi (555.756,1) lebih besar dari nilai mean (418.120,0) menunjukkan bahwa variasi antara nilai maksimum dan minimum selama periode pengamatan atau dengan kata lain tidak ada kesenjangan yang cukup besar antara nilai kapitalisasi *Jakarta Islamic Index* terendah dan tertinggi.

Variabel Harga Saham *Jakarta Islamic Index* mempunyai nilai minimum sebesar 1.100.000 dan nilai maksimum sebesar 5.590,000. Dari tabel tersebut dapat dilihat bahwa nilai standar deviasi harga saham JII (9.354.658) lebih besar dari nilai mean harga saham JII (6.257.578). Hal ini menunjukkan bahwa rendahnya variasi antara nilai harga saham JII maksimum dan minimum selama periode pengamatan. Dengan kata lain tidak ada kesenjangan yang cukup besar antara nilai kapitalisasi terendah dan tertinggi.

2. Uji Regresi Data Panel

Dalam metode estimasi model regresi dengan menggunakan data panel dapat dilakukan dengan melalui tiga pendekatan, yaitu pendekatan *Common Effect Model*, pendekatan *Fixed Effect Model*, dan pendekatan *Random Effect Model*. Pemilihan metode pengujian data panel dilakukan pada seluruh data sample yaitu 30 perusahaan yang terdaftar dalam Jakarta *Islamic Index* Bursa Efek Indonesia. Untuk memilih model yang paling tepat digunakan dalam mengelola data panel, terdapat beberapa pengujian yang dapat dilakukan. Adapun hasil pengujian dari pendekatan di atas adalah sebagai berikut:

a. Uji *Chow Test*

Uji *chow test* yakni pengujian untuk menentukan model *Common Effect* atau *Fixed Effect* yang paling tepat digunakan dalam mengestimasi data panel. Berikut hasil dari uji *chow test*:

Tabel IV.2 Hasil Uji *Chow Test*

Redundant Fixed Effects Tests			
Equation: Untitled			
Test cross-section fixed effects			
Effects Test	Statistic	d.f.	Prob.
Cross-section F	0.134380	(29,58)	1.0000
Cross-section Chi-square	5.852632	29	1.0000

Sumber: Data diolah

Penjelasan uji *chow test* berdasarkan nilai tersebut, yaitu jika nilai *Prob. Cross-section Chi-square* $> 0,05$ maka terima H_0 : *common effect*. Jika nilainya $< 0,05$ maka tolak H_0 , terima H_a : *fixed effect*. Berdasarkan hasil uji *chow test* di atas, dihasilkan nilai *Prob. Cross-section Chi-square* sebesar 5.852632 lebih besar dari nilai α 0.05 maka H_0 diterima dengan menolak H_a . Jadi model yang digunakan dalam regresi data panel adalah model regresi *common effect*.

b. Uji Hausman Test

Dalam pengujian *Hausman Test* adalah pengujian statistik untuk memilih apakah model *fixed effect* atau *random effect* yang paling tepat digunakan. Berikut hasil dari uji *hausman test*:

Tabel IV.3 Hasil Uji Hausman Test

Correlated Random Effects - Hausman Test
Equation: Untitled
Test cross-section random effects

Test Summary	Chi-Sq. Statistic	Chi-Sq. d.f.	Prob.
Cross-section random	3.897033	2	0.1425

Sumber: Data diolah

Berdasarkan hasil uji *hausman test* di atas, dihasilkan nilai probabilitas pada test *Cross-section random effect* sebesar $0.1425 > \alpha$ 0.05 maka H_0 : *random effects* ditolak dengan menerima H_a : *fixed effect*. Maka, model yang digunakan dalam regresi data panel adalah model regresi *fixed effects*.

3. Uji Asumsi Klasik

a. Uji Multikolinieritas

Uji multikolinieritas merupakan asumsi yang digunakan untuk melihat ada tidaknya hubungan linier antara variabel independen. Adanya hubungan antara variabel independen dalam satu regresi disebut dengan multikolinieritas.⁴⁹ Berikut hasil uji multikolinieritas dengan *correlation*:

Tabel IV.4 Hasil Uji Multikolinieritas

	KAPITAL	HARGA
KAPITAL	1.000000	0.212746
HARGA	0.212746	1.000000

Berdasarkan hasil uji multikolinieritas menyatakan bahwa tidak terjadi hubungan antara variabel independen atau tidak terjadi multikolinieritas. Hal ini disebabkan karena nilai salah satu diantara variabel independen < 0.85 .

b. Uji Heterokedastisitas

Uji heterokedastisitas bertujuan untuk mengetahui apakah dalam model regresi terjadi ketidaksamaan varian dari residual untuk semua pengamatan pada model regresi. Dimana dalam model regresi harus dipenuhi syarat tidak adanya heterokedastisitas. Salah satu cara untuk mendeteksi ada atau tidak adanya heterokedastisitas adalah melakukan uji *glejser*, yaitu dengan meregresi nilai absolut residual terhadap variabel independen. Berikut hasil uji *glejser*:

⁴⁹ Agus Tri Basuki, Nano Prawoto, *Analisis Regresi Dalam Penelitian Ekonomi dan Bisnis*, (Jakarta: Raja Grafindo Persada, 2017), hal.61.

Tabel IV.5 Hasil Uji Glejser

Dependent Variable: RESABS
Method: Panel Least Squares
Date: 07/27/18 Time: 19:25
Sample: 2015 2017
Periods included: 3
Cross-sections included: 30
Total panel (balanced) observations: 90

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
HARGA	3.74E-05	0.000460	0.081321	0.9355
KAPITAL	-0.000155	0.000274	-0.567811	0.5724
C	87.85175	11.39338	7.710769	0.0000

Effects Specification

Cross-section fixed (dummy variables)			
R-squared	0.232423	Mean dependent var	83.17127
Adjusted R-squared	-0.177834	S.D. dependent var	35.46747
S.E. of regression	38.49216	Akaike info criterion	10.41053
Sum squared resid	85935.48	Schwarz criterion	11.29935
Log likelihood	-436.4739	Hannan-Quinn criter.	10.76896
F-statistic	0.566529	Durbin-Watson stat	4.209413
Prob(F-statistic)	0.955792		

Sumber: Data diolah

Berdasarkan hasil uji *glejser* di atas, dihasilkan nilai probabilitas pada masing-masing variabel independen, yaitu: HARGA 0.9355, KAPITAL 0.5724, dimana nilai dari masing-masing variabel > 0.05. Sehingga uji *glejser* ini menunjukkan tidak adanya pelanggaran atau terbebas dari heterokedastisitas.

7. Estimasi Hasil Regresi Data Panel

Pengujian regresi data panel dan uji asumsi klasik akan menghasilkan model yang terbaik dari suatu regresi data panel. Berdasarkan uji spesifikasi model yang telah digunakan dengan analisis yang menggunakan uji *Chow Test*. Hasilnya menyatakan bahwa model yang baik digunakan adalah model *fixed effect* dengan substruktur:

$$\text{Sukuk} = 0,004356 \text{ Kapital} - 0,006581 \text{ Harga} + \mu_{it}$$

Y₁ : SUKUK

X_1 : Kapitalisasi Saham (KAPITAL)

X_2 : Harga Saham (HARGA)

μ_{it} : Error

Model *fixed effect* digunakan untuk mengetahui pengaruh perubahan kapitalisasi dan harga saham JII terhadap *outstanding* sukuk. Untuk mencapai tujuan tersebut, penulis menggunakan bantuan program Eviews 10. Berikut hasil dari model regresi *fixed effect*:

Tabel IV. 6 Model Regresi *Fixed Effect*

Dependent Variable: SUKUK
Method: Panel EGLS (Cross-section weights)
Date: 07/27/18 Time: 19:28
Sample: 2015 2017
Periods included: 3
Cross-sections included: 30
Total panel (balanced) observations: 90
Linear estimation after one-step weighting matrix
Cross-section weights (PCSE) standard errors & covariance (d.f. corrected)

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
KAPITAL	0.004356	0.000574	7.584361	0.0000
HARGA	-0.006581	0.025697	-0.256091	0.7988
C	10178.69	286.7780	35.49327	0.0000

Effects Specification

Cross-section fixed (dummy variables)

Weighted Statistics

R-squared	0.371922	Mean dependent var	13279.85
Adjusted R-squared	0.036225	S.D. dependent var	5507.331
S.E. of regression	2011.009	Sum squared resid	2.35E+08
F-statistic	1.107910	Durbin-Watson stat	1.666107
Prob(F-statistic)	0.360422		

Sumber: Data diolah

8. Uji Hipotesis Regresi Data Panel

Untuk menjawab permasalahan dan mencapai tujuan penelitian, maka setelah mendapatkan model diatas, selanjutnya yang akan dilakukan

adalah melakukan uji hipotesis yang telah dibangun. Uji hipotesis yang akan dibahas dalam penelitian ini meliputi uji t dan uji F.

a. Uji Hipotesis Secara Parsial (Uji t)

Uji t-statistik adalah uji yang ditujukan untuk mengetahui seberapa besar pengaruh variabel KAPITAL dan HARGA secara individu atau parsial mampu mempengaruhi variabel SUKUK. Pengujian ini dengan melihat nilai t-statistik dan nilai signifikansinya. Apabila nilai signifikansi t-statistik < 0.05 maka variabel independen tersebut mampu mempengaruhi variabel dependen.

Berikut interpersi hasil uji t dengan kriteria keputusan tolak H_0 , yaitu:

- 1) H_a : Kapitalisasi Saham *Jakarta Islamic Index* berpengaruh positif terhadap *outstanding* sukuk.

Berdasarkan tabel IV.6 untuk kapitalisasi saham JII diperoleh t_{hitung} sebesar 7,584361 dan probabilitas 0,0000 dengan t_{tabel} pada alpha 5% sebesar 1,66039, maka ditolak H_0 karena $t_{hitung} 7,584361 > t_{tabel} 1,66039$ dan probabilitas 0,0455 lebih kecil dari alpha 0,05 artinya kapitalisasi saham JII secara parsial berpengaruh positif karena nilai t_{hitung} bertanda positif signifikan terhadap *outstanding* sukuk. Sehingga dapat disimpulkan **hipotesis alternatif (H_a) diterima**. Kapitalisasi Saham JII berpengaruh positif signifikan dikarenakan probabilitas lebih kecil dari alpha.

- 2) H_a : Harga Saham Jakarta *Islamic Index* berpengaruh positif terhadap *outstanding* sukuk.

Berdasarkan tabel IV.6 untuk harga saham JII diperoleh t_{hitung} sebesar -0,256091 dan probabilitas sebesar 0,7988 dengan t_{tabel} pada alpha 5% sebesar 1,66039, maka terima H_0 karena $t_{hitung} -0,256091 < t_{tabel} 1,66039$. Probabilitas $t_{hitung} 0,7988$ lebih besar dari alpha 0,05 artinya harga saham tidak berpengaruh signifikan secara parsial terhadap *outstanding* sukuk. Sehingga dapat disimpulkan **hipotesis alternatif (H_a) ditolak**. Harga saham JII tidak berpengaruh signifikan secara parsial terhadap *outstanding* sukuk dikarenakan probabilitas dari harga saham JII lebih besar dari alpha.

b. Uji Hipotesis Secara Simultan (Uji F)

Untuk menjawab hipotesis penelitian H_a : Kapitalisasi dan Harga Saham *Jakarta Islamic Index* secara bersama-sama berpengaruh positif terhadap *outstanding* sukuk digunakan uji hipotesis secara simultan (uji F).

Pengujian ini dengan melihat nilai F_{hitung} dan *prob (F-statistik)*. Berdasarkan hasil penelitian ini menunjukkan nilai F_{hitung} sebesar 1,107910 dan nilai *prob (F-Statistik)* sebesar 0,360422 dengan F_{tabel} pada alpha 5% sebesar 3,24, maka ditolak H_0 karena $F_{hitung} 1,107910 < F_{tabel} 3,24$ dan *prob (F-Statistik) 0,360422 > alpha 0,05* artinya kapitalisasi dan harga saham JII secara bersama-sama (simultan) tidak berpengaruh signifikan terhadap *outstanding* sukuk. Sehingga dapat disimpulkan bahwa **hipotesis alternatif**

(Ha) ditolak. Kapitalisasi dan harga saham JII secara bersama-sama berpengaruh terhadap *outstanding* sukuk.

c. Koefisien Diterminasi (R^2)

R-squared adalah sebuah ukuran untuk mengukur seberapa besar variabel independen mampu menjelaskan variabel dependennya. Berdasarkan hasil estimasi untuk model regresi panel dilihat dari besarnya angka R^2 adalah 0,371922:

$$KD = R^2 \times 100\%$$

$$KD = 0,371$$

$$KD = 37,1\%$$

Hal ini berarti variabel independen yang terdiri dari kapitalisasi dan harga saham JII secara bersama-sama berpengaruh dan dapat menjelaskan 37,1% terhadap *outstanding* sukuk, sedangkan sisanya 62,9% dijelaskan oleh variabel lain di luar model.

C. Pembahasan

1. Pengaruh Variabel Kapitalisasi Saham *Jakarta Islamic Index* (JII) Terhadap *Outstanding Sukuk* Korporasi di Indonesia Tahun 2015-2017

Berdasarkan tabel IV.6 bahwa koefisien kapitalisasi saham *Jakarta Islamic Index* (JII) sebesar 0,004356 menunjukkan hubungan positif antara perubahan kapitalisasi saham *Jakarta Islamic Index* terhadap *outstanding* sukuk. Ketika perubahan kapitalisasi saham JII

naik 1 poin, maka *outstanding* sukuk akan mengalami kenaikan sebesar 0,004356 dengan kondisi variabel lainnya tetap.

Hal ini terjadi karena dalam penelitian Vita Fatimatuzzahra menyatakan bahwa penerbitan sukuk korporasi menjadi informasi bagi investor untuk menilai dan mengambil keputusan investasinya. Untuk mendapatkan keputusan investasi, investor sering mengandalkan sinyal yang diberikan perusahaan. Sinyal itu bisa menyebabkan perubahan permintaan dan penawaran saham pada perusahaan.

Pergerakan sukuk dan saham syariah yang terdapat di *Jakarta Islamic Index* (JII) tidak mengalami pertumbuhan yang sama. Total nilai sukuk hanya 11% dari total nilai obligasi di Indonesia, sedangkan kapitalisasi saham *Jakarta Islamic Index* (JII) sebesar 37,19% dari total nilai kapitalisasi pasar saham di Indonesia.

2. Pengaruh Variabel Harga Saham *Jakarta Islamic Index* (JII) Terhadap *Outstanding Sukuk* Korporasi di Indonesia Tahun 2015-2017

Berdasarkan tabel IV.6 bahwa koefisien harga saham JII sebesar -0,006581 menunjukkan hubungan negatif antara perubahan Harga Saham JII terhadap *outstanding* sukuk. Ketika perubahan harga saham JII naik sebesar 1 poin, maka *outstanding* sukuk akan

mengalami penurunan sebesar 0,006581 dengan kondisi variabel lainnya tetap.

Hal ini terjadi karena harga saham JII merepresentasikan kinerja perdagangan 30 perusahaan yang menerbitkan saham syariah paling likuid yang ada di Indonesia dengan tingkat pertumbuhan indeks saham sebesar 37,11%.

Hasil penelitian ini sama dengan penelitian sebelumnya yang dilakukan oleh Mujahid, dkk yang menyatakan bahwa nilai penerbitan sukuk korporasi tidak mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap reaksi pasar secara parsial maupun simultan.

3. Pengaruh Variabel Kapitalisasi dan Harga Saham *Jakarta Islamic Index* (JII) Terhadap *Outstanding Sukuk* Korporasi di Indonesia Tahun 2015-2017

Berdasarkan tabel IV.6 bahwa $F_{hitung} 1.107910 < F_{tabel} 3,24$ dan probabilitas 0,360422 lebih besar dari alpha 0,05. Hal ini menunjukkan ada hubungan secara bersama-sama antara perubahan kapitalisasi saham JII dan harga saham JII terhadap *outstanding* sukuk.

4. Dampak dari Pengaruh Kapitalisasi dan Harga *Jakarta Islamic Index* Terhadap *Outstanding Sukuk* di Indonesia

Dari hasil pembahasan diatas menyatakan bahwa kapitalisasi saham *Jakarta Islamic Index* (JII) berpengaruh positif terhadap *outstanding* sukuk korporasi. Hal ini dapat berdampak pada meningkatnya

pertumbuhan sukuk korporasi yang disebabkan karena investor akan memilih berinvestasi pada sukuk korporasi yang lebih rendah resiko dibandingkan saham. Selain itu perusahaan yang ada di Jakarta *Islamic Index* akan berminat menerbitkan sukuk mengingat 30 perusahaan yang ada di JII memiliki aset-aset yang bisa dijadikan jaminan untuk menerbitkan sukuk.

Sedangkan harga saham Jakarta *Islamic Index* tidak berpengaruh signifikan terhadap outstanding sukuk korporasi. Hal ini dapat berdampak pada lambatnya pertumbuhan sukuk korporasi dalam tahun mendatang. Hal ini akan memperlambat *market share* sukuk yang saat ini masih dibawah 5%.

BAB V

PENUTUP

A. Simpulan

Berdasarkan hasil analisis dan pembahasan pada Bab IV, dapat disimpulkan bahwa kapitalisasi *Jakarta Islamic Index* (JII) berpengaruh terhadap *outstanding* sukuk korporasi di Indonesia tahun 2015-2017.

1. Kapitalisasi *Jakarta Islamic Index* (JII) berpengaruh positif signifikan terhadap *outstanding* sukuk sebab koefisien kapitalisasi *Jakarta Islamic Index* (JII) sebesar 0,004356 dan tingkat signifikansi dari kapitalisasi sebesar 0,0000 lebih kecil dari alpha 0,05. Artinya kenaikan kapitalisasi yang terjadi pada tahun 2015-2017 berpengaruh positif signifikan terhadap *outstanding* sukuk yang menyebabkan *outstanding* sukuk meningkat.
2. Harga Saham *Jakarta Islamic Index* tidak berpengaruh signifikan terhadap *outstanding* sukuk sebab koefisien harga saham JII sebesar -0,006581 dan tingkat signifikansi dari harga saham JII sebesar 0,07988 lebih besar dari alpha 0,05 artinya kenaikan harga saham JII pada tahun 2015-2017 tidak berpengaruh signifikan terhadap *outstanding* sukuk.
3. Sedangkan kapitalisasi dan harga saham *Jakarta Islamic Index* secara bersama-sama berpengaruh terhadap *outstanding* sukuk sebab nilai F_{hitung} $1,107910 < F_{tabel}$ 3,24 dan probabilitas sebesar 0,360422 lebih besar dari alpha 0,05. Artinya kenaikan kapitalisasi dan harga saham JII pada tahun 2015-2017 secara bersama-sama berpengaruh terhadap *outstanding* sukuk.

4. Pengaruh Kapitalisasi dan Harga Jakarta *Islamic Index* terhadap Outstanding Sukuk di Indonesia tahun 2015-2017 berdampak pada membantu meningkatnya pertumbuhan sukuk korporasi yang disebabkan karena investor memilih berinvestasi pada sukuk korporasi selain pada saham syariah yang ada di *Jakarta Islamic Index* yang lebih likuid. Selain itu akan berdampak pada perusahaan skala kecil sulit menerbitkan sukuk karena terbatasnya aset-aset berkualitas. Hal ini juga berdampak pada *market share* sukuk yang masih dibawah 5%.

B. Keterbatasan Penelitian

Ada beberapa keterbatasan dalam penelitian ini:

1. Penelitian ini hanya menggunakan pengaruh nilai kapitalisasi dan harga saham syariah yang ada di *Jakarta Islamic Index* dan variabel independen yang digunakan hanya dua, yaitu kapitalisasi saham JII dan harga saham JII.
2. Periode waktu penelitian terbatas hanya pada tahun 2015-2017.

C. Saran

Berdasarkan hasil penelitian, hal-hal yang dapat dilakukan sebagai berikut:

1. Untuk memunculkan kinerja sukuk yang baik, investor sebaiknya terlebih dahulu melihat kondisi pasar modal syariah. Dan diperlukan kehati-hatian dengan memperhatikan untuk mempertimbangkan variabel kapitalisasi dan harga saham Jakarta *Islamic Index* (JII).

2. Perlu dipertimbangkan ketika investor menggunakan variabel kapitalisasi dan harga saham *Jakarta Islamic Index* (JII) pada penelitian ini bahwa kapitalisasi saham *Jakarta Islamic Index* (JII) berpengaruh positif signifikan terhadap *outstanding* sukuk, sedangkan harga saham *Jakarta Islamic Index* tidak berpengaruh signifikan terhadap *outstanding* sukuk. Hal ini disebabkan karena arah pengaruh yang berlawanan dengan dasar landasan teori. Dikhawatirkan data statistik periode 2015-2017 merupakan fenomena sementara yang disebabkan faktor lain.

DAFTAR PUSTAKA

1. Buku

- Aji. Gaji Prasetyo. 2014. *Perkembangan dan Potensi Jakarta Islamic Indeks. Associate Analyst Vibiz Research Center.*
- Anoraga, Panji dan Piji Pakarti. 2013. *Pengantar Pasar Modal.* Jakarta: PT. Rineka Cipta.
- Ascarya. 2007. *Akad dan Produk Bank Syariah,* Jakarta: Raja Grafindo Persada
- Antonio, Muhammad Syafi'i. 2001. *Bank Syariah dari Teori ke Praktik,* Jakarta: Gema Insani Press
- Ariyanto, Taufik. 2011. *Faktor Penentu Net Interest Margin Perbankan Indonesia, Jurnal Keuangan dan Perbankan, Vol. 13 (1): 34-46*
- Dendawijaya, Lukman. 2005. *Manajemen Perbankan,* edisi kedua, Bogor: Ghalia Indonesia.
- Halim, Abduh, 2012. *Analisis Laporan Keuangan,* Yogyakarta: UPP STIM YKPN.
- Harahap, Sofyan, Syafri. 2002. *Analisis Kritis Atas Laporan Keuangan,* Jakarta: Raja Grafindo Persada.
- Hasibuan, Malayu. 2006. *Dasar-dasar Perbankan,* Jakarta: Bumi Aksara.
- Houston, Brigham. 2010. *Dasar-dasar Manajemen Keuangan,* Jakarta: Salemba Empat.
- Husnan, Suad. 2012. *Dasar-dasar Manajemen Keuangan,* Yogyakarta: Unit Penerbit dan Percetakan.
- Hidayat, Taufik. 2013. *Buku Pintar Investasi Syariah.* Jakarta: Media Kita.
- Iqtishodia. 2014. *Peneliti: Aldiansah Akbar, Aji Hermawan, Irfan Syauqi Beik. Jurnal Ekonomi Islam Republika. Analisis Stabilitas Kinerja Saham Syariah Pada ISSI.*
- Kasmir. 2008. *Analisis Laporan Keuangan,* Jakarta: Rajawali Pers.

- Karim, Adiwarmarman. 2008. *Bank Islam; Analisis Fiqih dan Keuangan*, Jakarta: Raja Grafindo Persada.
- Muhammad. 2011. *Manajemen Bank Syariah*, Yogyakarta: UPP STIM YKPN.
- Najib, Mochammad. Dkk. 2008. *Investasi Syariah Implementasi Konsep Pada Kenyataan Empirik*. Yogyakarta: Kreasi Wacana.
- Rivai, Veithazal dan Andi Buchari. 2009. *Islamic Economics: Ekonomi Syariah Bukan Opsi Tetapi Solusi*. Jakarta: PT. Bumi Aksara.
- Riyadi, Selamat. 2006. *Banking Assets and Liability Management* (Edisi ketiga), Jakarta: Lembaga Penerbit Fakultas Ekonomi Universitas Indonesia.
- Rusyamsi, Imam. 1999. *Assets Liability Management; Strategi Pengelolaan Aktiva dan Passiva Bank*, Yogyakarta: UPP AMP YKPN.
- Rodoni, Ahmad dan Abdul Hamid. 2014. *Lembaga Keuangan Syariah*. Jakarta: Zikrul Hakim.
- Samsul, Mohamad. 2013. *Pasar Modal dan Manajemen Portofolio*. Jakarta: Erlangga.
- Sarwono, Jonathan. 2016. *Prosedur-prosedur Analisis Populer Aplikasi Riset Skripsi dan Tesis Dengan Eviews*. Yogyakarta: Penerbit Gava Media
- Setiadi. 2010. *Obligasi Dalam Perspektif Hukum Indonesia*. Bandung: PT. Citra Aditya Bakti.
- Sugiyono. 2012. *Metode Penelitian Bisnis*. Bandung: Alfabeta.
- Sartono, Agus. 2010. *Manajemen Keuangan Teori dan Aplikasi*, Yogyakarta: BPFPE.
- Subramanyam, 2010. *Analisis Laporan Keuangan: Financial Statement Analysis*, Jakarta: Salemba Empat.
- Sugiyono, 2012. *Metode Penelitian Bisnis*, Bandung: Alfabeta.
- Sutrisno, 2012. *Manajemen Keuangan Teori Konsep dan Aplikasi*, Yogyakarta: Ekonisia.

Suharsimi Arikunto, 2010. *Prosedur Penelitian: Suatu Pendekatan Praktik (Edisi Revisi 2010)*, Jakarta: Rineka Cipta.

Syafri Harahap, Sofyan. 2011. *Analisis Kritis laporan Keuangan*, Jakarta: Rajawali Pers.

Taswan, 2010. *Manajemen Perbankan: Konsep, Teknik, dan Aplikasi*, Yogyakarta: UPP STIM YKPN.

Utomo, Arif Punto. Dkk. 2014. *Dua Dekade Ekonomi Syariah: Menuju Kiblat Ekonomi Islam*. Jakarta: Gres! Pubishing PKES.

Widarjono, Agus. 2011. *Analisis Statistika Multivariat Terapan*. Yogyakarta: UPP STIM YKPN.

2. Internet

Buku Perkembangan Pasar Modal Syariah OJK.
<http://www.ojk.go.id/id/kanal/syariah/tentang-syariah/Documents/pages/pasar-modal-syariah/Buku%20Perkembangan%20Pasar%20Modal%20Syariah%202016.pdf>.

<http://keuangansyariah.mysharing.co/apa-itu-indeks-saham-syariah-indonesia/>

<http://www.republika.co.id/berita/ekonomi/syariah-ekonomi/13/11/20/koran/syariah-koran/16/01/18/o155082-pasar-sukuk-indonesia-menjanjikan>

<http://www.syariahsaham.com/2017/10/ikhtisar-statistik-jii-dan-issi-3.html>

<http://docplayer.info/34824706-Bab-iii-metode-penelitian-hipotesis-dan-memperoleh-jawaban-atau-hipotesis-yang-digunakan.html>

<https://pintarinvestasi.blogspot.com/2012/05/sukuk-ritel.html>

<http://yurdaindari.blogspot.com/2013/10/pengertian-ketentuan-landasan-hukum-dan.html>

<https://www.statistikian.com/2014/11/regresi-data-panel.html>