PENGARUH TINGKAT SUKU BUNGA, *YIELD TO MATURITY* DAN *DEBT TO EQUITY RATIO* TERHADAP HARGA SUKUK YANG BEREDAR DI BURSA EFEK INDONESIA PERIODE 2015-2016

SKRIPSI

Oleh

BAIQ NANDA AULIA

NIM : 14540071

JURUSAN PERBANKAN SYARIAH (S1)

FAKULTAS EKONOMI

UNIVERSITAS ISLAM NEGERI (UIN)

MAULANA MALIK IBRAHIM

MALANG

2018

CENTRAL LIBRARY OF MAULANA MALIK IBRAHIM STATE ISLAMIC UNIVERSITY OF MALANG

PENGARUH TINGKAT SUKU BUNGA, *YIELD TO MATURITY* DAN *DEBT TO EQUITY RATIO* TERHADAP HARGA SUKUK YANG BEREDAR DI BURSA EFEK INDONESIA PERIODE 2015-2016

SKRIPSI

Diajukan Kepada :
Universitas Islam Negeri (UIN) Maulana Malik Ibrahim Malang
untuk Memenuhi Salah Satu Persyaratan
dalam Memperoleh Gelar Sarjana Ekonomi (SE)

Oleh

BAIQ NANDA AULIA
NIM : 14540071

JURUSAN PERBANKAN SYARIAH (S1)
FAKULTAS EKONOMI
UNIVERSITAS ISLAM NEGERI (UIN)
MAULANA MALIK IBRAHIM
MALANG
2018

CENTRAL LIBRARY OF MAULANA MALIK IBRAHIM STATE ISLAMIC UNIVERSITY OF MALANG

LEMBAR PERSETUJUAN

PENGARUH TINGKAT SUKU BUNGA, *YIELD TO MATURITY* DAN *DEBT TO EQUITY RATIO* TERHADAP HARGA SUKUK YANG BEREDAR DI BURSA EFEK INDONESIA PERIODE 2015-2016

Oleh:

BAIQ NANDA AULIA
NIM : 14540071

Telah disetujui pada tanggal 04 Juni 2017

Dosen Pembimbing,

Ulfi Kartika Oktaviana, SE., M.Ec., Ak
NIP. 19761019 200801 2 011

Mengetahui :
Ketua Jurusan,

Eko Suprayitno, SE., M.Si., Ph.D
NIP. 19751109 199903 1 003

CENTRAL LIBRARY OF MAULANA MALIK IBRAHIM STATE ISLAMIC UNIVERSITY OF MALANG

LEMBAR PENGESAHAN

PENGARUH TINGKAT SUKU BUNGA, *YIELD TO MATURITY* DAN *DEBT TO EQUITY RATIO* TERHADAP HARGA SUKUK YANG BEREDAR DI BURSA EFEK INDONESIA PERIODE 2015-2016

SKRIPSI

O l e h:

BAIQ NANDA AULIA
NIM : 14540071

Telah Dipertahankan di Depan Dewan Penguji
Dan Dinyatakan Diterima Sebagai Salah Satu Persyaratan
Untuk Memperoleh Gelar Sarjana Ekonomi (SE)
Pada 7 Juni 2018

Susunan Dewana Penguji	**Tanda Tangan**
1. Ketua **Mardiana, SE., MM** NIDT. 19740519 20160801 2 045	( )
2. Dosen Pembimbing/Sekretaris **Ulfi Kartika Oktaviana, SE., M.Ec., Ak** NIP. 19761019 200801 2 011	( )
3. Penguji Utama **Dr. Indah Yuliana, SE., MM** NIP. 19740918 200312 2 004	( )

Disahkan Oleh :
Ketua Jurusan
Perbankan Syariah (S1)

Eko Suprayitno, SE., M.Si., Ph.D
NIP. 19731109 199903 1 003

CENTRAL LIBRARY OF MAULANA MALIK IBRAHIM STATE ISLAMIC UNIVERSITY OF MALANG

SURAT PERNYATAAN

Yang bertanda tangan di bawah ini:

Nama	: Baiq Nanda Aulia
NIM	: 14540071
Fakultas/Jurusan	: Ekonomi/Perbankan Syariah (S1)

Menyatakan bahwa **"Skripsi"** yang saya buat untuk memenuhi persyaratan kelulusan pada Jurusan Perbankan Syariah (S1) Fakultas Ekonomi Unversitas Islam Negeri (UIN) Maulana Malik Ibrahim Malang, dengan judul:

PENGARUH TINGKAT SUKU BUNGA, *YIELD TO MATURITY* DAN *DEBT TO EQUITY RATIO* TERHADAP HARGA SUKUK YANG BEREDAR DI BURSA EFEK INDONESIA PERIODE 2015-2016

adalah hasil karya sendiri, bukan **"duplikasi"** dari karya orang lain.

Selanjutnya apabila di kemudian hari ada **"klaim"** dari pihak lain, bukan menjadi tanggung jawab Dosen Pembimbing dan atau pihak Fakultas Ekonomi, tetapi menjadi tanggung jawab saya sendiri.

Demikian surat pernyataan ini saya buat dengan sebenarnya dan tanpa paksaan dari siapapun.

Malang, 27 Juni 2018

Hormat saya,

Baiq Nanda Aulia

CENTRAL LIBRARY OF MAULANA MALIK IBRAHIM STATE ISLAMIC UNIVERSITY OF MALANG

HALAMAN PERSEMBAHAN

Karya yang sederhana ini penulis persembahkan untuk:

Kedua orang tua tercinta Bapak Lalu Nursidin dan Ibu Armunah yang tak henti-hentinya mengirimkan doa dan memberikan dukungan dalam segi apapun. Kakak perempuan dan suamninya, Mbak Baiq Wiwik Widayanti dan Mas Abdul Bari. Adik laki-laki, Lalu Khoirul Aziz Firmansyah. Dua keponakan paling lucu, Adly Habibullah dan Ilma Kamila Nayla.

Juga kepada sahabat-sahabat seperjuanganku:

Nur Oktaviana, Ustatun Hasanah, Vega Novidsamalga, Salis Mufida, Emha Triyuga, Agus Nugroho, Faisol Anshori, Nur Salis. Sahabat-sahabati Rayon Ekonomi Moch. Hatta angkatan 2014. Dismusik XV UKM KOMMUST. Fajar Ayu, Detya Tri, Nurmawadah Safitri, Durotun Nafiah, Ade Dwi Ramadhani, Fikri Firman dan M. Faris Asyrofi

CENTRAL LIBRARY OF MAULANA MALIK IBRAHIM STATE ISLAMIC UNIVERSITY OF MALANG

MOTTO

"YOU'RE NEVER TOO LATE TO BE YOU"

"Kamu tidak pernah terlambat untuk menjadi dirimu"

خَيْرُالنَّاسِ اَنْفَعُهُمْ للنَّاسِ

"sebaik-baik manusia adalah yang bermanfaat bagi orang lain"

CENTRAL LIBRARY OF MAULANA MALIK IBRAHIM STATE ISLAMIC UNIVERSITY OF MALANG

KATA PENGANTAR

بسم الله الرحمن الرحيم

Segala puji syukur kehadirat Allah SWT, karena atas rahmat dan hidayah-Nya penelitian ini dapat terselesaikan dengan judul "Pengaruh Tingkat Suku Bunga, *Yield To Maturity* dan *Debt to Equity Ratio* Tehadap Harga Sukuk yang Beredar di Bursa Efek Indonesia Periode 2015-2016.

Shalawat dan salam semoga tetap tercurahkan kepada junjungan kita Nabi besar Muhammad SAW yang telah membimbing kita dari kegelapan menuju jalan kebaikan, yakni Din al-Islam.

Penulis menyadari bahwa dalam penyusunan tugas akhir skripsi ini tidak akan berhasil dengan baik tanpa adanya bimbingan dan sumbangan pemikiran dari berbagai pihak. Pada kesempatan ini penulis menyampaikan terima kasih yang tak terhingga kepada :

1. Prof. Dr. Abdul Haris, M.Ag. selaku Rektor Universitas Islam Negeri Maulana Malik Ibrahim Malang
2. Bapak Dr. H. Nur Asnawi. M.Ag, selaku Dekan Fakuktas Ekonomi Universitas Islam Negeri Maulana Malik Ibrahim Malang
3. Bapak Eko Suprayitno, SE., M.Si., Ph.D selaku Ketua Jurusan Perbankan Syariah
4. Ibu Ulfi Kartika Oktaviana, SE., Ak., M.Ec selaku Dosen Pembimbing yang telah banyak memberikan arahan dan masukan pada penulis dalam menyelesaikan skripsi ini.
5. Ibu Nihayatu Aslamatis Soleka, SE., MM selaku Wali Dosen selama saya menuntut Ilmu di UIN Maulana Malik Ibrahim Malang.
6. Bapak dan Ibu Dosen Fakultas Ekonomi khususnya pada jurusan S1 Perbankan Syariah yang telah mengajarkan berbagi ilmu pengetahuan serta memberikan nasehat-nasehat kepada penulis selama studi di Universitas ini, beserta seluruh staff Fakultas Ekonomi Universitas Islam Negeri Maulana Malik Ibrahim Malang.

CENTRAL LIBRARY OF MAULANA MALIK IBRAHIM STATE ISLAMIC UNIVERSITY OF MALANG

7. Seluruh rekan-rekan mahasiswa Fakultas Ekonomi jurusan S1 Perbankan Syariah angkatan 2014 yang telah banyak membantu serta memberikan dukungan dan sumbangsih pemikiran dalam memperlancar penulisan skripsi ini.
8. Kedua orang tuaku dan keluarga besarku yang selalu memberikan doa dan dukungan baik secara moril maupun materiil.
9. UKM KOMMUST, terimakasih atas ilmu, pengalaman dan kekeluargaan yang hangat.
10. PMII Rayon Ekonomi "Moch.Hatta", terimakasih atas ilmu, pengalaman dan kekeluargaan yang hangat.
11. Our House of English yang sangat membantu meningkatkan motivasi untuk menjadi orang yang lebih baik dan selalu bermanfaat bagi orang lain.
12. Serta semua pihak yang tidak dapat penulis sebutkan satu persatu-satu, yang telah membantu terselesaikannya skripsi ini.

Akhirnya, dengan segala kerendahan hati penulis menyadari bahwa penulisan skripsi ini masih jauh dari kata sempurna. Oleh karena itu penulis mengharapkan kritik dan saran yang konstruktif demi kesempurnaan penulisan ini.

Penulis berharap semoga karya yang sederhana ini dapat bermanfaat dengan baik bagi semua pihak. Amin ya Robbal' Alamin.

Malang, 03 Juni 2018

Penulis

CENTRAL LIBRARY OF MAULANA MALIK IBRAHIM STATE ISLAMIC UNIVERSITY OF MALANG

DAFTAR ISI

HALAMAN SAMPUL DEPAN
HALAMAN JUDUL i
HALAMAN PERSETUJUAN ii
HALAMAN PENGESAHAN iii
HALAMAN PERNYATAAN iv
HALAMAN PERSEMBAHAN v
HALAMAN MOTTO vi
KATA PENGANTAR vii
DAFTAR ISI ix
DAFTAR TABEL xi
DAFTAR GAMBAR xii
DAFTAR LAMPIRAN xiii
ABSTRAK xiv
BAB I PENDAHULUAN 1
1.1 Latar Belakang 1
1.2 Rumusan Masalah 6
1.3 Tujuan Penelitian 6
1.4 Manfaat Penelitian 7
1.5 Batasan Penelitian 7
BAB II KAJIAN PUSTAKA 8
2.1 Penelitian Terdahulu 8
2.2 Kajian Teoritis 15
2.2.1 *Signalling Theory* 15
2.2.2 *Pecking Order Theory* 16
2.2.3 Definisi dan Sejarah Sukuk 17
2.2.4 Landasan Hukum Sukuk 19
2.2.5 Karakteristik Sukuk 21
2.2.6 Jenis-Jenis Sukuk 23
2.2.7 Harga Sukuk 26
2.2.8 *Yield* Sukuk 28
2.2.9 Tingkat Suku Bunga 29
2.2.10 *Debt to Equity Ratio* 29
2.3 Hubungan Antar Variabel 30
2.3.1 Hubungan Tingkat Suku Bunga dengan Harga Sukuk 30
2.3.2 Hubungan *Yield To Maturity* dengan Harga Sukuk 31
2.3.3 Hubungan *Debt to Equity Ratio* dengan Harga Sukuk 31
2.4 Kerangka Konseptual 32
2.5 Hipotesis 33
BAB III METODE PENELITIAN 35
3.1 Jenis dan Pendekatan Penelitian 35
3.2 Lokasi Penelitian 35
3.3 Populasi dan Sampel 35
3.3.1 Populasi 35
3.3.2 Sampel 36
3.4 Teknik Pengambilan Sampel 36

CENTRAL LIBRARY OF MAULANA MALIK IBRAHIM STATE ISLAMIC UNIVERSITY OF MALANG

3.5 Data dan Jenis Data 38
3.6 Teknik Pengumpulan Data 39
3.7 Definisi Operasional Variabel 39
3.7.1 Variabel Dependen 40
3.7.2 Variabel Independen 40
3.8 Analisis Data 41
3.8.1 Estimasi Model Regresi Panel 41
3.8.2 Pemilihan Model 43
3.8.3 Uji Asumsi Klasik 46
3.8.4 Uji Hipotesis 48
BAB IV HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN 51
4.1 Hasil Penelitian 51
4.1.1 Gambaran Umum Objek Penelitian 51
4.1.2 Hasil Analisis Deskriptif 52
4.1.2.1 Harga Sukuk 54
4.1.2.2 Tingkat Suku Bunga 54
4.1.2.3 *Yield To Maturity* 55
4.1.2.4 *Debt to Equity Ratio* 56
4.1.3 Hasil Uji Pemilihan Model 56
4.1.4 Hasil Uji Asumsi Klasik 58
4.1.5 Hasil Uji *Random Effect Model* 59
4.1.6 Hasil Uji Hipotesis 68
4.2 Pembahasan Hasil Penelitian 70
4.2.1 Pengaruh Tingkat Suku Bunga, *Yield to Maturity* dan *Debt to Equity Ratio* Terhadap Harga Sukuk secara Simultan 70
4.2.2 Pengaruh Tingkat Suku Bunga, *Yield to Maturity* dan *Debt to Equity Ratio* Terhadap Harga Sukuk secara Parsial 71
4.2.2.1 Pengaruh Tingkat Suku Bunga Terhadap Harga Sukuk 71
4.2.2.2 Pengaruh *Yield To Maturity* Terhadap Harga Sukuk 72
4.2.2.3 Pengaruh *Debt to Equity Ratio* Terhadap Harga Sukuk 74
4.3 Kajian Keislaman 74
BAB V PENUTUP ٧6
5.1 Kesimpulan ٧6
5.2 Saran 77
DAFTAR PUSTAKA
LAMPIRAN-LAMPIRAN

CENTRAL LIBRARY OF MAULANA MALIK IBRAHIM STATE ISLAMIC UNIVERSITY OF MALANG

DAFTAR TABEL

Tabel 2.1 Matrik Penelitian-Penelitian Terdahulu..... 11
Tabel 2.2 Perbedaan Obligasi dan Sukuk 22
Tabel 3.1 Tahap Pengambilan Sampel 37
Tabel 3.2 Daftar Sampel Sukuk 37
Tabel 3.3 Tabel *Dubin-Watson* 48
Tabel 4.1 Objek Penelitian 52
Tabel 4.2 Hasil Analisis Deskriptif 53
Tabel 4.3 Hasil Uji Chow 57
Tabel 4.4 Hasil Uji Hausman 57
Tabel 4.5 Hasil Uji LM 58
Tabel 4.6 Hasil Uji Normalitas 59
Tabel 4.7 Hasil Uji Multikolinieritas 60
Tabel 4.8 Hasil Uji Heteroskedastisitas 61
Tabel 4.9 Hasil Uji Autokorelasi 61
Tabel 4.10 Hasil Uji *Random Effect Model* 62
Tabel 4.11 Hasil Uji Parsial..... 69

CENTRAL LIBRARY OF MAULANA MALIK IBRAHIM STATE ISLAMIC UNIVERSITY OF MALANG

DAFTAR GAMBAR

Gambar 1.1 Perkembangan Sukuk Korporasi Indonesia …….. 2
Gambar 2.1 Skema Sukuk *Mudharabah* …… 24
Gambar 2.2 Kerangka Konseptual ……... 32
Gambar 3.1 Model Estimasi Regresi Data Panel ……. 46
Gambar 3.2 Tahapan Analisis Regresi Data Panel …… 50
Gambar 4.1 Grafik Harga Sukuk 54
Gambar 4.2 Grafik Tingkat Suku Bunga 55
Gambar 4.3 Grafik *Yield To Maturity* 55
Gambar 4.4 Grafik *Debt to Equity Ratio* 56

CENTRAL LIBRARY OF MAULANA MALIK IBRAHIM STATE ISLAMIC UNIVERSITY OF MALANG

DAFTAR LAMPIRAN

Lampiran 1 Sampel Penelitian

Lampiran 2 Data Mentah

Lampiran 3 Hasil Uji Pemilihan Model

Lampiran 4 Hasil Uji Asumsi Klasik

Lampiran 5 Hasil Uji Regresi

Lampiran 6 Surat Keterangan Penelitian

Lampiran 7 Bukti Konsultasi

Lampiran 8 Surat Keterangan Bebas Plagiarisme

Lampiran 9 Biodata Peneliti

CENTRAL LIBRARY OF MAULANA MALIK IBRAHIM STATE ISLAMIC UNIVERSITY OF MALANG

ABSTRAK

Baiq Nanda Aulia. 2018, SKRIPSI. Judul: "Pengaruh Tingkat Suku Bunga, *Yield To Maturity* dan *Debt to Equity Ratio* Terhadap Harga Sukuk yang Beredar di Bursa Efek Indonesia Periode 2015-2016"
Pembimbing : Ulfi Kartika Oktaviana, SE., M.Ec., Ak
Kata Kunci : Tingkat Suku Bunga, *Yield To Maturity*, *Debt to Equity Ratio*, Harga Sukuk

Perkembangan sukuk korporasi di Indonesia telah mencapai angka yang cukup baik dalam beberapa tahun terakhir. Hal ini menandakan bahwa sukuk telah menjadi sarana investasi yang menjanjikan. Sukuk berguna sebagai alternatif pembiayaan bagi perusahaan dan wadah berinvestasi bagi investor. Penentuan harga sukuk akan menentukan keputusan investor untuk melakukan pembelian sukuk atau tidak. Harga sukuk yang dapat menyusut dan meningkat menuntut seorang investor untuk mampu memahami kondisi di masa yang akan datang demi mendapatkan tujuan investasi yang diinginkan. Oleh karena itu, tujuan penelitian ini adalah untuk mengetahui pengaruh tingkat suku bunga, *yield to maturity* dan *debt to equity ratio* terhadap harga sukuk baik secara simultan maupun secara parsial.

Metode penelitian yang digunakan adalah kuantitatif dengan pendekatan korelatif. Populasi pada penelitian ini adalah sukuk korporasi yang beredar di BEI selama tahun 2015-2016 yang berjumlah 62 dan sampel berjumlah 14 sukuk korporasi yang diambil dengan teknik *purposive sampling*. Metode analisis data yang digunakan yakni regresi panel dengan bantuan program statistic *Eviews* 9.0.

Hasil penelitian ini menunjukkan nilai *R-square* sebesar 76%. Tingkat suku bunga, *yield to maturity* dan *debt to equity ratio* berpengaruh secara simultan terhadap harga sukuk. Secara parsial, hanya *yield to maturity* yang berpengaruh negatif signifikan terhadap harga sukuk. Sedangkan tingkat suku bunga dan *debt to equity ratio* tidak berpengaruh terhadap terhadap harga sukuk.

CENTRAL LIBRARY OF MAULANA MALIK IBRAHIM STATE ISLAMIC UNIVERSITY OF MALANG

ABSTRACT

Baiq Nanda Aulia. 2018, UNDERGRADUTE THESIS. Title: "Influence of Interest Rate, Yield To Maturity and Debt to Equity Ratio Against Sukuk Price on Indonesia Stock Exchange During Period 2015-2016"
Advisor : Ulfi Kartika Oktaviana, SE., M.Ec., Ak
Keywords : Interest Rate, Yield To Maturity, Debt to Equity Ratio, Sukuk Price

Sukuk development in Indonesia has reached the good level for last few years. This situation showed that sukuk has became the promising investment product. Sukuk beneficial for alternative corporate financing and investment facilities for investors. Sukuk pricing determination will affect investor decision for buying sukuk or not. The enhancement or reduction of sukuk price ask an investor to understand the future condition toward their investment goals. Therefore this research aims to know the influence of interest rate, yield to maturity and debt to equity ratio against sukuk price simultaneously and partially.

This research use the quantitative method with correlative approach. The population are sixty two corporate sukuk that listed on Indonesia Stock Exchange during 2015-2016 and fourteen corporate sukuk as the sample taken by purposive sampling technique. The data analysis method used panel regression by helping the analysis tool namely Eviews 9.0.

The result of this research show the R-square's value amount 76%. Interest rate, yield to maturity and debt to equity ratio have a significant effect against sukuk price simultaneously. Yield to maturity is the only one that have a significant effect against sukuk price partially while interest rate and debt to equity ratio are not.

CENTRAL LIBRARY OF MAULANA MALIK IBRAHIM STATE ISLAMIC UNIVERSITY OF MALANG

المستخلص

بائق ناندا اوليا. ٢٠١٨. البحث الجامعي. الموضوع: "أثرأسعارالفائدة و العائدحتى الاستحقاق و نسبةالدين الى حقوق الملكية على سعرالصكوك الذى ينشر في اندونيسيا اوراق المالية خلال العام ٢٠١٥-٢٠١٦

المشرفة : ألفي كارتيكا أكتافيانا، الماجستير

الكلمة الرئيسية : أسعارالفائدة، العائدحتى الاستحقاق، نسبةالدين الى حقوق الملكية، سعرالصكوك

تطور شركات الصكوك في إندونيسيا قد بلغ إلى حد للسنوات الأخيرة. هذا يدل أن الصكوك يكون استثمار جيد. بفيد الصكوك أن يكون خيار التمويل للشركات والمستثمرين للاستثمار. إن تحديد التسعيرة الصكوك سيحدد قرار المستثمر بشراء الصكوك أم لا. قدر تسعيرة الصكوك أن يزيد وينقص، وجب على المستثمر أن بفهم هذا الحال في المستقبل من أجل تحقيق الأهداف الاستثمارية المرجوة. لذلك، الغرض من هذه الدراسة هو تحديد تأثير أسعار الفائدة و العائد إلى الاستحقاق ونسبة الدين إلى حقوق المساهمين إلى سعر الصكوك.

منهجة البحث المستخدمة هي الكمّي بمدخل المترابط. السكان في هذه الدراسة هو الصكوك الشركات المتداولة في بورصة إندونيسيا خلال ٢٠١٥-٢٠١٦ والتي بلغت اثنان وستون. أربعة عشر صكوكًا خاصة بالشركات كالعينة المأخوذة من تقنية أخذ العينات المستهدفة. طريقة تحليل البيانات المستخدمة هي الانحدار الفريق بمساعدة برنامج الإحصاء Eviews 9.0.

نتائج البحث تشير إلى قيمة معامل التحديد من ستة وسبعين في المئة. وثر سعر الفائدة والعوائد حتى الاستحقاق ونسبة الدين إلى حقوق الملكية في وقت واحد على سعر الصكوك. جزئيا ، العائد إلى النضج فقط له تأثير سلبي كبير على سعر الصكوك. في حين أن نسبة الفائدة ونسبة الدين إلى حقوق المساهمين لا تؤثر على سعر الصكوك.

CENTRAL LIBRARY OF MAULANA MALIK IBRAHIM STATE ISLAMIC UNIVERSITY OF MALANG

BAB I

PENDAHULUAN

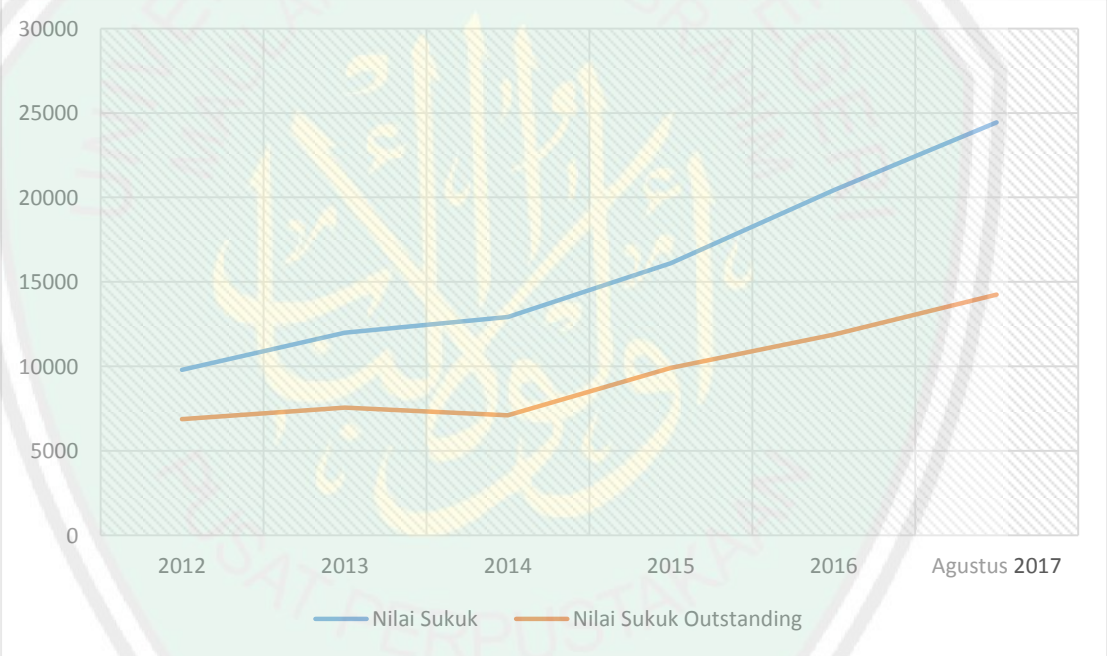
1.1 Latar Belakang

Sukuk merupakan salah satu instrumen investasi jangka panjang dalam bentuk surat berharga yang diterbikan oleh emiten berdasarkan prinsip syariah (Sigit dan Sujana, 2003:181). Penerbit sukuk wajib membayar pendapatan kepada investor berupa bagi hasil atau marjin tau *fee* selama masa akad. Emiten wajib membayar kembali dana investasi kepada investor saat jatuh tempo (Sutedi, 2009:96). Sukuk pada dasarnya seperti obligasi, perbedaan pokok antara keduanya terletak pada penggunaan konsep imbalan dan bagi hasil sebagai pengganti bunga, adanya transaksi pendukung *(underlying transaction*) yakni sejumlah tertentu aset yang menjadi dasar penerbitan dan adanya akad antara para pihak yang disusun berdasarkan prinsip-prinsip syariah (Zubair, 2008:23). Skema bagi hasil dalam sukuk sangat berbeda dengan obligasi, terutama dalam hal kepastian bagi hasil atau bunga yang diperoleh pemilik dana. Tetapi dalam hal harga penawaran, jatuh tempo, pokok obligasi saat jatuh tempo dan rating antara sukuk dan obligasi tidak ada bedanya (Najmuddin & Amri, 2016:139).

Perkembangan sukuk di Indonesia diawali dengan gebrakan Indosat pada akhir tahun 2002 yang menerbitkan sukuk mudharabah senilai Rp 175 miliar dengan nisbah bagi hasil indikatif sebesar 15,5% – 16% per tahun. Penawaran sukuk mudharabah Indosat ini mengalami kelebihan permintaan sampai dua kali lebih (Huda dan Nasution, 2007:103). Selain itu, setelah disahkannya UU SBSN tahun 2008, pemerintah menerbitkan sukuk sebesar Rp 15 triliun. Penerbitan sukuk ini dilaksanakan sebagai bagian dari pembiayaan defisit anggaran dalam APBN

CENTRAL LIBRARY OF MAULANA MALIK IBRAHIM STATE ISLAMIC UNIVERSITY OF MALANG

tahun 2008. Sukuk yang dikeluarkan pemerintah (SBSN) sangat berperan aktif dalam pembiayaan APBN dan mendorong tercapainya pembangunan nasional (Fatah, 2011:292). Indonesia sebagai Negara dengan penduduk muslim terbesar di dunia merupakan peluang yang sangat besar bagi berkembangnya berbagai produk keuangan syariah termasuk sukuk. Sukuk yang digadang sebagai alternatif produk investasi selain tabungan dan deposito telah membuktikan kualitasnya. Berikut ini merupakan grafik perkembangan nilai sukuk korporasi di Indonesia mulai tahun 2012 hingga 2017:



Sumber: www.ojk.go.id, diolah

Gambar 1.1
Perkembangan Sukuk Korporasi Indonesia

Dari gambar 1.1 dapat dilihat bahwa data statistik Otoritas Jasa Keuangan (OJK) per Agustus 2017 mencatat total nilai sukuk korporasi yakni Rp 24,44 triliun dan total nilai sukuk outstanding sebesar Rp 14,259 triliun. Berdasarkan grafik perkembangan sukuk korporasi diatas, pada tahun 2012 tercatat total nilai sukuk

CENTRAL LIBRARY OF MAULANA MALIK IBRAHIM STATE ISLAMIC UNIVERSITY OF MALANG

sebesar Rp 9,790 triliun dan sukuk outstanding sebesar Rp 6,883 triliun. Peningkatan total nilai sukuk paling tinggi berada pada tahun 2016 yakni sebesar 26,75%. Perkembangan total nilai sukuk outstanding sempat mengalami penurunan dengan persentase yang kecil pada tahun 2014 yakni sebesar 5,9 %. Berdasarkan data diatas, dapat disimpulkan bahwa selama kurun waktu lebih kurang 5 tahun nilai sukuk telah meningkat sebesar 60%. Hal ini pula menandakan bahwa para investor sudah mulai memiliki ketertarikan terhadap penerbitan sukuk korporasi.

Sukuk merupakan aset kekayaan bagi pemiliknya yang nilainya dapat menyusut atau meningkat. Fluktuasi yang terjadi berkaitan dengan perubahan yang terjadi pada berbagai variabel ekonomi makro (Nafik, 2009:250). Kemampuan investor dalam memahami dan meramalkan kondisi ekonomi makro di masa datang akan sangat berguna dalam pembuatan keputusan investasi yang menguntungkan (Kewal, 2012: 53). Harga obligasi sangat bergantung pada tingkat bunga yang berlaku di pasar dan tingkat bunga ini akan dipengaruhi oleh perubahan ekonomi makro atau kebijakan ekonomi makro yang ditetapkan pemerintah (Tandelilin, 2010:211).

Jika suku bunga tinggi maka masyarakat akan lebih memilih menginvestasikan dananya pada bank dengan menabung sehingga menyebabkan harga obligasi turun, sebaliknya jika suku bunga rendah maka masyarakat lebih memilih untuk menempatkan dananya pada pasar modal sehingga menyebabkan harga obligasi naik (Fitriana dan Rohayati, 2013:728). Penelitian yang dilakukan Dewi (2016) tentang pengaruh suku bunga, nilai tukar, *coupon rate* dan likuiditas terhadap harga pasar obligasi pada sektor keuangan di BEI juga menjelaskan bahwa suku bunga berpengaruh negatif terhadap harga pasar obligasi. Penelitian lain

CENTRAL LIBRARY OF MAULANA MALIK IBRAHIM STATE ISLAMIC UNIVERSITY OF MALANG

dilakukan oleh Wijaya (2014) mendapatkan hasil yang sama bahwa suku bunga berpengaruh negatif terhadap harga obiligasi.

Selain itu, interaksi antara *demand and supply* obligasi di pasar sekunder akan menentukan harga dan *yield* obligasi. *Yield* merupakan persentase keuntungan atas investasi obligasi yang dilakukan (Aisyah, 2015:88). Harga dan *yield* merupakan dua unsur penting dalam transaksi obligasi bagi penanam modal. Investor selalu menanyakan berapa *yield* yang akan didapatkan bila membeli obligasi dengan harga tertentu. Hubungan *yield* dan harga obligasi membentuk sebuah kurva cekung. Jika *yield* turun maka harga akan meningkat dengan kenaikan marginal yang semakin kecil. Sebaliknya jika *yield* naik maka harga obligasi akan turun dengan penurunan marginal yang semakin kecil pula (Tandelilin, 2010:157). Pernyataan tersebut didukung oleh penelitian yang dilakukan Widarti (2011) dimana *yield* dan maturitas obligasi berpengaruh negatif dan signifikan terhadap harga obligasi. Penelitian lain oleh Wahyuningsih (2013) menyatakan bahwa secara parsial YTM berpengaruh negatif terhadap harga sukuk.

Faktor lain yang dapat mempengaruhi harga sukuk adalah *leverage* perusahaan. *Leverage* dapat diartikan sebagai sejauh mana aktiva perusahaan dibiayai dengan utang (Kasmir, 2014:112). Salah satu rasio keuangan yang dapat menghitung *leverage* adalah DER. Siegel dan Shim *dalam* Fahmi (2012: 128) menjelaskan bahwa *Debt to Equity Ratio* (DER) merupakan ukuran yang dipakai dalam menganalisis laporan keuangan untuk memperlihatkan besarnya jaminan yang tersedia untuk kreditor. DER digunakan untuk mengetahui kemampuan perusahaan dalam memenuhi seluruh kewajiban perusahaan yakni utang jangka pendek dan utang jangka panjang, baik perusahaan masih berjalan maupun dalam keadaan

CENTRAL LIBRARY OF MAULANA MALIK IBRAHIM STATE ISLAMIC UNIVERSITY OF MALANG

dilikuidasi (Sunyoto, 2014:101). Jika DER meningkat maka menunjukkan kinerja perusahaan yang semakin memburuk dan struktur permodalan yang lebih banyak didanai oleh pinjaman sehingga ketergantungan pada kreditur meningkat. Laba perusahaan yang diperoleh akan diserap untuk melunasi kewajiban sehingga laba yang dibagikan kepada investor akan semakin kecil. Alhasil banyak investor yang enggan membeli sukuk tersebut dan harga sukuk akan turun, begitu pula sebaliknya. Hal ini sesuai dengan penelitian yang dilakukan Puspitasari (2007) bahwa DER berpengaruh terhadap harga obligasi.

Penelitian yang dilakukan Fitriana dan Rohayati (2013) tentang harga obligasi menyatakan bahwa tingkat suku bunga berpengaruh negatif terhadap harga obligasi. Hal ini didukung pula oleh penelitian Dewi (2016) yang menyatakan suku bunga berpengaruh negatif terhadap harga obligasi dimana saat tingkat suku bunga tinggi maka harga obligasi justru menurun. Namun, berbeda dengan penelitian Nilasari (2011) yang mendapatkan hasil yakni tingkat suku bunga tidak berpengaruh terhadap harga obligasi syariah. Penelitian lain yang dilakukan oleh Prasetyo (2013) menyatakan bahwa *yield to maturity* berpengaruh positif dan signifikan terhadap harga obligasi syariah sedangkan Wahyuningsih (2013) dalam penelitiannya menyebutkan bahwa *yield to maturity* berpengaruh negatif terhadap harga obligasi syariah. Wahyuningtyas (2010) dalam penelitiannya juga menyatakan bahwa YTM berpengaruh negatif dan signifikan terhadap harga obligasi syariah. Kemudian Prasetyo (2013) yang meneliti tentang pengaruh variabel makro ekonomi dan faktor fundamental terhadap harga obligasi syariah menyatakan bahwa DER tidak berpengaruh terhadap harga obligasi syariah. Sedangkan Puspitasari (2007) menyatakan bahwa DER berpengaruh terhadap harga obligasi. Dari beberapa

CENTRAL LIBRARY OF MAULANA MALIK IBRAHIM STATE ISLAMIC UNIVERSITY OF MALANG

penelitian-penelitian terdahulu masih terdapat hasil yang tidak konsisten sehingga menjadi *gap* dalam penelitian tersebut.

Fenomena dan hasil penelitian tersebut sangat menarik untuk diteliti karena adanya perbedaan hasil dari beberapa penelitian dan belum adanya penelitian yang menggabungkan variabel-variabel Tingkat Suku Bunga, YTM dan DER untuk mengetahui penyebab naik turunnya harga sukuk. Oleh karena itu perlu diadakan penelitian lebih lanjut untuk mengetahui adanya pengaruh Tingkat Suku Bunga, YTM dan DER terhadap harga sukuk. Maka, peneliti bermaksud untuk melakukan penelitian dengan judul "Pengaruh Tingkat Suku Bunga, *Yield to Maturity* (YTM) dan *Debt Equity Ratio* (DER) terhadap Harga Sukuk yang Beredar di Bursa Efek Indonesia Periode 2015-2016"

1.2 Rumusan Masalah

Dari latar belakang masalah yang telah peneliti kemukakan di atas, maka dapat diambil rumusan masalah sebagai berikut :

1. Apakah variabel Tingkat Suku Bunga,YTM dan DER berpengaruh secara simultan terhadap Harga Sukuk?
2. Apakah variabel Tingkat Suku Bunga, YTM dan DER berpengaruh secara parsial terhadap Harga Sukuk?

1.3 Tujuan Penelitian

Dari rumusan masalah diatas, maka dapat diambil tujuan penelitian sebagai berikut:

1. Untuk mengetahui pengaruh variabel Tingkat Suku Bunga, YTM, Peringkat Sukuk dan DER secara simultan terhadap Harga Sukuk.

CENTRAL LIBRARY OF MAULANA MALIK IBRAHIM STATE ISLAMIC UNIVERSITY OF MALANG

2. Untuk mengetahui pengaruh variabel Tingkat Suku Bunga, YTM, Peringkat Sukuk dan DER secara parsial terhadap Harga Sukuk.

1.4 Manfaat Penelitian

Dalam penelitian ini diharapkan dapat memberikan manfaat bagi pihak-pihak terkait diantaranya:

1. Bagi Peneliti, penelitian ini diharapkan dapat menambah pengetahuan dan wawasan mengenai investasi sukuk, khususnya faktor-faktor yang mempengaruhi harga sukuk.
2. Bagi Kalangan Akademis, penelitian ini diharapkan dapat digunakan untuk menambah wawasan mengenai faktor apa yang berpengaruh terhadap harga sukuk.
3. Bagi Investor, penelitian ini diharapkan dapat digunakan sebagai masukan dalam memberikan informasi untuk mengambil suatu keputusan investasi yang menguntungkan dan meminimalisir risiko-risiko yang tidak diharapkan.

1.5 Batasan Masalah

Agar penelitian ini tidak melebar dari rumusan masalah dan untuk mempermudah dalam proses penelitian, maka peneliti akan memberikan batasan terhadap penelitian ini. Adapun batasan yang diteliti dalam penelitianini adalah :

1. Sukuk yang akan dijadikan penelitian adalah sukuk yang tercatat di Bursa Efek Indonesia (BEI) dengan maksimal batas penerbitan pada Desember 2014 dan batas jatuh tempo minimal pada Januari 2017.
2. Periode penelitian yakni selama tahun 2015-2016 karena adanya peningkatan nilai sukuk tertinggi pada tahun tersebut dengan pengambilan data per tiga bulan (triwulan).

CENTRAL LIBRARY OF MAULANA MALIK IBRAHIM STATE ISLAMIC UNIVERSITY OF MALANG

BAB II

KAJIAN PUSTAKA

2.1 Penelitian Terdahulu

Banyak dari penelitian sebelumnya yang menguji faktor-faktor yang mempengaruh harga obligasi, baik obligasi konvensional maupun obligasi syariah. Penelitian-penelitian tersebut juga memiliki perbedaan hasil penelitian dilihat dari sisi metode analisis dan data yang dianalisis. Penelitan-penelitian tersebut diantaranya: Puspitasari (2007) dengan judul penelitian "Pengaruh Kinerja Keuangan Terhadap Harga Obligasi pada Perusahaan Manufaktur yang Tercata di Bursa Efek Surabaya" menyatakan bahwa rasio keuangan yakni *current ratio, return on investment, debt to equity ratio* dan *return on equity* secara parsial berpengaruh signifikan terhadap harga obligasi. *Current ratio* merupakan faktor yang paling dominan terhadap harga obligasi.

Wahyuningtyas (2010) yang meneliti tentang pengaruh *yield to maturity*, maturitas dan durasi terhadap harga obligasi syariah menyatakan bahwa *yield to maturity* dan durasi berpengaruh signifikan dengan arah yang negatif. Artinya apabila YTM dan durasi mengalami penurunan maka harga obligasi syariah akan mengalami peningkatan. Sedangkan maturitas berpengaruh signifikan dengan arah positif terhadap harga obligasi syariah.

Nilasari (2010) dalam penelitiannya dengan suku bunga dan inflasi sebagai variabel independen dan harga obligasi syariah sebagai variabel dependen menyatakan bahwa suku bunga dan inflasi tidak berpengaruh terhadap

CENTRAL LIBRARY OF MAULANA MALIK IBRAHIM STATE ISLAMIC UNIVERSITY OF MALANG

harga obligasi syariah. Hal ini menjelaskan tentang rendahnya tingkat sensitivitas harga obligasi syariah terhadap suku bunga dan inflasi.

Widarti (2011) dalam penelitiannya yang berjudul "Pengaruh Kupon, Maturitas, *Yield* dan *Default Risk* terhadap Harga Obligasi Perusahaan *Finance* yang *Listing* di BEI periode 2007-2009" menyatakan bahwa *yield* dan maturitas berpengaruh negatif signifikan terhadap harga obligasi sedangkan kupon dan risiko gagal bayar tidak berpengaruh signifikan terhadap harga obligasi.

Penelitian selanjutnya yakni dilakukan oleh Prasetyo (2013) yang menguji pengaruh antara variabel-variabel ekonomi, rasio keuangan dan niai intrinsik obligasi syariah itu sendiri terhadap harga obligasi syariah menyatakan bahwa secara parsial variabel PDB, inflasi, kurs, ROA, CY, YTM dan RY berpengaruh signifikan terhadap harga obligasi syariah. Sedangkan variabel ROE dan DER tidak berpengaruh signifikan terhadap harga obligasi syariah. Selanjutnya penulis menjelaskan bahwa variabel *realized yield* adalah variabel yang paling dominan.

Wahyuningsih (2013) dalam hasil penelitiannya menyatakan bahwa YTM dan durasi berpegaruh signifikan dengan arah yang negatif sedangkan variabel peringkat tidak berpengaruh terhadap harga obligasi syariah pada tahun 2013 dengan alasan ketidakpastian bisnis di masa depan yang ditandai dengan naik turunnya harga obligasi syariah tidak berpengaruh terhadap *upgrade* yang dilakukan oleh PT. Pemeringkat Efek.

Fitriana dan Rohayati (2013) dengan objek penelitian yakni obligasi pemerintah seri *fixed rate* yang menggunakan metode analisis jalur (*path*) untuk mengetahui pengaruh langsung dan tidak langsung PUAB terhadap harga obligasi

CENTRAL LIBRARY OF MAULANA MALIK IBRAHIM STATE ISLAMIC UNIVERSITY OF MALANG

melalui *yield* sebagai variabel intervening menyatakan hasilnya yakni PUAB berpengaruh terhadap harga obligasi dan *yield.* Selanjutnya *yield* berpengaruh terhadap harga obligasi dan PUAB berpengaruh terhadap harga obligasi melalui *yield* (pengaruh tidak langsung).

Selanjutnya penelitian yang dilakukan oleh Azizah (2016) tentang pengaruh inflasi , SBI, jatuh tempo dan nilai tukar terhadap harga obligasi menyatakan bahwa hanya maturitas yang berpengaruh sedangkan inflasi, SBI dan nilai tukar tidak berpengaruh terhadap harga obligasi.Hal ini disebabkan karena pada tahun penelitian inflasi di Indonesia berada pada level yang rendah dan kupon obligasi lebih tinggi dari *BI-Rate* sehingga perubahaan pada suku bunga tidak mempengaruhi harga obligasi.

Irawan dan Pramono (2017) dalam penelitiannya tentang pengaruh SBI, DER, liuiditas, ukuran perusahaan dan kurs menyatakan bahwa SBI dan likuiditas berpengaruh positif signifikan terhadap harga obligasi, kurs berpengaruh negatif dan signifikan. Sedangkan ukuran perusahaan dan DER tidak berpengaruh terhadap harga obligasi.

Penelitian lain mengenai faktor-faktor yang mempengaruhi harga obligasi akan penulis sajikan pada matrik penelitian terdahulu untuk memudahkan dalam memahaminya sebagai berikut:

CENTRAL LIBRARY OF MAULANA MALIK IBRAHIM STATE ISLAMIC UNIVERSITY OF MALANG

Tabel 2.1
Matrik Penelitian-Penelitian Terdahulu

No	Penulis (Tahun) dan Judul	Variabel Penelitian	Metode Analisis	Hasil Penelitian
1.	Puspitasari, Yeni (2007) Pengaruh Kinerja Keuangan Terhadap Harga Obligasi (Studi pada Perusahaan Manufaktur yang Tercatat di Bursa Efek Surabaya)	Variabel Independen: a. CR b. ROI c. DER d. ROE Variabel Dependen: Harga Obligasi	Analisis Regresi	1. CR, ROI, DER dan ROE berpengaruh signifikan secara parsial terhadap harga obligasi. 2. CR merupakan variable dominan terhadap harga obligasi.
2.	Wahyuningtyas, Febri (2010) Pengaruh *Yield* Obligasi, Maturitas dan Durasi Obligasi Terhadap Harga Obligasi Syariah yang *Listing* di BEI Periode 2008-2009.	Variabel Independen: a. YTM b. Maturitas c. Durasi Variabel Dependen: Harga obligasi syariah	Analisis Regresi Linier Berganda	1. *Yield to maturity*, maturitas dan durasi obligasi secara simultan berpengaruh signifikan terhadap harga obligasi syariah. 2. *Yield to maturity* dan durasi secara parsial berpengaruh negatif signifikan terhadap harga obligasi syariah sedangkan maturitas berpengaruh positif signifikan terhadap harga obligasi syariah.
3.	Nilasari, Wenda Meles Tri (2011) Analisis Pengaruh Inflasi dan Tingkat Suku Bunga SBI Terhadap Harga Obligasi Syariah yang listing di BEI pada tahun 2008-2009.	Variabel Independen: a. Inflasi b. SBI Variabel Dependen: Harga obligasi syariah	Analisis Regresi Linier Berganda	Inflasi dan SBI tidak berpengaruh signifikan terhadap harga obligasi syariah yang listing di BEI pada tahun 2008-2009.
4.	Widarti, Asri (2011) Pengaruh Kupon,	Variabel Independen: a. Kupon	Analisis Regresi Linier	1. Maturitas dan *yield* obligasi secara parsial berpengaruh negatif

CENTRAL LIBRARY OF MAULANA MALIK IBRAHIM STATE ISLAMIC UNIVERSITY OF MALANG

	Maturitas, *Yield* dan *Default Risk* terhadap Harga Obligasi Perusahaan *Finance* yang *Listing* di BEI periode 2007-2009.	b. Maturitas *c. Yield* *d. Default Risk* Variabel Dependen: Harga obligasi perusahaan *finance*	Berganda	dan signifikan terhadap harga obligasi. 2. Kupon dan *default risk* secara parsial tidak berpengaruh terhadap harga obligasi.
5.	Prasetyo, Heru Dwi (2013) Analisis Pengaruh Variabel Makro Ekonomi dan Faktor Fundamental Perusahaan Terhadap Harga Obligasi Syariah Periode 2009-2011 (Studi pada PT. Bursa Efek Indonesia)	Variabel Independen: a. PDB b. Inflasi c. Kurs d. ROA e. ROE f. DER *g. Current Yield* h. YTM *i. Realized Yield* Variabel Dependen: Harga obligasi syariah	Analisis Regresi Linier Berganda	1. Secara simultan, variabel makro ekonomi (PDB, Inflasi, Kurs) dan faktor fundamental (ROA, ROE, DER, CY, YTM dan RY) berpengaruh signifikan terhadap harga obligasi syariah. 2. Secara parsial, variabel PDB, Inflasi, Kurs, ROA, CY, YTM dan RY berpengaruh signifikan terhadap harga obligasi syariah. Sedangkan variabel ROE dan DER tidak berpengaruh signifikan terhadap harga obligasi syariah. 3. *Realized yield* adalah variabel yang paling dominan.
6.	Wahyuningsih, Sri (2013) Analisis Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Harga Obligasi Syariah yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia	Variabel Independen: a. YTM b. Durasi *c. Rating* Variabel Dependen: Harga obligasi syariah	Analisis Regresi Linier Berganda	1. Secara simultan, variabel YTM, durasi dan *rating* berpengaruh signifikan terhadap harga sukuk 2. Secara parsial a. YTM berpengaruh negatif terhadap harga sukuk. b. Durasi berpengaruh negatif terhadap harga sukuk

CENTRAL LIBRARY OF MAULANA MALIK IBRAHIM STATE ISLAMIC UNIVERSITY OF MALANG

				c. *rating* tidak berpengaruh terhadap harga sukuk.
7.	Fitriana, Eka Sari dan Rohayati, Suci (2013) Pengaruh Suku Bunga Terhadap Harga Obligasi Melalui *Yield* Obligasi	Variabel Independen: PUAB Variabel Dependen: Harga obligasi Variabel Intervening: *Yield*	Analisis Jalur (*Path Analysis*)	1. PUAB berpengaruh negatif terhadap harga obligasi pemerintah seri *fixed rate* melalui ***yield.*** 2. PUAB berpengaruh positif terhadap *yield*. 3. *Yield* obligasi berpengaruh negatif terhadap harga obligasi pemerintah seri ***fixed rate***.
8.	Wijjaya, I Gusti Ngurah Satria (2014) Pengaruh Tingkat Bunga Pasar, Tingkat Bunga Kupon dan Waktu Jatuh Tempo Obligasi Terhadap Harga Obligasi di Bursa Efek Indonesia	Variabel Independen: a. Tingkat bunga pasar b. Tingkat bunga kupon c. Waktu jatuh tempo Variabel Dependen: Harga obligasi	Analisis Regresi Linier Berganda	1. Tingkat bunga pasar berpengaruh secara negatif signifikan terhadap harga obligasi. 2. Tingkat bunga kupon berpengaruh secara positif signifikan terhadap harga obligasi. 3. Waktu jatuh tempo berpengaruh secara negatif signifikan terhadap harga obligasi.
9.	Azizah, Fitriatul (2016) Pengaruh Inflasi , SBI, Jatuh Tempo dan Nilai Tukar Terhadap Harga Obligasi	Variabel Independen: a. Inflasi b. SBI c. Jatuh Tempo d. Nilai Tukar Variabel Dependen: Harga Obligasi	Analisis Regresi Linier Berganda	1. Inflasi, SBI dan Nilai Tukar tidak berpengaruh terhadap harga obligasi secara parsial. 2. Jatuh tempo berpengaruh signifikan terhadap harga obligasi. 3. Inflasi, SBI, jatuh tempo dan nilai tukar berpengaruh secara simultan terhadap harga obligasi.
10.	Dewi, Ni Putu Giri Kusuma (2016) Pengaruh	Variabel Independen: a. Suku	Analisis Regresi Linier	1. Suku bunga berpengaruh negatif signifikan terhadap

CENTRAL LIBRARY OF MAULANA MALIK IBRAHIM STATE ISLAMIC UNIVERSITY OF MALANG

	Suku Bunga, Nilai Tukar, *Coupon Rate*, dan Likuiditas Obligasi Terhadap Harga Pasar Obligasi pada Sektor Keuangan di BEI	bunga b. Nilai tukar c. *Coupon rate* d. Likuiditas Variabel Dependen: Harga pasar obligasi sektor keuangan	Berganda	harga pasar obligasi. 2. Nilai tukar berpengaruh negatif signifikan terhadap harga pasar obligasi. 3. *Coupon rate* berpengaruh positif signifikan terhadap harga pasar obligasi. 4. Likuiditas berpengaruh negatif tidak signifikan terhadap harga pasar obligasi.
11.	Irawan dan Pramono, Cahyo (2017) Determinan Faktor-Faktor Harga Obligasi Perusahaan Keuangan di Bursa Efek Indonesia	Variabel Independen: a. SBI b. Likuiditas c. Kurs *d. Size* e. DER Variabel Dependen: Harga obligasi	Analisis Regresi Linier Berganda	1. SBI, likuiditas, kurs, *size* dan DER secara simultan berpengaruh signifikan terhadap harga obligasi. 2. SBI dan likuiditas berpengaruh positif dan signifikan terhadap harga obligasi. 3. Kurs berpengaruh negatif dan signifikan terhadap harga obligasi. 4. *Size* dan DER tidak berpengaruh terhadap harga obligasi.

Perbedaan penelitian ini dengan penelitian-penelitian terdahulu terletak pada variabel independen yang terdiri dari empat variabel dan menggabungkan banyak aspek mulai dari ekonomi makro, rasio keuangan perusahaan dan nilai instrinsik sukuk. Perbedaan lainnya yakni pemilihan periode penelitian mulai tahun 2015-2016 dimana hanya menggunakan dua periode metode penelitian menggunakan regresi data panel untuk mendapatkan hasil yang lebih maksimal dan akurat.

CENTRAL LIBRARY OF MAULANA MALIK IBRAHIM STATE ISLAMIC UNIVERSITY OF MALANG

2.2 Kajian Teoritis

2.2.1 *Signalling Theory*

Teori Sinyal adalah tindakan perusahaan dalam memberi sinyal kepada investor tentang bagaimana manajemen memandang perusahaan. Teori sinyal membahas bagaimana seharusnya sinyal-sinyal keberhasilan atau kegagalan manajemen (agen) disampaikan kepada pemilik (*principal*). Nilai perusahaan dapat ditingkatkan dengan mengurangi informasi asimetris, caranya dengan memberikan sinyal kepada pihak luar berupa informasi keuangan yang dapat dipercaya sehingga dapat mengurangi ketidakpastian mengenai prospek pertumbuhan perusahaan pada masa yang akan datang. Laporan keuangan yang baik akan meningkatkan nilai perusahaan. Pada *signalling theory*, manajemen berharap dapat memberikan sinyal kemakmuran kepada pemilik ataupun pemegang saham dalam menyajikan informasi keuangan. Publikasi laporan keuangan tahunan yang disajikan oleh perusahaan akan dapat memberikan sinyal pertumbuhan profitabilitas maupun perkembangan harga saham perusahaan.

Peningkatan utang diartikan oleh pihak luar sebagai kemampuan perusahaan untuk membayar kewajiban di masa yang akan datang dan adanya risiko bisnis yang rendah, akan direspon secara positif oleh pasar. Penggunaan teori *signalling*, informasi berupa profitabilitas atau besar laba yang didapat dari ekuitas atau asset yang dimiliki, dengan demikian jika profitabilitas tinggi maka akan menjadi sinyal yang baik bagi para investor, karena dengan profotabilitas tinggi menunjukkan kinerja perusahaan tersebut baik maka investor akan tertarik untuk menginvestasikan dananya yang berupa surat berharga atau saham.

CENTRAL LIBRARY OF MAULANA MALIK IBRAHIM STATE ISLAMIC UNIVERSITY OF MALANG

Permintaan saham yang banyak maka harga saham akan meningkat. Profotabilitas yang tinggi menunjukkan prospek perusahaan baik, sehingga investor akan merespon positif sinyal tersebut dan nilai perusahaan akan meningkat (Brigham dan Houston, 2011:184)

2.2.2 *Pecking Order Theory*

Myers (1984) mengemukakan sebuah teori bernama *pecking order theory* dalam jurnalnya yang berjudul "*The Capital Structure Puzzle"* dan "*Corporate Financing and Investment Decisions When Firma Have Information Investors do Not Have".* Teori ini menjelaskan mengapa perusahaan akan menentukan hirarki sumber dana yang paling disukai. Teori ini mendasarkan diri pada informasi asimetrik (*asymmetric information*), istilah yang menunjukkan bahwa manajemen mempunyai informasi yang lebih banyak (tentang prospek, risiko dan nilai perusahaan) dibanding pemodal. Manajemen memiliki informasi yang lebih banyak dari pemodal karena merekalah yang membuat keputusan-keputusan keuangan, menyusun berbagai macam rencana perusahaan dan lain sebagainya.

Informasi asimetrik mempengaruhi pilihan antara sumber dana internal (yaitu dana dari hasil operasi perusahaan) ataukah eksternal dan antara penerbitan hutang baru ataukah ekuitas baru. Adanya asimetrik informasi tersebut juga akan mengakibatkan perusahaan lebih suka menggunakan pendanaan internal daripada eksternal karena tidak menuntut perusahaan untuk mengungkapkan informasi baru kepada pemodal yang dapat menurunkan harga saham. Sesuai dengan teori ini maka investasi akan dibiayai dengan dana internal terlebih dahulu kemudian

CENTRAL LIBRARY OF MAULANA MALIK IBRAHIM STATE ISLAMIC UNIVERSITY OF MALANG

diikuti oleh penerbitan hutang baru dan akhirnya dengan penerbitan ekuitas baru (Husnan dan Pudjiastuti, 2004:276).

Secara ringkas teori *pecking order* tersebut menyatakan sebagai berikut:

(1) Perusahaan lebih menyukai pendanaan internal.

(2) Perusahaan akan berupaya menyesuaikan rasio pembagian dividen dengan kesempatan investasi yang dihadapi dan berusaha untuk tidak melakukan perubahan pembayaran dividen yang terlalu besar.

(3) Pembayaran dividen yang cenderung konstan dan fluktuasi laba yang diperoleh mengakibatkan dana internal kadang-kadang berlebih ataupun kurang untuk investasi.

(4) Apabila pendanaan eksternal diperlukan, maka perusahaan akan menerbitkan sekuritas yang paling aman terlebih dahulu yakni dimulai dari obligasi kemudian obligasi yang dapat dikonversikan menjadi modal sendiri dan akhirnya menerbitkan saham baru.

2.2.3 Definisi dan Sejarah Sukuk

Ayub (2005) *dalam* Hariyanto (2017:3) menjelaskan bahwa secara etismologis sukuk berasal dari bahasa Arab. Kata sukuk merupakan bentuk jamak dar kata "*Sakk*" yang memiliki arti dokumen/lembaran kontrak yang serupa dengan sertifikat atau *note*. Secara praktis, sukuk merupakan bukti (*claim*) kepemilikan terhadap aset yang menjadi dasar penerbitan sukuk.Istilah *sakk* bermula dari tindakan membubuhkan cap tangan seseorang pada dokumen yang mewakili kontrak pembentukan hak (Wahid, 2010:92).

CENTRAL LIBRARY OF MAULANA MALIK IBRAHIM STATE ISLAMIC UNIVERSITY OF MALANG

Dalam *Shari'a Standard* No. 17 tentang *Investment Sukuk*, AAOIFII (*Accounting and Auditing Organization for Islamic Institution*) mendefinisikan sukuk sebagai berikut:

> *"Investment Sukuk are certificates of equal value representing undividedshare in ownership of tangible assets, usufruct and services or (in theownership of) the assets of particular projects or special investmentactivity, however , this is true after receipt of the value of sukuk,the closingof subscription and the employment of funds received for the purpose forwhich the sukuk were issued"*

Berdasarkan definisi di atas dapat disimpulkan bahwa sukuk adalah sertifikat yang merupakan bukti kepemilikan atas aset berwujud, kepemilikan aset suatu proyek atau aktivitas investasi tertentu yang terjadi setelah penerimaan dana sukuk, penutupan pemesanan dan dana yang diterima dimanfaatkan sesuai tujuan penerbitan sukuk.

Selain itu, merujuk kepada Fatwa Dewan Syariah Nasional No. 32/DSN-MUI/XI/2002, "Obligasi Syariah adalah suatu surat berharga jangka panjang berdasarkan prinsip syariah yang dikeluarkan emiten kepada pemegang sukuk yang mewajibkan emiten untuk membayar pendapatan kepada pemegang sukuk berupa bagi hasil/*margin*/*fee*, serta mambayar kembali dana obligasi pada saat jatuh tempo" (Huda dan Nasution, 2008:87-88).

Awalnya penggunaan istilah *sukuk* hanya populer dikalangan akademisi, *sukuk* lebih dikenal dengan istilah Obligasi Syariah. Namun, sejak peraturan Badan Pengawas Pasar Modal dan Lembaga Keuangan (BAPEPAM) No. IX.13.A mengenai Penerbitan Efek Syariah dan ditetapkannya UU. No.19/2008 tentang Surat Berharga Syariah Negara, istilah *sukuk* menjadi lebih sering digunakan.

CENTRAL LIBRARY OF MAULANA MALIK IBRAHIM STATE ISLAMIC UNIVERSITY OF MALANG

Dalam ekonomi Islam, sukuk sebenarnya bukan instrumen keuangan yang baru. Sukuk telah lama dipergunakan sebagai instrumen keuangan dalam perdagangan domestik maupun internasional oleh para pedagang muslim sejak awal perkembangan Islam (abad 6 masehi). Istilah sukuk kemudian menjadi populer pada awal abad 21 setelah banyak digunakan oleh pemerintah maupun korporasi dalam memobilisasi dana guna pembiayaan suatu proyek tertentu dalam skala internasional (Hariyanto, 2017:3).

Dalam perkembangannya, *The Islamic Jurispudence Council* (IJC) kemudian mengeluarkan fatwa yang mendukung berkembangnya sukuk. Hal tersebut mendorong Otoritas Moneter Bahrain (BMA – *Bahrain Monetary Agency)* untuk meluncurkan sukuk salam berjangka waktu 91 hari dengan nilai 25 juta dolar AS pada tahun 2001. Kemudian Malaysia pada tahun yang sama meluncurkan *Global Corporate Sukuk* di pasar keuangan Islam internasional. Inilah sukuk global yang pertama kali muncul di pasar internasional (Sutedi, 2009:95).

2.2.4 Landasan Hukum Sukuk

Menurut Rahardjo (2003:142) landasan hukum sukuk di Indonesia adalah sebagai berikut:

(1) Pendapat ulama tentang keharaman bunga (*interest*).

(2) Pendapat ulama tentang keharaman obligasi yang hasilannya berbentuk bunga (kupon).

(3) Pendapat ulama tentang sukuk yang menggunakan prinsip mudharabah, murabahah, musyarakah, istishna, dan salam.

CENTRAL LIBRARY OF MAULANA MALIK IBRAHIM STATE ISLAMIC UNIVERSITY OF MALANG

(4) Fatwa Dewan Syariah Nasional No. 20/DSN-MUI/IV/2001 mengenai pelaksanaan Investasi Reksadana Syariah.

(5) Fatwa Dewan Syariah Nasional Nomor: 32/DSN-MUI/IX/2002 tentang Obligasi Syariah.

Adapun landasan hukum yang menjadi pegangan DSN-MUI dalam menetapkan bolehnya penggunaan obligasi adalah adalah sebagai berikut:

(1) Q.S. Al-Maidah [5]:1

يَاأَيُّهَاالَّذِيْنَآمَنُوْاأَوْفُوْا بِالْعُقُوْدِ .....

"Hai orang-orang yang beriman penuhilah aqad-aqad itu…"

(2) Q.S. Al-Isra' [17]:34

"…dan penuhilah janjinya, sesungguhnya janji itu pasti diminta pertanggungan jawabnya."

(3) Q.S. Al-Baqarah [2]:275

الَّذِيْنَ يَأْكُلُوْنَ الرِّبا لاَيَقُوْمُوْنَ اِلاَّ كَمَا يَقُوْمُ الَّذِيْ يَتَخَبَّطُهُ الشَّيْطَانُ مِنَ الْمَسِّ ذَالِكَ بِاَنَّهُمْ قَالُوْا اِنَّمَاالْبَيْعُ مِثْلُ الرِّبَا وَاَحَلَّ اللّٰهُ الْبَيْعَ وَحَرَّمَ الرِّبَا فَمَنْ جَاءَهُ مَوْعِظَةٌ مِّنْ رَّبِّهِ فَانْتَهَا فَلَهُ مَا سَلَفَ وَاَمْرُه وَمَنْ عَادَكَ فَأُولآئِكَ اَصْحَابُ النَّارِهُمْ فِيْهَاخَالِدُوْنَ.

"Orang-orang yang makan (mengambil riba tidak dapat berdiri melainkan seperti berdirinya orang yang kemasukan syaitan lantaran (tekanan) penyakit gila. Keadaan mereka yang demikian itu, adalah disebabkan mereka berkata (berpendapat), sesungguhnya jual beli itu sama dengan riba,padahal Allah telah menghalalkan jual beli dan mengharamkan riba. Orang-orangyang telah

CENTRAL LIBRARY OF MAULANA MALIK IBRAHIM STATE ISLAMIC UNIVERSITY OF MALANG

sampai kepadanya larangan dari Tuhannya, lalu terus berhenti (dari mengambil riba), maka baginya apa yang telah diambilnya dahulu (sebelum datang larangan); dan urusannya (terserah) kepada Allah. Orang yang kembali (mengambil riba), maka orang-orang itu adalah penghuni neraka; mereka kekal didalamnya."

(4) H.R. at-Tirmidzi, Perdamainan dapat dilakukan diantara kaum muslimin kecuali perdamaian yang mengharamkan yang halal atau menghalalkan yang haram; dan kaum muslimin terikat dengan syarat-syarat mereka kecuali syarat yang mengharamkan yang halal atau menghalalkan yang haram."

(5) H.R. Ibnu Majah, "Tidak boleh membahayakan diri sendiri dan diri orang lain."

(6) Kaidah Fiqh: "Pada dasarnya semua bentuk muamalah boleh dilakukan kecuali ada dalil yang mengharamkannya."; Kesulitan dapat menarik kemudahan"; Sesuatu yang berlaku berdasarkan adat/kebiasaan sama dengan sesuatu yang berlaku berdasarkan syara (selama tidak bertentangan dengan syariah."

2.2.5 Karakteristik Sukuk

Sukuk pada dasarnya seperti obligasi, perbedaan pokok antara keduanya terletak pada penggunaan konsep imbalan dan bagi hasil sebagai pengganti bunga, adanya transaksi pendukung *(underlying transaction*) yakni sejumlah tertentu aset yang menjadi dasar penerbitan dan adanya akad antara para pihak yang disusun berdasarkan prinsip-prinsip syariah (Zubair, 2008:23).

CENTRAL LIBRARY OF MAULANA MALIK IBRAHIM STATE ISLAMIC UNIVERSITY OF MALANG

Selain itu, sukuk juga harus distruktur secara syariah agar instrumen keuangan ini aman dan terbebas dari riba, *gharar* dan *maysir*. Berikut akan dijelaskan secara rinci dari karakteristik sukuk:

(1) Bukti kepemilikan suatu aset berwujud atau hak manfaat (*beneficial title*).

(2) Pendapatan berupa imbalan, marjin dan bagi hasil sesuai jenis akad yang digunakan.

(3) Terbebas dari unsur riba, *gharar* dan *maysir*.

(4) Penerbitannya melalui *special purpose vehicle* (SPV).

(5) Memerlukan *underlying asset.*

(6) Prosedur harus sesuai prinsip syariah.

Perbedaan sukuk dengan obligasi konvensional akan ditunjukkan oleh tabel 2.2 berikut ini:

Tabel 2.2
Perbedaan Obligasi dan Sukuk

Deskripsi	Sukuk	Obligasi
Penerbit	Pemerintah, Korporasi	Pemerintah, Korporasi
Sifat Instrumen	Sertifikat kepemilikan	Instrumen pengakuan utang
Penghasilan	*Fee*, bagi hasil, margin	Bunga/kupon, capital gain
Jangka waktu	Pendek - menengah	Menengah - panjang
Underlying asset	Ada	Tidak ada
Pihak terkait	Obligor, SPV, investor, *Trustee*	Obligor/*issuer*, investor
Harga	Harga Pasar	Harga Pasar
Investor	Islami, konvensional	Konvensional
Pembayaran pokok	*Bullet atau amortisasi*	*Bullet atau amortisasi*
Penggunaan hasil penerbitan	Harus sesuai syariah	Bebas

Sumber : Kementrian Keuangan Republik Indonesia

CENTRAL LIBRARY OF MAULANA MALIK IBRAHIM STATE ISLAMIC UNIVERSITY OF MALANG

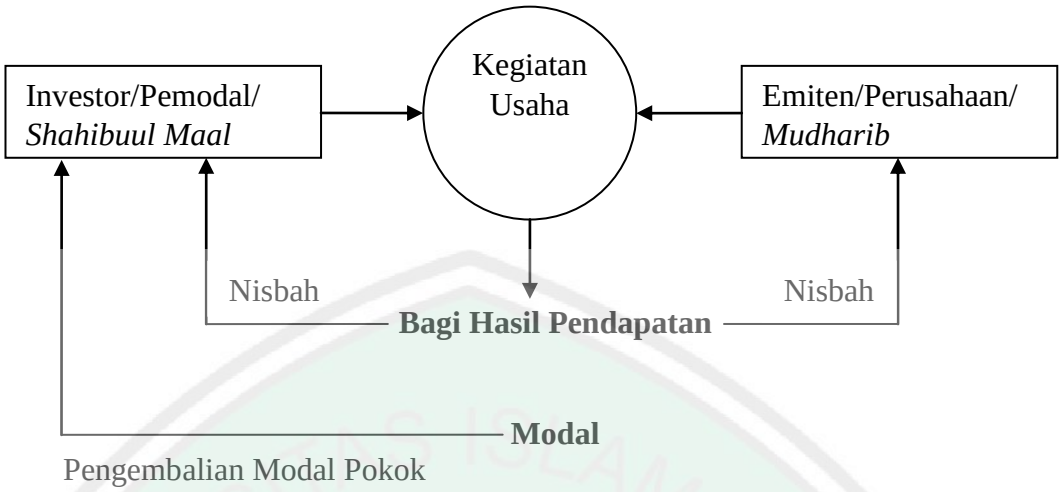
2.2.6 Jenis-Jenis Sukuk

Menurut Firdaus *dalam* Manan (2009:127) Sukuk dapat diterbitkan dengan menggunakan prinsip *mudharabah, murabahah, musyarakah, istisna', salam* dan *ijarah*. Tetapi jenis-jenis sukuk yang paling banyak digunakan adalah sukuk dengan prinsip *mudharabah* dan *ijarah*. Penjelasan mengenai jenis-jenis sukuk adalah sebagai berikut: (Nafik, 2009:252-255)

(1) Sukuk *Mudharabah*

Sukuk *mudharabah* adalah sukuk yang menggunakan akad *mudharabah*. Akad *mudharabah* adalah akad kerjasama antara pemilik modal (*shahibul maal*/*investor*) dengan pengelola (*mudharib*/*emiten*). Akad *mudharabah* pada hakikatnya merupakan penggabungan atau pencampuran hubungan kerja sama antara pemilik usaha dengan pemilik harta, dimana pemilik harta (*shahibul maal*) hanya menyediakan dana secara penuh dalam suatu kegiatan usaha dan tidak diperbolehkan ikut serta mengelola usaha. Sedangkan pemilik usaha (*mudharib*) memberikan jasa yaitu mengelola harta secara penuh dan mandiri (*directionary*) dalam bentuk aset pada kegiatan usaha tersebut. Hasil dari kegiatan usaha tersebut akan dibagi sesuai kesepakatan bersama yang telah dilakukan dengan diikuti pengembalian modal awal. Skema dari sukuk *mudharabah* dapat dilihat pada gambar berikut:

CENTRAL LIBRARY OF MAULANA MALIK IBRAHIM STATE ISLAMIC UNIVERSITY OF MALANG



Sumber: Huda dan Nasution (2008:98)

Gambar 2.1
Skema Sukuk *Mudharabah*

Keterangan :

a) Investor menyerahkan modal untuk kegiatan usaha.
b) Emiten memberikan keterampilan dalam melakukan kegiatan operasional usaha.
c) Keuntungan yang diperoleh akan dibagi sesuai dengan nisbah masing-masing yang telah disepakati sebelumnya dan kerugian yang terjadi menjadi tanggung jawab penuh pihak pemilik modal, dalam hal ini investor.
d) Modal pokok akan dikembalikan ke para investor pada waktu jatuh tempo.

(2) Sukuk *Ijarah*

Sukuk *Ijarah* adalah sukuk yang menggunakan akad *ijarah*. Akad *ijarah* merupakan akad untuk mengambil manfaat dengan jalan penggantian. Maksudnya, pemilik harta memberikan hak untuk memanfaatkan objek yang ditransaksikan melalui penguasaan sementara atau peminjaman objek dengan manfaat tertentu disertai pembayaran imbalan kepada pemilik objek. *Ijarah* mirip

CENTRAL LIBRARY OF MAULANA MALIK IBRAHIM STATE ISLAMIC UNIVERSITY OF MALANG

dengan *leasing*, tetapi tidak sepenuhnya sama. Akad *ijarah* ini disertai dengan adanya perpindahan manfaat objek yang ditransaksikan tetapi tidak terjadi perpindahan kepemilikan.

(3) Sukuk *Murabahah*

Sukuk *murabahah* yakni surat berharga yang menggunakan akad *murabahah*. Akad jual beli ini mewajibkan penerbit sukuk untuk membayar pendapatan kepada pemegang sukuk berupa bagi hasil dari marjin keuntungan serta membayar kembali dana pokok sukuk pada saat jatuh tempo. Pada sistem *murabahah*, penjual membeli barang yang diinginkan oleh pembeli lalu menjual dengan tambahan harga (marjin keuntungan) yang disepakati. Pembayaran dapat dicicil dengan jangka waktu yang disepakati atau dibayar kontan. Selama barang belum dikirim dan diterima pembeli maka semua risiko menjadi tanggung jawab penjual.

(4) Sukuk *Musyarakah*

Musyarakah merupakan akad pembiayaan dengan prinsip patungan. Pihak-pihak yang terlibat dalam akad ini memberikan kontribusi berupa dana atau sumber daya. Sistem pembagiannya yakni bagi hasil atau *profit and loss sharing*. Besar kecilnya nisbah bagi hasil ditentukan pada awal akad berdasar atas perbandingan kontribusi dana atau sumber daya. Begitu halnya dengan kerugian yang harus ditanggung. Sukuk *musyarakah* mewajibkan penerbit sukuk untuk membayar pendapatan kepada pemegang sukuk berupa bagi hasil dari pengelolaan dana kontribusi dan modal pokok saat jatuh tempo.

CENTRAL LIBRARY OF MAULANA MALIK IBRAHIM STATE ISLAMIC UNIVERSITY OF MALANG

(5) Sukuk *Salam*

Salam merupakan akad jual beli atas barang tertentu yang pembayarannya dilakukan di muka sedangkan penyerahannya dilakukan kemudian. Dalam sektor pertanian, jika hasil panen lebih banyak dari dana yang digunakan maka kelebihan menjadi hak petani. Jika hasil panennya lebih sedikit maka petani berutang kepada pemberi pembiayaan. Pada akad *salam* tidak diperbolehkan menjual komoditas yang diurus sebelum menerimanya. Maka dari itu, pembeli tidak boleh menjual kembali komoditas *salam* sebelum menerimanya akan tetapi ia boleh menjual kembali komoditas tersebut dengan kontrak yang lain yang paralel dengan kontrak pertama. Kemungkinan untuk memiliki sertifikat sukuk *salam* yang dapat diperjualbelikan belum dapat diputuskan dikarenakan para pakar agama cenderung belum dapat menerimanya.

(6) Sukuk *Istishna*

Sukuk *Istishna* merupakan sukuk yang menggunakan akad *istishna* dengan sistem dimana produsen setuju membuat barang yang dipesan pembeli dan akan mengirimkan dengan harga tertentu. Penyerahan barang dilakukan di kemudian hari dan pembayaran dapat dilakukan dengan cara mencicil ataupun membayar kontan sesuai dengan kesepakatan pihak-pihak yang bersangkutan. Perbedaan dengan sistem *salam* terletak pada waktu pembayarannya. Pembayaran pada akad *salam* dilakukan di muka sedangkan pada akad *istishna* dilakukan kemudian hari.

2.2.7 Harga Sukuk

Menurut Manurungg (2007:4), harga obligasi adalah nilai tunai yang diterima investor di masa yang akan datang. Nilai tunai atau *present value* uang

CENTRAL LIBRARY OF MAULANA MALIK IBRAHIM STATE ISLAMIC UNIVERSITY OF MALANG

tersebut tergantung pada suku bunga pasar. Oleh karena itu, arus kas yang diharapkan (*expected cash flows*) didiskontokan dengan suku bunga yang layak. Arus kas atas obligasi terdiri dari pembayaran kupon hingga tanggal jatuh temponya ditambah pembayaran akhir berupa nilai pokok atau nominal obligasinya. Penetapan harga wajar obligasi pada dasarnya menggunakan rumus: (Sjahrial, 2010:239)

$$V = \text{PV} \sum_{t=1}^{n} \left(\frac{I}{(1+Kd)^t} + \frac{M}{(1+Kd)^n} \right)$$

Keterangan:

V : Nilai obligasi
I : Kupon
M : Pokok nominal
Kd : Biaya utang yang berlaku
n : Usia yang tersisa

Perdagangan sukuk tidak boleh menerapkan harga diskon atau harga premium yang biasa dilakukan oleh obligasi konvensional. Prinsip transaksi sukuk yakni *transfer service* atau pengalihan piutang dengan tanggung bagi hasil (nisbah) sehingga jual beli sukuk hanya boleh pada harga nominal pelunasan jatuh tempo sukuk. Menurut Irawan (2010) *dalam* Adiatna (2010:7), *pricing determination* (penentuan harga) sukuk tidak menggunakan instrumen bunga sehingga termasuk dalam jenis bisnis yang halal untuk muslim.

Harga jual obligasi banyak dipengaruhi oleh tingkat suku bunga yang berlaku di pasar pada saat obligasi tersebut ditawarkan. Sedangkan instrumen sukuk dijual pada nilai nominal pelunasan jatuh temponya (*at maturity par value*)

CENTRAL LIBRARY OF MAULANA MALIK IBRAHIM STATE ISLAMIC UNIVERSITY OF MALANG

di pasar perdana. Harga yang disepakati sesuai dengan harga nominal karena pada dasarnya instrumen sukuk berbasis pada aset atau transaksi riil. Dana hasil penjualan sukuk akan diterima perusahaan dan hasil investasi akan diterima oleh pemodal. (Purnamawati, 2013:68)

2.2.8 *Yield* Sukuk

Yield merupakan faktor terpenting sebagai pertimbangan investor dalam melakukan pembelian sukuk sebagai instrumen investasinya. Investor akan menghitung seberapa besar pendapatan investasi atas dana yang dibelikan obligasi tersebut dengan menggunakan alat ukur *yield* (Rahardjo, 2003). Y*ield* obligasi adalah pendapatan obligasi yang dapat diperoleh dari hasil obligasi dan bunga obligasi. (Tandelilin, 2010:256)

Yield to maturity (YTM) dapat dipahami sebagai tingkat pengembalian majemuk yang akan diterima investor apabila membeli obligasi pada harga pasar saat ini dan menahan obligasi tersebut hingga jatuh tempo. YTM merupakan tolak ukur *yield* yang paling sering digunakan karena YTM mencerminkan *return* dengan tingkat bunga majemuk (*compounded rate of return*) yang diharapkan investor. Apabila dua asumsi yang disyaratkan terpenuhi maka YTM yang diharapkan akan sama dengan *realized yield*. Asumsi pertama yakni bahwa investor akan mempertahankan obligasi tersebut sampai waktu jatuh tempo. Nilai yang didapat jika asumsi pertama dipenuhi disebut dengan *yield to maturity* (YTM). Asumsi kedua adalah investor menginvestasikan kembali pendapatan yang diperolehh dari obligasi padaa tingkat YTM yang dihasilkan (Tandelilin, 2001:141-142).

CENTRAL LIBRARY OF MAULANA MALIK IBRAHIM STATE ISLAMIC UNIVERSITY OF MALANG

2.2.9 Tingkat Suku Bunga

Suku bunga menurut Sunariyah (2004:80) merupakan harga dari pinjaman. Suku bunga dinyatakan sebagai persentase uang pokokk per unit waktu. Bunga merupakan ukuran harga sumber daya yang digunakan oleh debitur yang harus dibayarkan kepada kreditur. Penelitian Prastowo (2008) menjelaskan perbedaan antara BI Rate dan suku bunga SBI terletakk pada sifat dan *controllability*-nya. BI Rate bersifat *exogenous*, sementara suku bungaa SBI lebih bersifat *endogeneous* karena ditetapkan dalam sebuah lelang. Pasar uang antar bank (PUAB) merupakan sarana bagi bank untuk melakukan transaksii pinjam-meminjam dana dalam jangka waktu *overnight* sampai dengan 90 hari untuk memenuhi kebutuhan likuiditas.

2.2.10 *Debt to Equity Ratio*

Debt to Equity Ratio (DER) digunakan sebagai indikator struktur modal dan risiko finansial yang membandingan antara hutang dan modal sendiri. Tingginya *debt to equity ratio* suatu perusahaan menunjukkan risiko distribusi laba usaha perusahaan akan semakin besar terserap untuk melunasi kewajiban perusahaan (Purwanto dan Haryanto, 2004:23). Rasio ini menunjukkan perbandingan antara klaim keuangan jangka panjang yang digunakan untuk mendanai kesempatan investasi jangka panjang dengan tingkat pengembalian (*rate of return*) jangka panjang pula (Brigham dan Gapenski, 1996:543).

Para kreditor cenderung lebih menyukai rasio hutang yang moderat karena semakin rendahnya rasio ini, akan ada semacam perisai sehingga kerugian yang diderita kreditor semakin kecil jika terjadi likuidasi. Sebaliknya, pemilik lebih

CENTRAL LIBRARY OF MAULANA MALIK IBRAHIM STATE ISLAMIC UNIVERSITY OF MALANG

menyukai rasio hutang yang tinggi karena *leverage* yang tinggi akan memperbesar laba bagi para pemegang saham atau karena menerbitkan saham baru berarti melepaskan sejumlah kendali perusahaan (Weston dan Copeland, 1999:20).

Rasio utang (*debt ratio*) akan mencapai puncaknya pada saat perusahaan berada pada tahap kedewasaan (*mature*). Hal ini berkaitan dengan manfaat dari penggunaan sumber dana hutang untuk pemenuhan kegiatan perusahaan. Contoh, pada tahap dimana keuntungan sudah cukup tinggi dan beban pajak juga relatif tinggi, pemenuhan dana dari hutang dalam banyak hal dapat menekan besarnya pajak. Pada tahap ini juga tampak kecenderungan adanya pemisahan antara manajer dan pemilik karena perusahaan dalam tahap ini sudah banyak yang berubah status menjadi perusahaan publik. Disamping perusahaan yang juga memiliki kebutuhan investasi yang relatif rendah dan mudah diprediksi (Gumanti, 2007:41).

2.3 Hubungan Antar Variabel

2.3.1 Hubungan Tingkat Suku Bunga dengan Harga Sukuk

Tingkat suku bunga dan harga sukuk memiliki hubungan dengan arah yang berlawanan. Jika tingkat suku bunga tinggi maka masyarakat akan memilih untuk menanamkan dananya pada bank dalam bentuk deposito atau produk tabungan lainnya dan akan menyebabkan harga sukuk turun. Begitu pula sebaliknya apabila tingkat suku bunga rendah maka masyarakat akan memilih untuk menginvestasikan dananya pada pasar modal sehingga menyebabkan harga sukuk akan naik. BAPEPAM (2011) menjelaskan bahwa nilai (harga) suatu obligasi bergerak berlawanan arah dengan perubahan suku bunga umum. Jika

CENTRAL LIBRARY OF MAULANA MALIK IBRAHIM STATE ISLAMIC UNIVERSITY OF MALANG

suku bunga secaraa umum cenderung turun, maka harga obligasi akan meningkat dikarenakan para investor cenderung untukk berinvestasi pada obligasi. Sementara itu, jika suku bungaa secara umum cenderung meningkat, maka nilai/harga obligasi akan turun karena para investor cenderung akan menginvestasikan dananyaa di Bank.

2.3.2 Hubungan *Yield to Maturity* dengan Harga Sukuk

Tandelilin (2010:276-277) menjelaskan bahwa harga obligasi akan ditentukan oleh nilai intrinsik obligasi tersebut. Nilai intrinsik obligasi sangat berkaitan dengan besarnya tingkat keuntungan yang diharapkan atau *yield* obligasi. Jika *yield* turun maka harga akan meningkat dengan peningkatan marjinal yang semakin kecil. Sebaliknya jika *yield* naik maka harga obligasi akan turun dengan penurunan marjinal yang semakin kecil juga. Apabila dihubungkan dengan *yield* obligasi yang dibahas di atas, dapat ditarik kesimpulan bahwa harga obligasi akan berubah jika terdapat perubahan pada tingkat bunga pasar (*current yield*) dan *yield* yang disyaratkan oleh investor (*realized yield*) dengan arah yang negatif. Tetapi, besarnya sensitivitas perubahan harga suatu obligasi yang disebabkan oleh perubahan *yield* tersebut juga akan dipengaruhi oleh beberapa faktor lainnya terutama faktor nilai kupon (*nominal yield*) dan maturitasnyaa (*yield to maturity*).

2.3.3 Hubungan *Debt to Equity Ratio* dengan Harga Sukuk

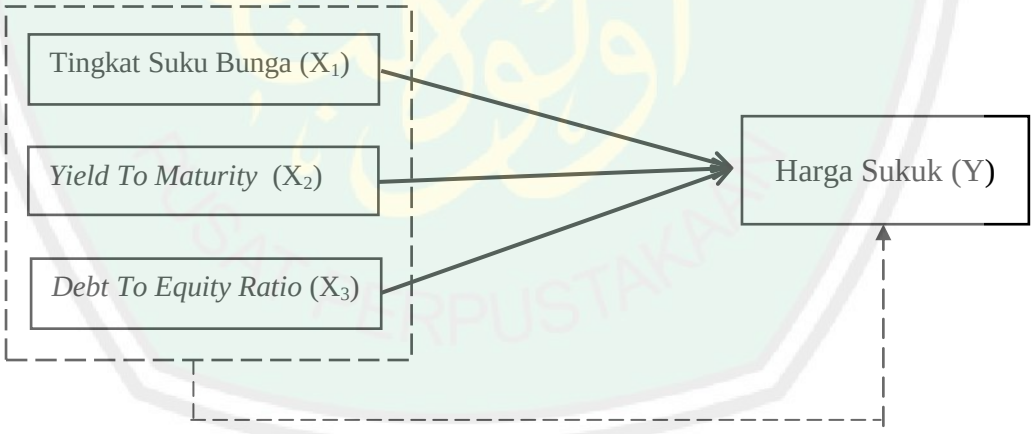
Menurut Kamaludin (2011:42), rasio solvabilitas merupakan rasio untuk mengetahui tentang bagaimana perusahaan mendanai aktivanya. Rasio ini memberikan ukuran atas dana yang disediakan pemilik dibandingkan dengan

CENTRAL LIBRARY OF MAULANA MALIK IBRAHIM STATE ISLAMIC UNIVERSITY OF MALANG

dana yang diberikan oleh kreditor. Pembiayaan dengan hutang mempunyai pengaruh bagi perusahaan sebab hutang mempunyai beban yang bersifat tetap. Rasio *leverage* yang lazim digunakan adalah *Debt to Equity Ratio* (Rasio Hutang).

Van Horne (2005:192) menyatakan bahwa para pemegang obligasi lebih tertarik terhadap kemampuan arus kas perusahaan untuk menyelesaikan hutang dalam periode waktu yang panjang yaitu rasio *leverage*. Semakin besar rasio *leverage* suatu perusahaan maka semakin besar risiko kegagalan yang dihadapi perusahaan. Hal ini mengindikasikan perusahaan dengan tingkat *leverage* yang tinggi cenderung memiliki kemampuan yang rendah dalam memenuhi kewajibannya yang akhirnya menyebabkan investor enggan berinvestasi sehingga harga sekuritas perusahaan baik saham maupun obligasi akan menurun.

2.4 Kerangka Konseptual



Gambar 2.2
Kerangka Konseptual

Keterangan:

= Uji F (simultan)

= Uji t (parsial)

CENTRAL LIBRARY OF MAULANA MALIK IBRAHIM STATE ISLAMIC UNIVERSITY OF MALANG

2.5 Hipotesis

Berdasarkan atas pokok permasalahan yang telah dirumuskan, beberapa kajian teori dan hasil dari hubungan variabel maka diraih hasil hipotesis sebagai berikut:

Prasetyo (2013) menjelaskan bahwa variabel makroekonomi, faktor fundamental perusahaan dan nilai intrinsik obligasi syariah berpengaruh signifikan terhadap harga obligasi syariah. Hal ini dijelaskan pula oleh Irawan dan Cahyo (2017) yang menjelaskan bahwa SBI dan DER secara simultan berpengaruh terhadap harga obligasi.

H1: Tingkat Suku Bunga, *Yield To Maturity* dan *Debt to Equity Ratio* berpengaruh signifikan terhadap harga sukuk secara simultan.

Sjahrial (2010:240) menjelaskan bahwa jika bunga obligasi lebih tinggi dari tingkat bunga pasar maka harga akan lebih tinggi dari nominalnya. Sebaliknya jika bunga obligasi lebih rendah dari bunga pasar maka harga akan lebih kecil dari nilai nominal. Kesimpulan teori tersebut adalah apabila suku bunga pasar rendah maka harga obligasi akan naik begitu pula sebaliknya. Teori tersebut mendukung hasil penelitian Fitriana dan Rohayati (2013) menyatakan bahwa PUAB memiliki pengaruh negatif terhadap harga obligasi pemerintah seri *fixed rate*. Dewi (2016) dalam penelitiannya juga menyimpulkan bahwa suku bunga berpengaruh negatif dan signifikan terhadap harga obligasi.

H2.1 : Tingkat suku bunga berpengaruh negatif terhadap harga sukuk korporasi.

CENTRAL LIBRARY OF MAULANA MALIK IBRAHIM STATE ISLAMIC UNIVERSITY OF MALANG

Tandelilin (2010:276) menjelskan bahwa harga obligasi dapat ditentukan oleh nilai intrinsik obligasi tersebut. Nilai intrinsik obligasi sangat berkaitan dengan besarnya tingkat keuntungan yang disyaratkan atau *yieldd* obligasi. Jika *yield* turun maka harga akan meningkat dengan peningkatan marginal yang semakin kecil. Begitupun sebaliknya. Penelitian yang dilakukan Wahyuningsih (2013) menyatakan bahwa *Yield to Maturity* (YTM) berpengaruh negatif terhadap harga sukuk. Hasil tersebut juga didukung oleh penelitian Prasetyo (2013) yang menyebutkan YTM berpengaruh positif terhadap harga obligasi syariah.

H2.2 : *Yield to Maturity* berpengaruh negatif terhadap harga sukuk korporasi.

Menurut Van Horne (2005:192), semakin besar rasio *leverage* perusahan yang dinyatakan dengan DER, semakin tinggi pula risiko kegagalan yang dihadapi perusahaan. Dapat diindasikan bahwa perusahaan dengan tingkat hutang yang tinggi memiliki kemampuan yang lebih rendah dalam memenuhi kewajibannya. Pada akhirnya menngakibatkan para investor enggan berinvestasi sehingga dapat menurunkan harga sekuritas perusahaan baik saham maupun obligasi. Hal ini juga dijelaskan dalam penelitian Puspitasari (2007) yang menyatakan bahwa DER berpengaruh signifikan dengan arah yang negative terhadap harga obligasi

H2.3 : *Debt to Equity Ratio* berpengaruh negatif terhadap harga sukuk korporasi.

CENTRAL LIBRARY OF MAULANA MALIK IBRAHIM STATE ISLAMIC UNIVERSITY OF MALANG

BAB III

METODE PENELITIAN

3.1 Jenis dan Pendekatan Penelitian

Penelitian ini mempelajari lebih dalam tentang pengaruh tingkat suku bunga, YTM dan DER terhadap harga sukuk yang beredar di BEI periode 2015-2016. Jenis penelitian ini merupakan penelitian kuantitatif dimana peneliti lebih fokus terhadap pengujian teori dan atau hipotesis-hipotesis melalui pengukuran variabel-variabel penelitian yang dinyatakan dalam angka (*Quantitative*) serta melakukan proses analisis data melalui prosedur statistik atau permodelan matematis (Sujoko, 2008:47). Penelitian ini menggunakan pendekatan korelatif yaitu dengan menghubungkan antar variabel yang diteliti untuk kemudian dijelaskan dengan tujuan mengetahui sejauh mana variabel pada satu faktor berkaitan dengan variabel pada faktor lainnya (Hasan, 2002:23).

3.2 Lokasi Penelitian

Lokasi dalam penelitian ini adalah perusahaan yang terdaftar pada Bursa Efek Infonesia (BEI) dan telah memenuhi kriteria untuk menjadi sampel dari penelitian ini. Pengambilan data dilakukan melalui *website* Bank Indonesia, Otoritas Jasa Keuangan, *Indonesia Stock Exchage* dan *The Indonesian Capital Market Institute.*

3.3 Populasi dan Sampel

3.3.1 Populasi

Menurut Sugiyono (2011:80), populasi adalah wilayah generalisasi yang terdiri atas obyek/subyek yang mempunyai kualitas dan ciri khas tertentu

CENTRAL LIBRARY OF MAULANA MALIK IBRAHIM STATE ISLAMIC UNIVERSITY OF MALANG

yang ditetapkan oleh peneliti untuk dipelajari dan kemudian ditarik kesimpulannya. Populasi dalam penelitian ini adalah semua sukuk korporasi yang diperdagangkan di Bursa Efek Indonesia (BEI) pada tahun 2015 sampai dengan tahun 2016, yaitu berjumlah 62 sukuk.

3.3.2 Sampel

Menurut Sugiyono (2011:81), sampel merupakan bagian atau jumlah dan karakteristik yang dimiliki oleh populasi tersebut. Apabila populasi besar, dan tidak memungkinkan peneliti mempelajari semua yang ada pada populasi karena beberapa hambatan seperti keterbatasan dana, tenaga dan waktu, maka peneliti akan mengambil sampel dari populasi itu. Kesimpulan yang didapat dari sampel tersebut diberlakukan untuk populasi juga. Untuk itu sampel yang diambil dari populasi harus representatif. Sampel yangdigunakan dalam penelitian ini adalah sukuk yang memenuhi kriteria dalam teknik pengambilan sampel.

3.4 Teknik Pengambilan Sampel

Teknik yang digunakan untuk menentukan sampel adalah *purposive sampling* yaitu metode pemilihan sampel dengan kriteria tertentu. Adapun kriteria sampel penelitian ini adalah:

(1) Sukuk korporasi yang tercatat diperdagangkan selama tahun 2015-2016.

(2) Sukuk dengan maksimal *listing date* Desember 2014.

(3) Sukuk dengan minimal *maturity date* Januari 2017.

(4) Sukuk dengan *IBPA Fair Price* yang dipublikasikan selama periode penelitian.

CENTRAL LIBRARY OF MAULANA MALIK IBRAHIM STATE ISLAMIC UNIVERSITY OF MALANG

(5) Emiten yang mempublikasikan laporan keuangan triwulan selama periode penelitian.

(6) Sukuk yang tidak mengandung data *outlier*.

Maka sampel sukuk yang dapat digunakan dalam penelitian ini dapat dilihat pada tabel 3.1. berikut ini:

Tabel 3.1
Tahap Pengambilan Sampel

No.	Kriteria Penelitian	Jumlah
1.	Sukuk korporasi yang tercatat diperdagangkan selama tahun 2015-2016	62
2.	Sukuk yang tidak memenuhi maksimal *listing date* Desember 2014	(8)
3.	Sukuk yang tidak memenuhi minimal *maturity date* Januari 2017	(31)
4.	Sukuk dengan *IBPA Fair Price* yang tidak dipublikasikan	(2)
5.	Emiten sukuk yang tidak mempublikasikan laporan keuangan triwulan selama periode penelitian	(2)
6	Data *outlier*	(5)
7	Sampel Penelitian	14

Tabel 3.2
Daftar Sampel Sukuk

No.	Code	Penerbit	Akad	Listing Date	Maturity Date
1	SIKPPLN01	Sukuk Ijarah PLN II Tahun 2007	Ijarah	11-Jul-07	10-Jul-17
2	SIKPPLN04B	Sukuk Ijarah PLN V Tahun 2010 Seri B	Ijarah	9-Jul-10	8-Jul-22
3	SIAGII02	Sukuk Ijarah Aneka Gas Industri II Tahun 2012	Ijarah	19-Dec-12	18-Dec-17
4	ADHISM1CN1	Sukuk Mudharabah Berkelanjutan I ADHI Tahap I Tahun 2012	Mudharabah	4-Jul-12	3-Jul-17
5	SIISAT05	Sukuk Ijarah Indosat V Tahun 2012	Ijarah	18-Jun-12	27-Jun-19

CENTRAL LIBRARY OF MAULANA MALIK IBRAHIM STATE ISLAMIC UNIVERSITY OF MALANG

	ADHISM1CN2	Sukuk Mudharabah Berkelanjutan I ADHI Tahap II Tahun 2013	Mudharabah	18-Mar-13	15-Mar-18
7	SIAISA01	Sukuk Ijarah TPS Food I tahun 2013	Ijarah	8-Apr-13	5-Apr-18
8	SIPPLN01ACN2	Sukuk Ijarah Berkelanjutan I PLN Tahap II Tahun 2013 Seri A	Ijarah	11-Dec-13	10-Dec-23
9	SISMRA01CN1	Sukuk Ijarah Summarecon Agung I Tahap I Tahun 2013	Ijarah	12-Dec-13	11-Dec-18
10	SIISAT01ACN1	Sukuk Ijarah Berkelanjutan I Indosat Tahap I Tahun 2014 Seri A	Ijarah	15-Dec-14	12-Dec-17
11	SIISAT01BCN1	Sukuk Ijarah Berkelanjutan I Indosat Tahap I Tahun 2014 Seri B	Ijarah	15-Dec-14	12-Dec-19
12	SIISAT01CCN1	Sukuk Ijarah Berkelanjutan I Indosat Tahap I Tahun 2014 Seri C	Ijarah	15-Dec-14	12-Dec-19
13	ADMFSM1BCN2	Sukuk Mudharabah I Adira Finance Tahap II Tahun 2014 Seri B	Mudharabah	13-Nov-14	12-Nov-17-
14	SISMRA01CN2	Sukuk Ijarah Summarecon Agung I Tahap II Tahun 2014	Ijarah	23-Apr-15	22-Apr-18

3.5 Data dan Jenis Data

Data yang digunakan dalam penelitian ini menggunakan data kepustakaan, yakni dengan mencari buku-buku yang berhubungan dengan tingkat suku bunga, YTM, rasio hutang dan harga sukuk. Selain itu, penelitian ini juga menggunakan data sekunder yakni data yang diperoleh tidak secara langsung dari objek/subjek

CENTRAL LIBRARY OF MAULANA MALIK IBRAHIM STATE ISLAMIC UNIVERSITY OF MALANG

penelitian. Menurut Fauzi (2009:40), data sekunder dibagi menjadi dua yaitu data internal dan data eksternal.

(1) Data sekunder internal adalah kumpulan dokumen-dokumen akuntansi dan operasi yang disimpan dengan rapi didalam suatu organisasi. Data sekunder internal dalam penelitian ini adalah data laporan keuangan penerbit sukuk yang terpilih sebagai sampel.

(2) Data sekunder eksternal yakni data yang pada umumnya disusun oleh suatu entitas selain peneliti dari organisasi yang bersangkutan. Data sekunder eksternal dalam penelitian ini adalah data harga sukuk yang diperoleh dari www.ticmi.co.id, data tingkat suku bunga diperoleh dari www.bi.go.id.

3.6 Teknik Pengumpulan Data

Pengumpulan data dilakukan dengan teknik dokumentasi yakni pengumpulan data dengan kategori dan klasifikasi bahan-bahan tertulis yang berhubungan dengan masalah penelitian. Data tersebut diolah kembali sesuai dengan kebutuhan model yang digunakan. Metode ini digunakan untuk memperoleh data sekunder yaitu laporan keuangan triwulan, tingkat suku bunga, *yield to maturity*, dan harga sukuk yang menjadi sampel penelitian.

3.7 Definisi Operasional Variabel

Pemberian atribut pengukuran untuk masing-masing variabel dilakukan sebelum melakukan penelitian lebih lanjut baik variabel independen maupun variabel dependen. Menurut Husein (2008:162), operasional variabel berisi tabel-tabel tentang uraian setiap variabel penelitian menjadi dimensi-dimensi, dan dari dimensi ke indikator-indikatornya. Setiap indikator ditetapkan satuan pengukuran

CENTRAL LIBRARY OF MAULANA MALIK IBRAHIM STATE ISLAMIC UNIVERSITY OF MALANG

serta skala pengukuran. Adapun definisi operasional dari variabel-variabel tersebut adalah sebagai berikut :

3.7.1 Variabel Dependen (Y)

Variabel dependen yang digunakan dalam penelitian ini adalah harga sukuk. Teknik pengambilan data harga sukuk dilakukan dengan mengunduh *Bond Book/Indonesia Bond Market Directory* dari www.ticmi.co.id. Harga sukuk yang dipakai adalah *IBPA Fair Price* dalam selama periode 2015 sampai 2016. Harga sukuk dinyatakan dalam bentuk angka seperti 101,85; 110,33 dll.

3.7.2 Variabel Independen (X)

Variabel independen digunakan untuk mengetahui apakah variabel-variabel independen tersebut berpengaruh terhadap fluktuasi harga sukuk yang menjadi objek dalam penelitian. Berikut adalah variabel-variabel tersebut:

(1) Tingkat suku bunga (X1) menurut Sunariyah (2004: 80) adalah harga dari pinjaman. Suku bunga dinyatakan sebagai persentase uang pokok per unit waktu. Tingkat suku bunga menggunakan *BI-Rate* dan *BI-7 Days Repo Rate* karena *BI-Rate* resmi digantikan dengan *BI-7 Days Repo Rate* pada Agustus 2016 yang mana masih dalam periode penelitian.

(2) *Yield to Maturity* (X2) adalah tingkat *return* (hasil) yang didapatkan seorang investor bila memegang suatu obligasi sampai masa jatuh tempo. Pengukuran variabel ini menggunakan rumus: (Aisyah, 2015:90)

$$\text{YTM} = \frac{Kupon + (100 - Kurs)/Maturity}{(100 + Kurs)/2}$$

(3) *Debt to Equity Ratio* (X4) merupakan indikator struktur modal dan risiko finansial yang merupakan perbandingan antara hutang dan modal sendiri.

CENTRAL LIBRARY OF MAULANA MALIK IBRAHIM STATE ISLAMIC UNIVERSITY OF MALANG

Semakin tinggi *debt equity ratio* suatu perusahaan menunjukkan risiko distribusi laba usaha perusahaan akan semakin besar terserap untuk melunasi kewajiban perusahaan. (Purwanto & Haryanto, 2004: 23) Aspek ini diukur dengan persamaan: (Kasmir, 2014:158)

$$\text{DER} = \frac{Total\ Liabilitas}{Total\ Ekuitas}$$

3.8 Analisis Data

Jenis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data panel. Metode analisis yang digunakan adalah model analisis regresi data panel dengan bantuan software *Eviews ver 9* untuk mengetahui tingkat signifikansi dari masing-masing koefisien regresi variabel independen terhadap variabel dependen. Regresi linier menurut Gujarati (2009) *dalam* Sarwono (2016:27) ialah sebagian kajian terhadap ketergantungan satu variabel yaitu variabel tergantung terhadap satu atau lebih variabel lainnya (variabel eksplanatori) dengan tujuan untuk membuat estimasi atau memprediksi rata-rata variabel tergantung dalam kaitannya dengan nilai-nilai yang sudah diketahui dari variabel eksplanatori.

3.8.1 Estimasi Model Regresi Panel

Dalam Baltagi, dijelaskan terdapa tiga teknik untuk melakukan regresi pada data panel yaitu pendekatan *Pooled Least Square, Fixed Effect Mdel* dan *Random Effect Model.*

(1) *Pooled Least Square/Common Effect Model*

Merupakan pendekatan model data panel yang paling sederhana karena hanya menggabungkan data *time series* dan *cross section* kemudian diestimasi menggunakan metode *Ordinary Least Square* atau teknik kuadrat terkecil. Model

CENTRAL LIBRARY OF MAULANA MALIK IBRAHIM STATE ISLAMIC UNIVERSITY OF MALANG

estimasi ini tidak memperhatikan dimensi waktu maupun individu, sehingga diasumsikan bahwa perilaku data perusahaan sama dalam berbagai kurun waktu.

Kekurangan model asumsi ini adalah ketidaksesuaian model dengan keadaan sebenarnya. Kondisi setiap objek penelitian berbeda bahkan kondisi satu objek pada suatu waktu akan sangat berbeda pada waktu yang lain (Winarno, 2007:9.14). Secara umum, bentuk model CEM yang dapat digunakan adalah sebagai berikut: (Rosadi, 2012:271)

$$Yti = Xti\beta ti + \varepsilon ti$$

Keterangan:

Y_{ti} : observasi dari unit ke-i dan diamati pada periode waktu ke-t

X_{ti} : vector k-variabel independen dari unit ke-i dan diamati pada periode waktu ke-t

ε_{ti} : komponen error yang diasumsikan memiliki harga mean 0 dan variasi homogen dalam waktu serta independen dengan x_{ti}

(2) *Fixed Effect Model*

Model ini mengasumsikan bahwa adanya perbedaan antar individu dapat diakomodasi melalui perbedaan intersepnya. Pengestimasian data panel *Fixed Effect Model* menggunakan teknik variabel semu (*dummy*) untuk menangkap perbedaan intersep antar perusahaan, perbedaan intersep bisa terjadi karena perbedaan manajerial, budaya kerja, bonus dan insentif. Namun demikian slopnya sama antar perusahaan.

Model estimasi ini biasanya disebut juga dengan teknik *Least Squares Dummy Variabel* (LSDV). Menurut Winarno (2007:9.14) maksud efek tetap ini

CENTRAL LIBRARY OF MAULANA MALIK IBRAHIM STATE ISLAMIC UNIVERSITY OF MALANG

adalah bahwa satu objek memiliki konstan yang tetap besarnya untuk berbagai periode waktu. Demikian pula dengan koefisien regresinya, tetap besarnya dari waktu ke waktu (*time invariant*). bentuk model CEM yang dapat digunakan adalah sebagai berikut: (Rosadi, 2012:272)

$$Yti = Xti\beta + ci + dt + \varepsilon ti$$

Keterangan:

c_i : konstanta yang bergantung kepada unit ke-i tetapi tidak kepada waktu t

d_t : konstanta yang bergantung kepada waktu t tapi tidak kepada unit i

(3) *Random Effect Model*

Model ini akan mengestimasi data panel dimana variabel gangguan mungkin saling berhubungan antar waktu dan antar individu. Pada model *Random Effect* perbedaan intersep diakomodasi oleh *error terms* masing-masing perusahaan. Keuntungan menggunakan model *Random Effect* yakni menghilangkan heteroskedastisitas. Model ini juga disebut dengan *Error Component Model* (ECM) atau teknik *Generalized Least Square* (GLS). Adapun model *Random Effect.* Rosadi (2012:273) menuliskan model REM sebagai berikut:

$$Yti = Xti\beta + vti$$

3.8.2 Pemilihan Model

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

CENTRAL LIBRARY OF MAULANA MALIK IBRAHIM STATE ISLAMIC UNIVERSITY OF MALANG

(1) Uji Chow

Uji Chow yakni pengujian untuk mengetahui apakah teknik regresi data panel dengan metode *Fixed Effect* lebih baik dari regresi model data panel tanpa variabel *dummy* atau model *Common Effect* dengan melihat *sum of residual s*(RSS). Dengan hipotesis seperti berikut:

H_0 :*Common Effect Model* atau *pooled OLS*

H_1 :*Fixed Effect Model*

Dasar penolakan terhadap hipotesis diatas adalah dengan membandingkan perhitungan F-statistik dengan F-tabel. Perbandingan dipakai apabila hasil F hitung lebih besar (>) dari F tabel maka H0 ditolak yang berarti model yang paling tepat digunakan adalah *Fixed Effect Model*. Begitupun sebaliknya, jika F hitung lebih kecil (<) dari F tabel maka H_0 diterima dan model yang digunakan adalah *Common Effect Model* (Widarjono, 2007:259).

(2) Uji Hausman

Hausman test adalah pengujian statistik untuk memilih apakah model *Fixed Effect* lebih baik dari metode *Random Effect*. Pengujian uji Hausman dilakukan dengan hipotesis berikut:

H_0 :*Random Effect Model*

H_1 :*Fixed Effect Model*

Statistik Uji Hausman ini mengikuti distribusi statistic *Chi Square* dengan *degree of freedom* sebanyak k, dimana k adalah jumlah variabel independen. Jika nilai statistik Hausman lebih kecil (<) dari nilai kritisnya yaitu 0,05 (5%), maka H_0 ditolak dan model yang tepat adalah model *Fixed Effect* sedangkan sebaliknya

CENTRAL LIBRARY OF MAULANA MALIK IBRAHIM STATE ISLAMIC UNIVERSITY OF MALANG

bila nilai statistik Hausman lebih besar (>) dari nilai kritisnya maka model yang tepat adalah model *Random Effect*.

(3) Uji *Lagrange Multiplier*

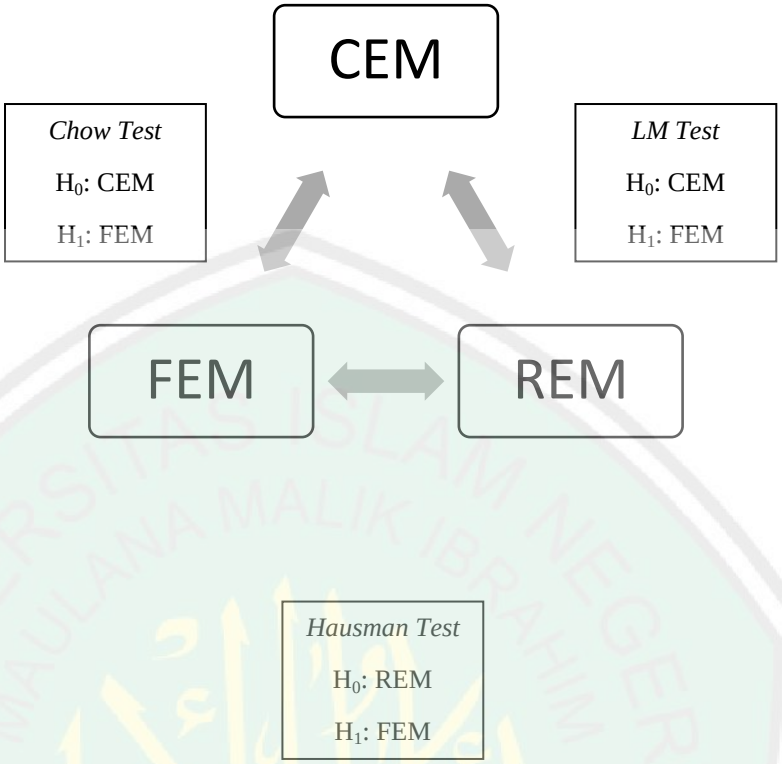
Menurut Widarjono (2007: 260), untuk mengetahui apakah model *Random Effect* lebih baik dari model *Common Effect* digunakan *Lagrange Multiplier* (LM). Uji Signifikansi *Random Effect* ini dikembangkan oleh Breusch-Pagan. Pengujian didasarkan pada nilai residual dari metode *Common Effect*. Uji LM ini didasarkan pada distribusi *Chi-Squares* dengan derajat kebebasan (*df*) sebesar jumlah variabel independen. Pengujian uji LM dilakukan dengan hipotesis berikut:

H_0 : *Common Effect Model*

H_1 : *Random Effect Model*

Apabila nilai nilai probabilitas Breusch-Pagan lebih kecil dari taraf signifikansi yakni 0,05 maka H_0 ditolak yang artinya model yang tepat untuk regresi data panel adalah model *Random Effect*. Dan sebaliknya, nilai probabilitas Breusch-Pagan lebih besar dari taraf signifikansi yakni 0,05 maka H_0 diterima yang artinya model yang tepat untuk regresi data panel adalah model *Common Effect*. Berikut penulis sajikan model pengujian estimasi regresi pada panel untuk mempermudah:

CENTRAL LIBRARY OF MAULANA MALIK IBRAHIM STATE ISLAMIC UNIVERSITY OF MALANG



Gambar 3.1
Model Estimasi Regresi Data Panel

3.8.3 Uji Asumsi Klasik

Uji asumsi klasik adalah pengujian terhadap model estimasi untuk mengetahui ada tidaknya penyimpangan asumsi klasik karena kenyatannya sering ditemukan adanya penyimpangan asumsi klasik, sehingga perlu suatu uji untuk mengetahui sejauh mana asumsi klasik terpenuhi.

A. Uji Normalitas

Uji normalitas bertujuan untuk mengetahui apakah variabel residual di dalam model regresi mempunyai distribusi normal. Seperti yang diketahui bahwa uji F dan T mengasumsikan nilai residual mengikuti distribusi normal. Apabila asumsi normal ini dilanggar, maka yang terjadi uji statistik menjadi tidak valid untuk jumlah sampel kecil. Uji normalitas dilakukan dengan uji statistik dengan

CENTRAL LIBRARY OF MAULANA MALIK IBRAHIM STATE ISLAMIC UNIVERSITY OF MALANG

menggunakan uji *Jarque Bera* pada *Eviews 9*. Uji *Jarque Bera* adalah uji statistik untuk mengetahui apakah data yang akan dilakukan analisis statistik terdistribusi secara normal (Winarno, 2007:3.10).

B. Uji Multikolinearitas

Multikolinieritas adalah kondisi adanya hubungan linier antarvariabel independen (Winarno, 2007:5.1). Untuk mendeteksi ada tidaknya multikolinearitas dalam model regresi, dapat dilihat dari *tolerance value* dan *Variance Inflation Factor* (VIF). *Tolerance* mengukur variabilitas variabel independen yang terpilih yang tidak dapat dijelaskan oleh variabel independen lainnya. Jadi nilai *tolerance* yang rendah sama dengan nilai VIF yang tinggi (karena VIF = 1/*tolerance*). Apabila nilai *torelance* value lebih tinggi dari 0,10 atau VIF lebih kecil daripada 10, maka dapat disimpulkan tidak terjadi multikolinearitas.

C. Uji Heteroskedastisitas

Uji heteroskedastisitas bertujuan untuk menguji apakah dalam sebuah model regresi terjadi ketidaksamaan varian dari residual antara satu pengamatann dengan pengamatan yang lain. Jika varians dari residual antara satu pengamatan dengan pengamatan yang lain tetap maka disebut homokedastisitas sedangkan jika varian dari residual antara satu pengamatan dengan pengamatan yang lain berbeda disebut heteroskedatisitas. Model yang baik adalah yang tidak terjadi heteroskedastisitas.

Pengujian heteroskedastisitas dapat dilihat melalui metode *Breusch Pagan Godfrey* (BPG). Dalam metode ini menarik kesimpulan dengan kriteria jika semua

CENTRAL LIBRARY OF MAULANA MALIK IBRAHIM STATE ISLAMIC UNIVERSITY OF MALANG

probabilitas (Obs*R^2) > taraf signifikansi 0,05 maka dapat dinyatakan bahwa residual menyebar secara acak atau memiliki ragam yang homogen, sehingga dapat dinyatakan asumsi heteroskedastisitas terpenuhi (Winarno, 2015).

D. Uji Autokorelasi

Uji autokorelasi bertujuan untuk mengetahui apakah terdapat korelasi antara kesalahan pengganggu untuk periode t dengan kesalahan pengganggu pada periode t-1 (sebelumnya)) di dalam sebuah model regresi linier . Apabila terjadi korelasi, maka bisa disebut dengan adanya problem autokorelasi. Ada beberapa cara untuk melakukan pengajuan terhadap asumsi autokorelasi. Salah satunya dengan pengujian asumsi autokorelasi dapat dilihat melalui *Uji Durbin-Watson.* Kriteria pengujian ini dengan melihat nilai durbin-watson pada regresi. Berikut tabel kriteria uji *Durbin-Watson*:

Tabel 3.3
Tabel *Durbin-Watson*

0-1,10	Ada autokorelasi positif
1,10-1,54	Tidak ada kesimpulan
1,54-2,46	Tidak ada autokorelasi
2,46-2,90	Tidak ada kesimpulan
2,90-4	Ada autokorelasi negative

Sumber: Winarno (2007: 5.26)

3.8.4 Uji Hipotesis

Untuk menguji hipotesis yang diajukan oleh peneliti maka digunakan uji sebagai berikut:

A. Koefisien Determinasi

Koefisien determinasi (R^2) pada intinya mengukur seberapa jauh kemampuan model menerangkan variasi variabel independen. Nilai R^2 yang kecil berarti

CENTRAL LIBRARY OF MAULANA MALIK IBRAHIM STATE ISLAMIC UNIVERSITY OF MALANG

kemampuan variabel-variabel independen dalam menjelaskan variasi variabel dependen sangat terbatas, sebaliknya nilai R^2 yang mendekati satu berarti variabel-variabel independen memberikan hampir semua informasi yang dibutuhkan untuk memprediksi variasi variabel dependen (Ghozali, 2005:83) Koefisien determinasi memiliki nilai 0 sampai 1 ($0<R^2<1$). Semakin besar koefisien determinasi menunjukkan semakin besar pula variasi variabel bebas dalam membentuk variabel terikat.

B. Uji Signifikan Simultan (Uji *F*)

Secara simultan, pengujian hipotesis dilakukan dengan uji *F-test* . Menurut Ghozali (2011:98), "Uji statistik *F* pada dasarnya menunjukkan apakah semua varibel independen atau bebas yang dimasukkan dalam model mempunyai pengaruh secara bersama- sama terhadap variabel dependen/terikat". Dalam penelitian ini uji *F* digunakan untuk menguji hipotesis yaitu pengaruh taraf suku bunga, YTM, dan DER terhadap harga sukuk secara simultan. Uji F dilakukan dengan membandingkan signifikansi *F* hitung dengan *F* tabel dengan ketentuan:

(1) H_0 diterima dan Ha ditolak jika *F* hitung <*F* tabel untuk $\alpha = 0{,}05$

(2) H_0 ditolak dan Ha diterima jika *F* hitung >*F* tabel untuk $\alpha = 0{,}05$

C. Uji Signifikan Parsial (Uji *t*)

Uji statistik *t* digunakan untuk mengetahui apakah pengaruh variabel independen berpengaruh terhadap varaibel dependen bersifat menentukan (*significant*) atau tidak. Kriteria signifikan berdasarkan nilai signifikan < 0,05 maka variabel independen mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap variabel dependen. Sebaliknya jika nilai signifikansinya > 0,05 maka variabel

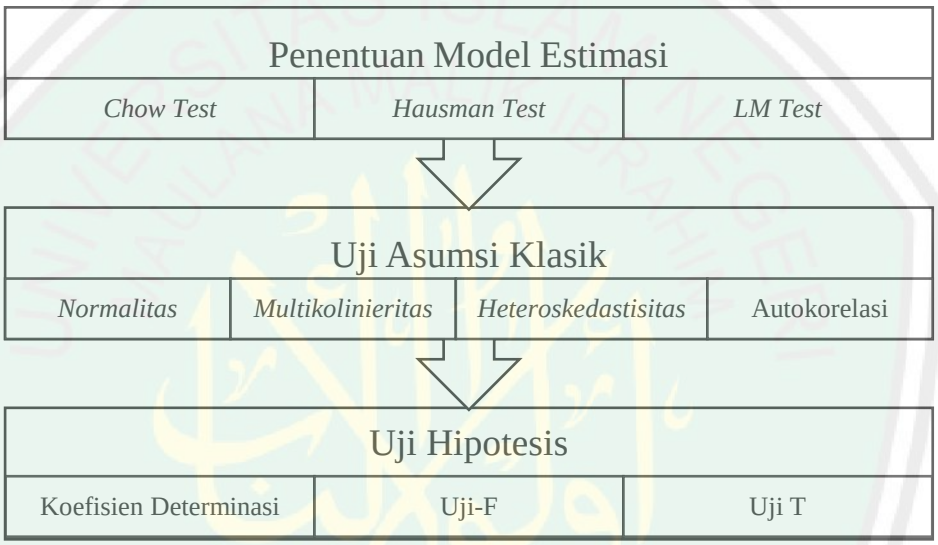
CENTRAL LIBRARY OF MAULANA MALIK IBRAHIM STATE ISLAMIC UNIVERSITY OF MALANG

independen tidak mempengaruhi yang signifikan terhadap variabel dependen. (Santoso, 2000:168)

(1) H_0 diterima dan Ha ditolak jika *t* hitung <*t* tabel untuk α = 0,05

(2) H_0 ditolak dan Ha diterima jika *t* hitung >*t* tabel untuk α = 0,05

Berikut penulis sajikan tahapan-tahapan analisis untuk mempermudah penjelasan mengenai tahapan analisis data pada penelitian ini:



Gambar 3.2

Tahapan Analisis Regresi Data Panel

CENTRAL LIBRARY OF MAULANA MALIK IBRAHIM STATE ISLAMIC UNIVERSITY OF MALANG

BAB IV

HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

4.1 Hasil Penelitian

4.1.1 Gambaran Umum Objek Penelitian

Sukuk merupakan salah satu instrumen investasi jangka panjang dalam bentuk surat berharga yang diterbikan oleh emiten berdasarkan prinsip syariah. Penerbit sukuk wajib membayar pendapatan kepada investor berupa bagi hasil atau marjin tau *fee* selama masa akad dan wajib membayar kembali dana investasi kepada investor saat jatuh tempo.

Umumnya sukuk dibagi menjadi dua yaitu sukuk ritel yang diterbitkan oleh pemerintah dan sukuk korporasi yang diterbitkan oleh korporasi/ perusahaan/organisasi. Sukuk ritel pertama di Indonesia diterbitkan pada tahun 2009 dengan kode sukuk SR-001 dengan tingkat imbal hasil sebesar 12%. Sukuk korporasi pertama kali diterbitkan pada tahun 2002 oleh PT. Indosat Tbk sekaligus menjadi sukuk pertama yang diterbitkan di Indonesia dalam bentuk sukuk mudharabah dengan nominal sebesar 175 milyar rupiah dan nilai nisbah bagi hasil indiatif sebesar 15,5% - 16%.

Objek penelitian yang digunakan adalah sukuk-sukuk korporasi yang tercatat oleh Bursa Efek Indonesia. Proses seleksi dilakukan pada 62 sukuk korporasi dan diperoleh 14 sukuk dengan 7 perusahaan penerbit sukuk (emiten) yang sesuai dengan kriteria yang ditetapkan berdasarkan jangka waktu dan adanya data transaksi triwulan. Selain itu, 14 sukuk yang lolos tahap pengambilan sampel juga memiliki laporan keuangan triwulan yang dipublikasikan di Bursa

CENTRAL LIBRARY OF MAULANA MALIK IBRAHIM STATE ISLAMIC UNIVERSITY OF MALANG

Efek Indonesia. Berikut ini adalah data sukuk yang sesuai dengan kriteria dan lolos menjadi objek pada penelitian ini:

Tabel 4.1
Objek Penelitian

NO	NAMA SUKUK	Listing Date	Maturity Date
1	Sukuk Ijarah PLN II Tahun 2007	11-Jul-07	10-Jul-17
2	Sukuk Ijarah PLN V Tahun 2010 Seri B	9-Jul-10	8-Jul-22
3	Sukuk Ijarah Aneka Gas Industri II Tahun 2012	19-Dec-12	18-Dec-17
4	Sukuk Mudharabah Berkelanjutan I ADHI Tahap I Tahun 2012	4-Jul-12	3-Jul-17
5	Sukuk Ijarah Indosat V Tahun 2012	18-Jun-12	27-Jun-19
6	Sukuk Mudharabah Berkelanjutan I ADHI Tahap II Tahun 2013	18-Mar-13	15-Mar-18
7	Sukuk Ijarah TPS Food I tahun 2013	8-Apr-13	5-Apr-18
8	Sukuk Ijarah Berkelanjutan I PLN Tahap II Tahun 2013 Seri A	11-Dec-13	10-Dec-23
9	Sukuk Ijarah Summarecon Agung I Tahap I Tahun 2013	12-Dec-13	11-Dec-18
10	Sukuk Ijarah Berkelanjutan I Indosat Tahap I Tahun 2014 Seri A	15-Dec-14	12-Dec-17
11	Sukuk Ijarah Berkelanjutan I Indosat Tahap I Tahun 2014 Seri B	15-Dec-14	12-Dec-19
12	Sukuk Ijarah Berkelanjutan I Indosat Tahap I Tahun 2014 Seri C	15-Dec-14	12-Dec-19
13	Sukuk Mudharabah I Adira Finance Tahap II Tahun 2014 Seri B	13-Nov-14	12-Nov-17-
14	Sukuk Ijarah Summarecon Agung I Tahap II Tahun 2014	23-Apr-15	22-Apr-18

Sumber: *Indonesia Stock Exchange*, diolah

4.1.2 Hasil Analisis Deskriptif

Untuk memperoleh gambaran secara umum mengenai data penelitian, maka akan disajikan oleh peneliti hasil analisis statistik deskriptif sampel secara keseluruhan pada tabel berikut:

CENTRAL LIBRARY OF MAULANA MALIK IBRAHIM STATE ISLAMIC UNIVERSITY OF MALANG

Tabel 4.2
Hasil Analisis Deskriptif

	N	Minimum	Maksimum	Mean	Std. Deviasi
Harga Sukuk	112	91.198	107.533	100.108	3.057
Suku Bunga	112	4.75	7.58	6.76	0.993
YTM	112	7.549	12.599	9.873	1.102
DER	112	0.439	6.632	2.531	1.551

Sumber: Data diolah peneliti

Tabel 4.2 menunjukkan hasil analisis deskriptif untuk variabel dependen (terikat) dan variabel independen (bebas). Berdasarkan tabel tersebut dapat diketahui bahwa dari 14 sukuk korporasi selama periode 2015-2016 memiliki rata-rata harga sukuk sebesar 100.108 dengan standar deviasi atau simpangan baku sebesar 3,057. Nilai standar deviasi yang cukup kecil menunjukkan tidak ada kesenjangan yang besar mulai dari harga sukuk terkecil yakni 91.198 sampai harga sukuk terbesar yakni 107.533.

Tingkat suku bunga yang ditetapkan oleh Bank Indonesia selama periode 2015-2016 memiliki rata-rata sebesar 6,76% dengan standar deviasi atau simpangan baku sebesar 0,993. Nilai standar deviasi yang cukup kecil menunjukkan tidak ada kesenjangan yang besar mulai dari tingkat suku bunga terkecil yakni 4,75% sampai yang terbesar yakni 7,58%.

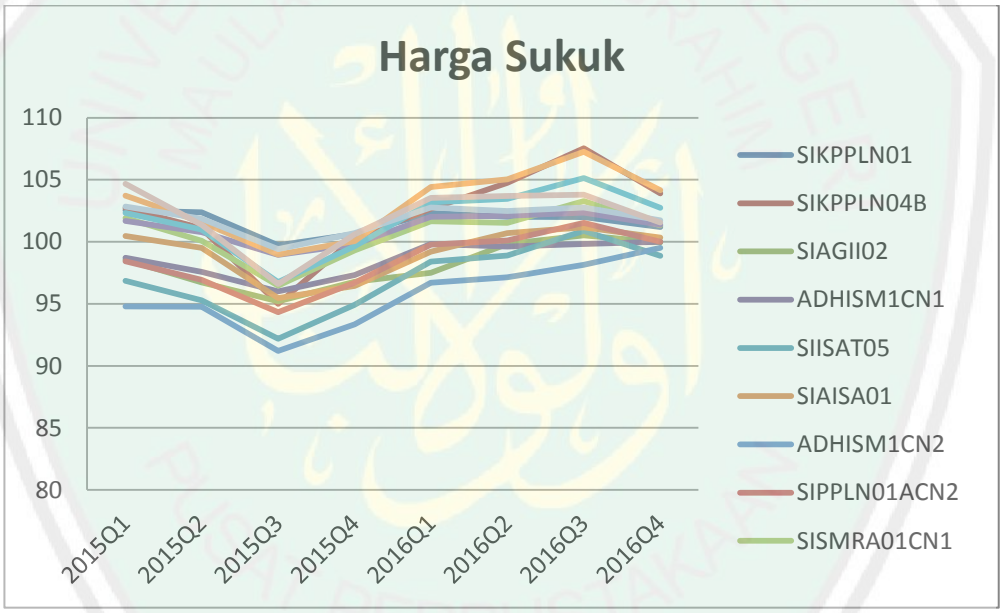
YTM pada 14 sukuk korporasi selama periode 2015-2016 memiliki rata-rata sebesar 9,873% dengan standar deviasi atau simpangan baku sebesar 1,102. Nilai standar deviasi yang cukup kecil menunjukkan tidak ada kesenjangan yang besar mulai dari tingkat suku bunga terkecil yakni 7,549% sampai yang terbesar yakni 12,599%.

CENTRAL LIBRARY OF MAULANA MALIK IBRAHIM STATE ISLAMIC UNIVERSITY OF MALANG

DER perusahaan penerbit sukuk (emiten) dari 14 sukuk korporasi selama periode 2015-2016 memiliki rata-rata sebesar 2,531% dengan standar deviasi atau simpangan baku sebesar 1,551. Nilai standar deviasi yang cukup kecil menunjukkan tidak ada kesenjangan yang besar mulai dari tingkat suku bunga terkecil yakni 0,439% sampai yang terbesar yakni 6,632%.

4.1.2.1 Harga Sukuk

Berikut merupakan hasil analisis deksriptif harga sukuk yang digunakan dalam penelitian ini:



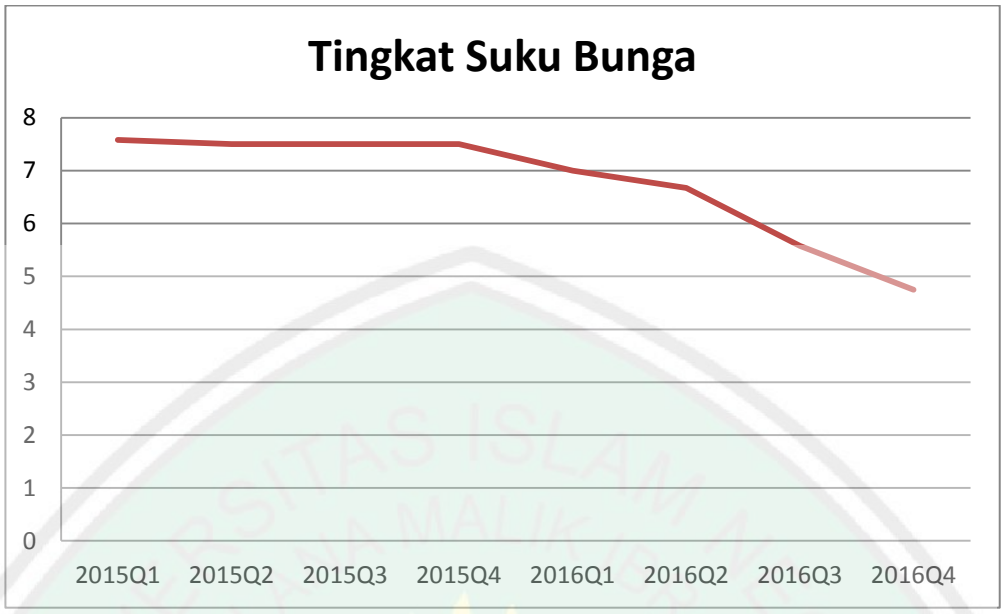
Sumber: Data diolah peneliti

Gambar 4.1
Grafik Harga Sukuk (Rp Miliar)

4.1.2.2 Tingkat Suku Bunga

Berikut merupakan hasil analisis deksriptif tingkat suku bunga (BI-Rate) yang digunakan dalam penelitian ini:

CENTRAL LIBRARY OF MAULANA MALIK IBRAHIM STATE ISLAMIC UNIVERSITY OF MALANG

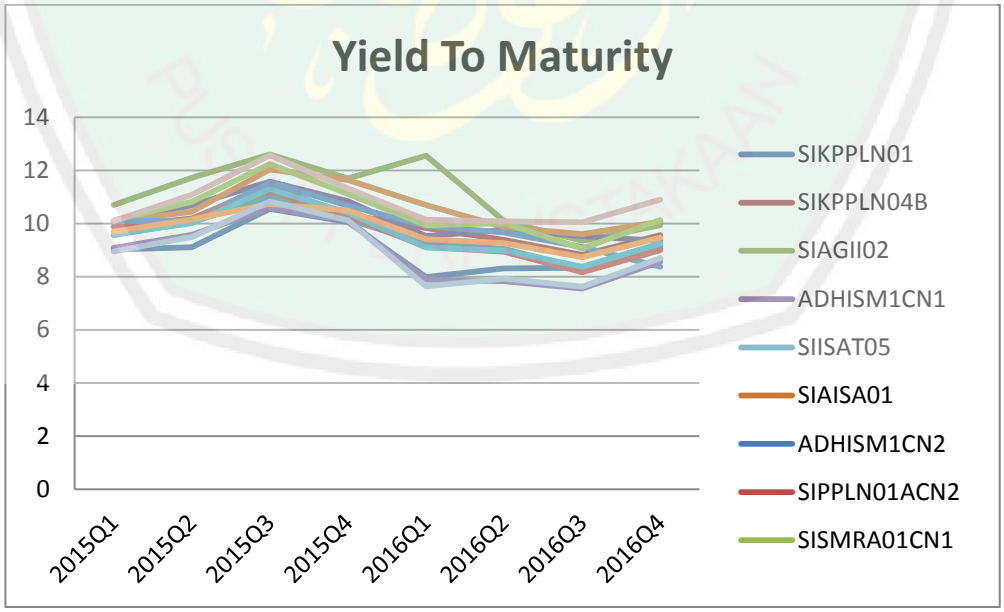


Sumber: Data diolah peneliti

Gambar 4.2
Grafik Tingkat Suku Bunga

4.1.2.3 *Yield To Maturity*

Berikut merupakan hasil analisis deksriptif *yield to maturity* yang digunakan dalam penelitian ini:



Sumber: Data diolah peneliti

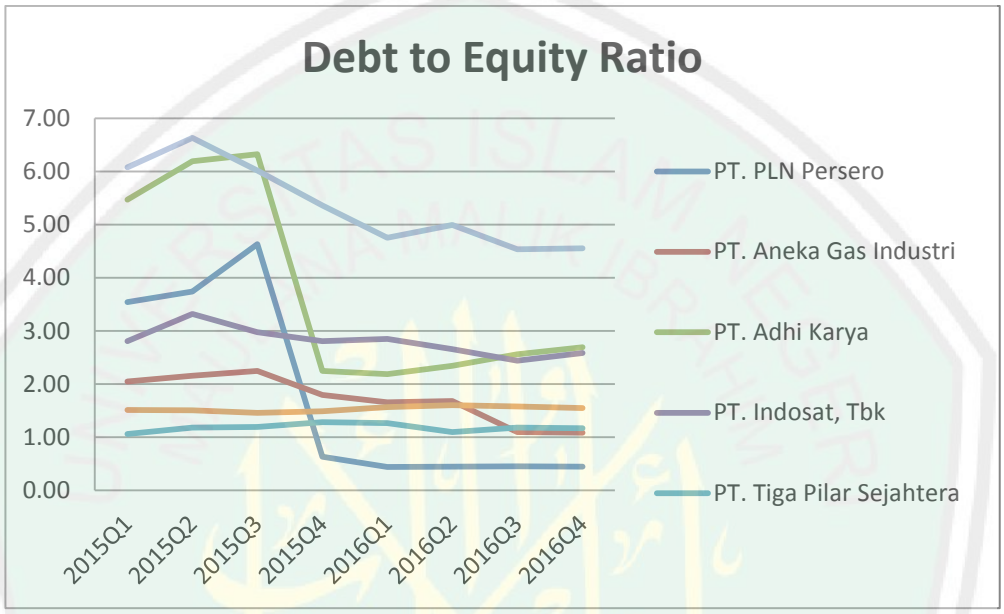
Gambar 4.3

CENTRAL LIBRARY OF MAULANA MALIK IBRAHIM STATE ISLAMIC UNIVERSITY OF MALANG

Grafik Yield To Maturity

4.1.2.4 *Debt to Equity Ratio*

Berikut merupakan hasil analisis deksriptif *debt to equity ratio* yang digunakan dalam penelitian ini:



Sumber: Data diolah peneliti

Gambar 4.4
Grafik Debt to Equity Ratio

4.1.3 Hasil Uji Pemilihan Model

Uji pemilihan model harus dilakukan sebelum memasuki tahap analisis regresi data panel untuk menentukan model yang paling sesuai dengan data yang akan diolah. Hasil uji pemilihan model regresi data panel adalah sebagai berikut:

(1) Uji Chow

Uji Chow digunakan untuk menentukan model estimasi regresi data panel yang terbaik antara *Common Effect Model* dan *Fixed Effect Model*. Bila nilai p value atau probabilitas kurang dari 5% maka H_0 ditolak dan H_1 diterima sehingga model estimasi yang digunakan adalah *Fixed Effect.* Begitu pula sebaliknya,

CENTRAL LIBRARY OF MAULANA MALIK IBRAHIM STATE ISLAMIC UNIVERSITY OF MALANG

apabila nilai probabilitas lebih dari 5% maka H_0 diterima dan H_1 ditolak sehingga model estimasi yang digunakan adalah *Common* Effect. Berikut adalah hasil dari uji Chow:

Tabel 4.3
Hasil Uji Chow

Effects Test	Statistic	d.f.	Prob.
Cross-section F	32.503115	(13,95)	0.0000
Cross-section Chi-square	189.863619	13	0.0000

Sumber: Data Diolah Eviews 9.0

Berdasarkan tabel diatas dapat diketahui bahwa hasil uji chow pada pengaruh tingkat suku bunga, YTM dan DER terhadap harga sukuk menghasilkan nilai probabilitas sebesar 0,0000 dimana pada uji chow apabila p value atau nilai probabilitas < taraf signifikansi 0,05 maka menolak H_0 dan menerima H_1. Oleh karena itu, model estimasi berdasarkan hasil uji chow adalah *Fixed Effect Model.*

(2) Uji Hausman

Uji Hausman bertujuan untuk menentukan apakah model *Random Effect* lebih baik digunakan daripada model *Fixed Effect*. Apabila nilai probabilitas Chi Square lebih kecil dari 5% maka H_0 ditolak dan menerima H_1 sehingga model estimasi yang baik digunakan adalah *Fixed Effect*. Begitu pula sebaliknya. Berikut adalah hasil dari uji Hausman:

Tabel 4.4
Hasil Uji Hausman

Test Summary	Chi-Sq. Statistic	Chi-Sq. d.f.	Prob.
Cross-section random	2.043579	3	0.5634

Sumber: Data diolah Eviews 9.0

CENTRAL LIBRARY OF MAULANA MALIK IBRAHIM STATE ISLAMIC UNIVERSITY OF MALANG

Pada tabel 4.4 terlihat hasil uji hausman dengan nilai probabilitas 0,5634. Kesimpulan yang dapat diambil karena nilai probabilitas > taraf signifikansi 0,05 adalah meneria H_0 dan menolak H_1 yang berarti menetapkan *Random Effect Model* sebagai model yang baik untuk digunakan.

(3) Uji *Lagrange Multiplier* (LM)

Uji LM dilakukan untuk memilih model yang terbaik antara *Common Effect model* dan *Random Effect Model.* Uji LM ini didasarkan pada distribusi *Chi-Squares* dengan derajat kebebasan (*df*) sebesar jumlah variabel independen. Apabila nilai probabilitas Breush-Pagan kurang dari nilai signifikansi 0,05 maka menolak H0 dan menerima H1 yang berarti REM adalah model terbaik. Begitupun sebaliknya. Berikut merupakan hasil uji LM pada model regresi:

Tabel 4.5
Hasil Uji LM

	Test Hypothesis		
	Cross-section	**Time**	**Both**
Breusch-Pagan	222.5529	0.424118	222.9770
	(0.0000)	(0.5149)	(0.0000)

Sumber: Data diolah Eviews 9.0

Dari hasil uji LM diatas didapatkan nilai probabilitas Breusch-Pagan sebesar 0,0000. Nilai probabilitas tersebut < taraf signifikansi 0,05 yang berarti estimasi model regresi yang paling baik adalah *Random Effect Model.*

4.1.4 Hasil Uji Asumsi Klasik

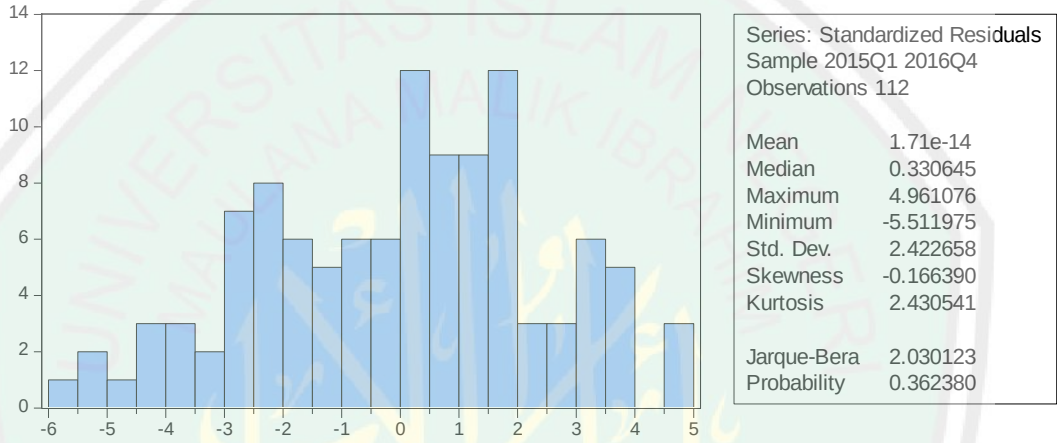
(1) Uji Normalitas

Uji normalitas dilakukan untuk mendeteksi apakah residual mempunyai distribusi normal atau tidak. Metode yang digunakan untuk uji normalitas adalah

CENTRAL LIBRARY OF MAULANA MALIK IBRAHIM STATE ISLAMIC UNIVERSITY OF MALANG

uji *Jarque-Bera*. Jika nilai probabilitas lebih besar dari taraf signifikansi 0,05 maka dihasilkan residual yang berdistribusi normal. Sebaliknya apabila nilai probabilitas lebih kecil dari taraf siginifikansi 0,05 dapat diartikan bahwa residual tidak berdistribusi normal. Berikut merupakan hasil dari uji *Jarque-Bera*:

Tabel 4.6
Hasil Uji Normalitas



Sumber: Data diolah Eviews 9.0

Dari tabel 4.6 dapat kita ketahui bahwa nilai probabilitas adalah 0,362380. Nilai probabilitas ini > taraf signifikansi 0,05 yang menyatakan bahwa residual berdistribusi dengan normal.

(2) Uji Multikoliniearitas

Multikolinieritas merupakan suatu masalah yang mengindikasikan adanya hubungan linier antar variabel-variabel independen. Masalah multikolinieritas dapat diuji dengan melihat nilai *Variance Infltion Factor* (VIF) dan *tolerance*. Batas dari VIF adalah disekitar angka 1 dan tidak melebihi angka 10 dan nilai *tolerance* adalah mendekati 1. Berikut adalah hasil dari uji multikolinieritas :

CENTRAL LIBRARY OF MAULANA MALIK IBRAHIM STATE ISLAMIC UNIVERSITY OF MALANG

Tabel 4.7
Hasil Uji Multikolinieritas

Variabel	Coefficient Variance	Uncentered VIF	Centered VIF
X1	0.109691	62.47201	1.307248
X2	0.108465	130.8441	1.214477
X3	0.033176	3.778040	1.093195
C	9.468226	115.5324	NA

Sumber: Data diolah Eviews 9.0

Berdasarkan hasil uji multikolinieritas dapat disimpulkan bahwa semua variabel terbebas dari masalah mulltikolinieritas karena menunjukkan nilai dari *tolerance* adalah mendekati angka 1 dan nilai dari Centered VIF tidak melebihi angka 10. Jadi kesimpulannya dalam penelitian ini model regresi tidak terjadi multikolinieritas.

(3) Uji Heteroskedastisitas

Uji heteroskedastisitas berfungsi untuk menguji ada atau tidaknya heteroskedastisitas pada suatu model regresi. Pengujian asumsi heteroskedastisitas diharapkan residual memiliki ragam yang homogen. Pengujian asumsi heterokedastisitas dapat dilihat melalui *Breusch Pagan Godfrey Test*. Kriteria pengujian menyatakan jika semua probabilitas (Obs*R^2) > taraf signifikansi 0,05 maka dapat dinyatakan bahwa observasi residual tidak saling berkorelasi. Berikut merupakan hasil uji heteroskedastisitas:

CENTRAL LIBRARY OF MAULANA MALIK IBRAHIM STATE ISLAMIC UNIVERSITY OF MALANG

Tabel 4.8
Hasil Uji Heteroskedastisitas

F-statistic	2.187783	Prob. F(3,92)	0.0948
Obs*R-squared	6.392654	Prob. Chi-Square(3)	0.0940
Scaled explained SS	6.317769	Prob. Chi-Square(3)	0.0971

Sumber: Data diolah Eviews 9.0

Hasil uji heteroskedastisitas pada tabel 4.8 menunjukkan nilai Obs*R-squared sebesar 6,392654 dan probabilitas Obs*R-squared sebesar 0,0940. Nilai ini menyatakan bahwa model regresi telah memenuhi asumsi heteroskedastisitas karena memiliki nilai probabilitas Obs*R-squared > taraf signifikansi 0,05. Maka model regresi ini memiliki ragam homogen dan terbebas dari masalah heteroskedastisitas.

(4) Uji Autokorelasi

Uji autokorelasi digunakan untuk mengetahui apakah residual saling berkorelasi atau tidak. Pengujian asumsi autokorelasi dapat dilihat melalui *Durbin-Watson Test*. Berikut ini adalah hasil pengujian asumsi autokorelasi :

Tabel 4.9
Hasil Uji Autokorelasi

R-squared	0.892918	Mean dependent var	100.0191
Adjusted R-squared	0.888312	S.D. dependent var	3.089859
S.E. of regression	1.032623	Akaike info criterion	2.951755
Sum squared resid	99.16690	Schwarz criterion	3.083641
Log likelihood	-139.6360	Hannan-Quinn criter.	3.005100
F-statistic	193.8727	Durbin-Watson stat	2.189028
Prob(F-statistic)	0.000000		

Sumber: Data diolah Eviews 9.0

CENTRAL LIBRARY OF MAULANA MALIK IBRAHIM STATE ISLAMIC UNIVERSITY OF MALANG

Nilai statistik *Durbin-Watson* pada tabel hasil uji autokorelasi adalah sebesar 2,189028. Angka ini terletak pada rentang daerah antara 1,54-2,46 yang menunjukkan tidak adanya autokorelasi pada model regresi.

4.1.5 Hasil Uji dengan *Random Effect Model*

Berdasarkan uji pemilihan model terbaik untuk regresi data panel, *Random Effect Model* merupakan model yang terbaik. Berikut ini merupakan hasil pengujian tingkat suku bunga, YTM dan DER terhadap harga sukuk menggunakan regresi model REM:

Tabel 4.10
Hasil Uji *Random Effect Model*

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	120.8844	1.316352	91.83291	0.0000
X1?	-0.040224	0.131892	-0.304977	0.7610
X2?	-2.046420	0.146266	-13.99105	0.0000
X3?	-0.118860	0.107093	-1.109882	0.2695
Random Effects (Cross)				
_SIKPPLN01--C	-0.247602			
_SIKPPLN04B--C	2.095322			
_SIAGII02--C	0.393409			
_ADHISM1CN1--C	-0.731108			
_SIISAT05--C	-3.599810			
_SIAISA01--C	0.276205			
_ADHISM1CN2--C	-4.020586			
_SIPPLN01ACN2--C	-2.293054			
_SISMRA01CN1--C	1.561436			
_SIISAT01ACN1--C	-0.912153			
_SIISAT01BCN1--C	1.171413			
_SIISAT01CCN1--C	2.731173			
_ADMFSM1BCN2--C	0.071196			
_SISMRA01CN2--C	3.504159			
	Effects Specification			
			S.D.	Rho
Cross-section random			2.256438	0.8148
Idiosyncratic random			1.075884	0.1852
	Weighted Statistics			
R-squared	0.764297	Mean dependent var		16.64111

CENTRAL LIBRARY OF MAULANA MALIK IBRAHIM STATE ISLAMIC UNIVERSITY OF MALANG

Adjusted R-squared	0.757749	S.D. dependent var	2.186354
S.E. of regression	1.076101	Sum squared resid	125.0632
F-statistic	116.7343	Durbin-Watson stat	0.987429
Prob(F-statistic)	0.000000		
	Unweighted Statistics		
R-squared	0.372123	Mean dependent var	100.1083
Sum squared resid	651.4892	Durbin-Watson stat	0.189552

Sumber: Data diolah Eviews 9.0

(1) Model Umum Regresi

Berdasarkan pada hasil model estimasi regresi *Random Effect Model* yang ditunjukkan pada tabel 4.11 maka dapat diperoleh persamaan regresi sebagai berikut:

$$Y = 120{,}884 - 0{,}040\ X_1 - 2{,}046\ X_2 - 0{,}119\ X_3$$

Hasil persamaan regresi panel diatas menyatakan bahwa nilai konstanta dari persamaan ini sebesar 120,884 menyatakan bahwa apabila tidak ada variabel tingkat suku bunga, YTM dan DER maka harga sukuk di Indonesia sebesar 120,884.

Koefisien variabel X_1 (Tingkat Suku Bunga) berpengaruh negatif terhadap harga sukuk dengan nilai sebesar -0,040. Artinya setiap penambahan satu Tingkat Suku Bunga maka harga sukuk akan mengalami penurunan sebesar 0,040 satuan.

Koefisien variabel X_2 (YTM) berpengaruh negatif terhadap harga sukuk dengan nilai sebesar -2,046. Artinya setiap penambahan satu YTM maka harga sukuk akan mengalami penurunan sebesar 2,046 satuan.

Koefisian dari variabel X_3 (DER) berpengaruh negatif terhadap harga sukuk dengan nilai sebesar 0,119. Artinya setiap penambahan 1 DER maka harga sukuk akan mengalami kenaikan sebesar 0,119 satuan.

CENTRAL LIBRARY OF MAULANA MALIK IBRAHIM STATE ISLAMIC UNIVERSITY OF MALANG

2. Model Regresi Panel *Random Effect (Cross)*

Model Harga Sukuk SIKPPLN01

➔ Y = (-0,248 + 120,884) – 0,040 X1 – 2,046 X2 – 0,119 X3

➔ Y = 120,636 – 0,040 X1 – 2,046 X2 – 0,119 X3

Model Harga Sukuk SIKPPLN04B

➔ Y = (2,095 + 120,884) – 0,040 X1 – 2,046 X2 – 0,119 X3

➔ Y = 122,979 – 0,040 X1 – 2,046 X2 – 0,119 X3

Model Harga Sukuk SIAGII02

➔ Y = (0,393 + 120,884) – 0,040 X1 – 2,046 X2 – 0,119 X3

➔ Y = 121,277 – 0,040 X1 – 2,046 X2 – 0,119 X3

Model Harga Sukuk ADHISM1CN1

➔ Y = (-0,731 + 120,884) – 0,040 X1 – 2,046 X2 – 0,119 X3

➔ Y = 120,153 – 0,040 X1 – 2,046 X2 – 0,119 X3

Model Harga Sukuk SIISAT05

➔ Y = (-3,599 + 120,884) – 0,040 X1 – 2,046 X2 – 0,119 X3

➔ Y = 117,285 – 0,040 X1 – 2,046 X2 – 0,119 X3

Model Harga Sukuk SIAISA01

➔ Y = (0,276 + 120,884) – 0,040 X1 – 2,046 X2 – 0,119 X3

➔ Y = 121,16 – 0,040 X1 – 2,046 X2 – 0,119 X3

Model Harga Sukuk ADHISM1CN2

➔ Y = (-4,021 + 120,884) – 0,040 X1 – 2,046 X2 – 0,119 X3

➔ Y = 116,863 – 0,040 X1 – 2,046 X2 – 0,119 X3

CENTRAL LIBRARY OF MAULANA MALIK IBRAHIM STATE ISLAMIC UNIVERSITY OF MALANG

Model Harga Sukuk SIPPLN01ACN2

➔ Y = (-2,293 + 120,884) – 0,040 X1 – 2,046 X2 – 0,119 X3

➔ Y = 118,591 – 0,040 X1 – 2,046 X2 – 0,119 X3

Model Harga Sukuk SISMRA01CN1

➔ Y = (1,561 + 120,884) – 0,040 X1 – 2,046 X2 – 0,119 X3

➔ Y = 122.445 – 0,040 X1 – 2,046 X2 – 0,119 X3

Model Harga Sukuk SIISAT01ACN1

➔ Y = (-0,912 + 120,884) – 0,040 X1 – 2,046 X2 – 0,119 X3

➔ Y = 119,972 – 0,040 X1 – 2,046 X2 – 0,119 X3

Model Harga Sukuk SIISAT01BCN1

➔ Y = (1.171 + 120,884) – 0,040 X1 – 2,046 X2 – 0,119 X3

➔ Y = 122,055 – 0,040 X1 – 2,046 X2 – 0,119 X3

Model Harga Sukuk SIISAT01CCN1

➔ Y = (2,731 + 120,884) – 0,040 X1 – 2,046 X2 – 0,119 X3

➔ Y = 123,615 – 0,040 X1 – 2,046 X2 – 0,119 X3

Model Harga Sukuk ADMFSM1BCN2

➔ Y = (0,071 + 120,884) – 0,040 X1 – 2,046 X2 – 0,119 X3

➔ Y = 120,955 – 0,040 X1 – 2,046 X2 – 0,119 X3

Model Harga Sukuk SISMRA01CN2

➔ Y = (3,504 + 120,884) – 0,040 X1 – 2,046 X2 – 0,119 X3

➔ Y = 124,388 – 0,040 X1 – 2,046 X2 – 0,119 X3

CENTRAL LIBRARY OF MAULANA MALIK IBRAHIM STATE ISLAMIC UNIVERSITY OF MALANG

Persamaan ini menunjukkan hal-hal sebagai berikut :

1. Konstanta sebesar 120,884 Hal ini mengindikasikan bahwa secara umum apabila tingkat suku bunga, YTM dan DER bernilai konstan (tidak berubah) maka harga sukuk adalah sebesar 120,884%.
2. Konstanta SIKPPLN01 sebesar 120,636 menunjukkan harga sukuk SIKPPLN01 sebesar 120,636% apabila tingkat suku bunga, YTM dan DER bernilai konstan (tidak berubah).
3. Konstanta SIKPPLN04B sebesar 122,979 menunjukkan harga sukuk SIKPPLN04B sebesar 122,979% apabila tingkat suku bunga, YTM dan DER bernilai konstan (tidak berubah).
4. Konstanta SIAGII02 sebesar 121,277 menunjukkan harga sukuk SIKPPLN04B sebesar 121,277% apabila tingkat suku bunga, YTM dan DER bernilai konstan (tidak berubah).
5. Konstanta ADHISM1CN1 sebesar 120,153 menunjukkan harga sukuk ADHISM1CN1 sebesar 120,153% apabila apabila tingkat suku bunga, YTM dan DER bernilai konstan (tidak berubah).
6. Konstanta SIISAT05 sebesar 117,285 menunjukkan harga sukuk SIISAT01ACN1 sebesar 117,285% apabila tingkat suku bunga, YTM dan DER bernilai konstan (tidak berubah).
7. Konstanta SIAISA01 sebesar 121,16 menunjukkan harga sukuk SIAISA01 sebesar 121,16% apabila tingkat suku bunga, YTM dan DER bernilai konstan (tidak berubah).

CENTRAL LIBRARY OF MAULANA MALIK IBRAHIM STATE ISLAMIC UNIVERSITY OF MALANG

8. Konstanta ADHISM1CN2 sebesar 116,863 menunjukkan harga sukuk ADHISM1CN2 sebesar 116,863% apabila tingkat suku bunga, YTM dan DER bernilai konstan (tidak berubah).
9. Konstanta SIPPLN01ACN2 sebesar 118,591 menunjukkan harga sukuk SIPPLN01AC2 sebesar 118,591% apabila tingkat suku bunga, YTM dan DER bernilai konstan (tidak berubah).
10. Konstanta SISMRA01CN1 sebesar 122,445 menunjukkan harga sukuk SISMRA01CN1 sebesar 122,445% apabila tingkat suku bunga, YTM dan DER bernilai konstan (tidak berubah).
11. Konstanta SIISAT01ACN1 sebesar 119,972 menunjukkan harga sukuk SIISAT01ACN1 sebesar 119,972% apabila tingkat suku bunga, YTM dan DER bernilai konstan (tidak berubah).
12. Konstanta SIISAT01BCN1 sebesar 122,055 menunjukkan harga sukuk SIISAT01BCN1 sebesar 122,055% apabila tingkat suku bunga, YTM dan DER bernilai konstan (tidak berubah).
13. Konstanta SIISAT01CCN1 sebesar 123,615 menunjukkan harga sukuk SIISAT01CCN1 sebesar 123,615% apabila tingkat suku bunga, YTM dan DER bernilai konstan (tidak berubah).
14. Konstanta ADMFSM1BCN2 sebesar 120,955 menunjukkan harga sukuk ADMFSM1BCN2 sebesar 120,955% apabila tingkat suku bunga, YTM dan DER bernilai konstan (tidak berubah).

CENTRAL LIBRARY OF MAULANA MALIK IBRAHIM STATE ISLAMIC UNIVERSITY OF MALANG

15. Konstanta SISMRA01CN2 sebesar 124,388 menunjukkan harga sukuk SISMRA01CN2 sebesar 124,388% apabila tingkat suku bunga, YTM dan DER bernilai konstan (tidak berubah).

4.1.6 Hasil Uji Hipotesis

(1) Koefisien Determinasi

Besarnya kontribusi tingkat suku bunga, YTM dan DER terhadap harga sukuk dilihat pada koefisien determinasinya (*Adjusted* R^2) yaitu sebesar 0,764297 atau sebesar 76%. Hal ini berarti tingkat suku bunga, YTM dan DER terhadap harga sukuk sebesar 76%,. Sedangkan sisanya sebesar 24% merupakan kontribusi dari variabel lain yang tidak dibahas dalam penelitian ini.

(2) Uji Simultan

Pengujian hipotesis simultan digunakan untuk mengetahui ada tidaknya pengaruh tingkat suku bunga, YTM dan DER terhadap harga sukuk. Kriteria pengujian menyatakan jika probabilitas < taraf signifikansi 0,05 maka terdapat pengaruh signifikan secara simultan antara kontribusi tingkat suku bunga, YTM dan DER terhadap harga sukuk.

Pengujian hipotesis secara simultan menghasilkan nilai probabilitasnya sebesar 0,000. Hasil pengujian tersebut menunjukkan probabilitas < taraf signifkansi 0,05. Hal ini berarti tingkat suku bunga, YTM dan DER berpengaruh secara simultan terhadap harga sukuk.

(3) Uji Parsial

Pengujian hipotesis parsial digunakan untuk mengetahui ada tidaknya tingkat suku bunga, YTM dan DER terhadap harga sukuk secara parsial. Kriteria

CENTRAL LIBRARY OF MAULANA MALIK IBRAHIM STATE ISLAMIC UNIVERSITY OF MALANG

pengujian menyatakan jika probabilitas < taraf signifikansi maka terdapat signifikan secara individu tingkat suku bunga terhadap harga sukuk, YTM terhadap harga sukuk dan DER terhadap harga sukuk. Berikut merupakan tabel hasil uji parsial (uji-t) pada penelitian ini:

Tabel 4.12
Hasil Uji Parsial (uji-t)

Variabel	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	120.8844	1.316352	91.83291	0.0000
X1	-0.040224	0.131892	-0.304977	0.7610
X2	-2.046420	0.146266	-13.99105	0.0000
X3	-0.118860	0.107093	-1.109882	0.2695

Sumber : Data diolah Eviews 9.0

a. Tingkat suku bunga (X_1) menghasilkan nilai probabilitas sebesar 0,7610. Hasil pengujian tersebut menunjukkan probabilitas > taraf signifkansi 0,05. Maka dapat disimpulkan bahwa secara parsial tingkat suku bunga tidak berpengaruh terhadap harga sukuk.
b. YTM (X_2) menghasilkan nilai probabilitas sebesar 0,0000. Hasil pengujian tersebut menunjukkan probabilitas < taraf signifkansi 0,05. Maka dapat disimpulkan bahwa secara parsial YTM berpengaruh signfikan terhadap harga sukuk.
c. DER (X_3) menghasilkan nilai probabilitas sebesar 0,2695. Hasil pengujian tersebut menunjukkan probabilitas > taraf signifkansi 0,05. Maka dapat disimpulkan bahwa secara parsial DER tidak berpengaruh terhadap harga sukuk.

CENTRAL LIBRARY OF MAULANA MALIK IBRAHIM STATE ISLAMIC UNIVERSITY OF MALANG

4.2 Pembahasan Hasil Penelitian

4.2.3 Pengaruh Tingkat Suku Bunga, *Yield to Maturity* dan *Debt to Equity Ratio* Terhadap Harga Sukuk secara Simultan

Berdasarkan hasil uji simultan pada *Eviews 9.0* yang menunjukkan nilai probabilitas 0,0000 dimana nilai probabilitas tersebut < taraf signifkansi 0,05. Maka dapat disimpulkan bahwa ketiga variabel independen yakni tingkat suku bunga, YTM dan DER secara simultan berpengaruh signifikan terhadap Harga Sukuk. Maka dapat ditarik kesimpulan bahwa tiga variabel independen dalam penelitian ini yaitu tingkat suku bunga, YTM dan DER dapat menjadi faktor-faktor yang mempengaruhi perubahan harga sukuk.

Hasil penelitian ini sesuai dengan penelitian sebelumnya yang diteliti oleh Prasetyo (2013) dimana variabel makroekonomi, faktor fundamental perusahaan dan nilai intrinsik obligasi syariah secara simultan berpengaruh signifikan terhadap harga obligasi syariah dengan Fhitung > Ftabel (15,366 > 2,081) dan signifikansi 0,0000 < 005. Hasil penelitian ini juga mendukung penelitian dari Irawan dan Cahyo (2017) yang menjelaskan bahwa variabel SBI, DER dan tiga variabel lainnya yang tidak digunakan dalam penelitian ini secara bersama-sama (simultan) berpengaruh terhadap harga obligasi konvensional dengan Fhitung > Ftabel (48,866 > 3,260) dengan tingkat signifikansi 0,0000 < 0,05.

CENTRAL LIBRARY OF MAULANA MALIK IBRAHIM STATE ISLAMIC UNIVERSITY OF MALANG

4.2.4 Pengaruh Tingkat Suku Bunga, *Yield to Maturity* dan *Debt to Equity Ratio* Terhadap Harga Sukuk secara Parsial

4.2.2.1 Pengaruh Tingkat Suku Bunga Terhadap Harga Sukuk

Hasil uji parsial (uji-t) yang telah dilakukan menunjukkan nilai probabilitas dari t-statistik sebesar 0,7610 dimana nilai tersebut lebih besar taraf signifkansi 0,05. Maka dapat ditarik kesimpulan bahwa tingkat suku bunga secara parsial tidak berpengaruh terhadap harga sukuk. Alasan tidak berpengarunya tingkat suku bunga terhadap harga sukuk adalah nisbah bagi hasil, *fee* ataupun marjin yang diberikan oleh keempat belas sukuk korporasi yang menjadi sampel pada penelitian ini selama periode 2015-2016 berada pada angka yang lebih tinggi dari *BI-Rate* sehingga perubahan *BI-Rate* tidak mampu mempengaruhi harga sukuk karena investor pasti menginginkan tingkat pengembalian yang lebih besar.

Valuasi sukuk di Indonesia masih sama dengan valuasi obligasi konvensional yang masih memperhitungkan unsur suku bunga pasar di dalam perhitungannya. Tidak seperti Saudi Arabia yang sudah tidak lagi memperhitungkan tingkat suku bunga pasar yang berlaku. Sjahrial (2010:240) menjelaskan bahwa harga obligasi di pasar sekunder akan naik apabila bunga obligasi lebih tinggi dari tingkat bunga yang berlaku di pasar. Penjelasan tersebut sangat mendukung hasil penelitian ini dimana seluruh sukuk pada penelitian ini memiliki nisbah bagi hasil ataupun *fee* yang lebih besar dibanding tingkat suku bunga sehingga sukuk-sukuk tersebut lebih menarik dibandingkan produk investasi lainnya.

CENTRAL LIBRARY OF MAULANA MALIK IBRAHIM STATE ISLAMIC UNIVERSITY OF MALANG

Selain itu Direktur PT. Panin Asset Management, Bapak Rudiyanto menjelaskan bahwa para investor tidak hanya melihat faktor domestik akan tetapi juga global. Dalam zaman dimana perubahan sangat dinamis dan nyaris terjadi setiap hari ini, perubahan ekspektasi akan suku bungalah yang menjadi penggerak utama di pasar. Perubahan suku bunga itu sendiri mungkin baru terjadi beberapa bulan kemudian dan bisa saja ternyata berbeda dengan ekspektasi pasar.

Hasil penelitian ini sesuai dengan penelitian yang dilakukan oleh Nilasari (2011) tentang pengaruh SBI dan inflasi terhadap harga obligasi syariah yang menyatakan bahwa suku bunga tidak berpengaruh terhadap harga obligasi syariah. Azizah (2016) juga menyatkan bahwa SBI tidak berpengaruh terhadap harga obligasi dengan alasan bahwa semakin panjang waktu jatuh tempo maka semakin tinggi kupon dibandingkan BI *Rate* sehingga perubahan dari *BI Rate* tidak berpengaruh terhadap harga obligasi. Sedangkan hasil penelitian ini bertentangan dengan penelitian yang dilakukan Fitriana (2013) dan Wijaya (2014) yang menyatakan bahwa tingkat suku bunga berpengaruh negatif signifikan terhadap harga obligasi.

4.2.2.2 Pengaruh *Yield to Maturity* Terhadap Harga Sukuk

Hasil uji parsial (uji-t) yang telah dilakukan menunjukkan nilai probabilitas dari t-statistic sebesar 0,0000 dimana nilai tersebut lebih keci dari taraf signifkansi 0,05. Maka dapat ditarik kesimpulan bahwa YTM secara parsial berpengaruh signifikan terhadap harga sukuk. Kemudian nilai t-statistic sebesar -7,589 menyatakan pengaruh yang bersifat negatif. Maka disimpulkan bahwa secara parsial YTM berpengaruh negatif signifikan terhadap harga sukuk. Hal ini

CENTRAL LIBRARY OF MAULANA MALIK IBRAHIM STATE ISLAMIC UNIVERSITY OF MALANG

disebabkan oleh ekspektasi investor terhadap YTM yang diterimanya. Ketika seorang investor memutuskan untuk membeli sukuk maka hal yang diperhatikan adalah berapa modal yang harus dikeluarkan untuk mendapat keuntungan yang diinginkan. Pada perhitungan valuasi atau penetapan harga bisa dilihat bahwa harga berbanding terbalik terhadap YTM. Harga obligasi di pasar sekunder akan naik jika keuntungan yang disyaratkan pada obligasi turun (Sjahrial, 2010:240). Maksud dari kalimat keuntungan yang disyaratkan merupakan *Yield To Maturity*.

Menurut Handy Yunianto, analis obligasi dari PT Mandiri Sekuritas, harga obligasi yang terbentuk di pasar sekunder akan mengikuti tingkat risiko dan ekspektasi YTM-nya masing-masing karena seiring dengan semakin dekatnya waktu jatuh tempo, maka tingkat pengembalian dan risiko dari masing-masing produk obligasi akan berubah-ubah.

Hasil penelitian ini sesuai dengan penelitian sebelumnya yang dilakukan oleh Wahyuningtyas (2010) dan Wahyuningsih (2013) yang menyatakan bahwa YTM berpengaruh negatif signifikan terhadap harga sukuk. Hasil ini juga mendukung pernyataan Tandelilin (2010: 276-277) yang menjelaskan bahwa harga obligasi sangat erat kaitannya dengan tingkat keuntungan (*yield*). Apabila *yield* turun maka harga obligasi akan meningkat. Begitupun sebaliknya. Akan tetapi hasil penelitian ini tidak sesuai dengan penelitian sebelumnya yang dilakukan Prasetyo (2013) yang menyatakan bahwa YTM berpengaruh terhadap harga saham namun dengan arah yang positif dengan signifikansi sebesar 0,010 dan koefisien β sebesar 0,031.

CENTRAL LIBRARY OF MAULANA MALIK IBRAHIM STATE ISLAMIC UNIVERSITY OF MALANG

4.2.2.3 Pengaruh *Debt to Equity Ratio* Terhadap Harga Sukuk

Hasil uji parsial (uji-t) yang telah dilakukan menunjukkan nilai probabilitas dari t-statistic sebesar 0,5837 dimana nilai tersebut lebih besar dari taraf signifkansi 0,05. Maka dapat ditarik kesimpulan bahwa DER secara parsial tidak berpengaruh terhadap harga sukuk. Hal ini mungkin disebabkan oleh rata-rata DER perusahaan penerbit sukuk yang digunakan sebagai sampel penelitian masih dapat dibilang wajar yakni berada pada kisaran 2,58%. Kemungkinan lain dari penyebab tidak signifikannya DER terhadap harga sukuk adalah adanya sukuk-sukuk yang merupakan kelanjutan dari sukuk sebelumnya. Oleh karena itu investor sudah mengetahui kemampuan perusahaan dalam membayarkan pokok dan imbal hasil sukuk.

Hasil penelitian ini sesuai dengan penelitian yang dilakukan oleh Prasetyo (2013) dan Irawan dan Pramono (2017) yang menyatakan bahwa DER tidak berpengaruh terhadap harga obligasi syariah. Hal ini dikarenakan DER lebih memperhatikan terhadap keseimbangan proporsi antara aktiva yang dibiayai oleh kreditur. Menurutnya variabel *Debt to Equity Ratio* mungkin akan berpengaruh pada obligasi konvensional karena sukuk tidak menggunakan sistem pembayaran kupon secara periodik dari emiten kepada pemegang obligasi layaknya obligasi konvensional melainkan berfokus pada kemampuan perusahaan mengelola aktiva, bukan mengelola utang.

4.3 Kajian Keislaman

Berdasarkan penelitian yang sudah dilakukan dengan menggunakan variabel tingkat suku bunga, *yield to maturity* dan *debt to equity ratio* terhadap

CENTRAL LIBRARY OF MAULANA MALIK IBRAHIM STATE ISLAMIC UNIVERSITY OF MALANG

harga sukuk dapat disimpulkan bahwa dalam setiap proses investasi selalu menginginkan keuntungan yang lebih dari modal yang dikeluarkan. Hal tersebut dapat dicapai apabila pengelolaan aset dilakukan dengan maksimal. Dalam hal ini, emiten sebagi pengelola aset harus mengelola aset dengan cara yang baik dan benar serta tidak keluar dari jalur syariat agar dapat menguntungkan kedua belah pihak, emiten dan investor. Hal ini sudah dijelaskan dalam firnan Allah surat Al-Baqarah ayat 195 yang berbunyi:

وَاَنْفِقُوْا فِيْ سَبِيْلِ اللّٰهِ وَلَا تُلْقُوْا بِاَيْدِيْكُمْ اِلَى التَّهْلُكَةِ وَاَحْسِنُوْا اِنَّ اللّٰهَ يُحِبُّ الْمُحْسِنِيْنَ.

Artinya: "Dan belanjakanlah (harta bendamu) di jalan Allah, dan janganlah kamu menjatuhkan dirimu sendiri dalam kebinasaan , dan berbuat baiklah, karena sesungguhnya Allah menyukai orang-orang yang berbuat baik."

Tafsir Syaikh Nashir as-Sa'dy menjelaskan bahwa dalam ayat ini Allah SWT memerintahkan para hamba-Nya agar berinfak (membelanjaka harta) di jalan Allah yakni setiap jalan kebaikan seperti bersedekah kepada yang leih memutuhkan. Yang paling agung da hal pertama yag termasuk kategori adalah berinfak dalah *jihad fii sabilillah.* Infak terseut anyak sekali maslahatnya seperti membantu barisan kaum Muslimin, melemahkan syirik da memperkuat agama Allah.

Dalam ayat tersebut dijelaskan perintah untuk menggunakan harta ataupun kekayaan dan dapat diimplikasikan sebagai aset perusahaan di jalan Allah yakni hal-hal yang baik bagi kemajuan perusahaan dan tidak keluar dari syariat Islam dan terbebas dari transaksi yang diharamkan Allah S.W.T.

CENTRAL LIBRARY OF MAULANA MALIK IBRAHIM STATE ISLAMIC UNIVERSITY OF MALANG

BAB V

PENUTUP

5.1 Kesimpulan

Berdasarkan dari hasil analisis yang sudah dijelaskan pada bab sebelumnya, mengenai pengaruh tingkat suku bunga, *yield to maturity* dan *debt to equity ratio* terhadap harga sukuk maka dapat diambil beberapa kesimpulan sebagai berikut :

1. Berdasarkan hasil analisis data panel menunjukkan bahwa tingkat suku bunga, *yield to maturity* dan *debt to equity ratio* secara simultan (bersama-sama) berpengaruh signifikan terhadap harga sukuk korporasi yang beredar di BEI.
2. Berdasarkan hasil analisis data panel secara parsial, diketahui pengaruhnya sebagai berikut:
   a. Variabel tingkat suku bunga tidak berpengaruh signifikan terhadap harga sukuk korporasi. Hal ini disebabkan karena nisbah bagi hasil, *fee* ataupun marjin yang diberikan oleh sukuk lebih tinggi dari *BI-rate* sehingga perubahan *BI-Rate* tidak mempengaruhi harga sukuk.
   b. Variabel *yield to maturity* berpengaruh negatif signifikan terhadap harga sukuk korporasi. Hal ini disebabkan oleh ekspektasi investor terhadap YTM yang diterimanya. Ketika seorang investor memutuskan untuk membeli sukuk maka hal yang diperhatikan adalah berapa modal yang harus dikeluarkan untuk mendapat keuntungan yang diinginkan.
   c. Variabel *debt to equity ratio* tidak berpengaruh signifikan terhadap harga sukuk korporasi. Hal ini mungkin disebabkan oleh rata-rata

CENTRAL LIBRARY OF MAULANA MALIK IBRAHIM STATE ISLAMIC UNIVERSITY OF MALANG

DER perusahaan penerbit sukuk yang digunakan sebagai sampel penelitian masih dapat dibilang wajar yakni berada pada kisaran 2,58% dan adanya sukuk-sukuk yang merupakan kelanjutan dari sukuk sebelumnya. Oleh karena itu investor sudah mengetahui kemampuan perusahaan dalam membayarkan pokok dan imbal hasil sukuk.

5.2 Saran

Penelitian ini masih mempunyai beberapa keterbatasan dan kekurangan, untuk itu penulis memberikan saran:

1. Bagi Investor

   Berdasarkan hasil penelitian yang sudah dilakukan sebaiknya investor lebih memahami lagi perbedaan antara obligasi dan sukuk sehingga dapat mendapatkan keputusan investasi yang tepat sesuai dengan tujuan masing-masing investor.

2. Bagi Perusahaan

   Berdasarkan hasil penelitian yang sudah dilakukan, untuk masing-masing perusahaan harus memperhatikan beberapa aspek penting guna meningkatkan ketertarikan investor pada produk sukuk. Selain itu dalam memberikan informasi data tentang laporan keuangan, untuk bisa dilengkapi sesuai dengan apa yang ada pada laporan keuangan tersebut. Sehingga peneliti selanjutnya bisa mengelola data tersebut semaksimal mungkin dan tepat sesuai dengan yang diinginkan.

CENTRAL LIBRARY OF MAULANA MALIK IBRAHIM STATE ISLAMIC UNIVERSITY OF MALANG

3. Bagi Peneliti Selanjutnya

   a. Saran bagi peneliti selanjutnya apabila tertarik dengan penelitian yang sama agar dapat menambah variabel-variabel lainnya berupa nilai intrinsik sukuk seperti rating sukuk, durasi dan maturitas.

   b. Memperbanyak jumlah data dan jumlah variabel agar didapatkan hasil yang lebih baik lagi.

CENTRAL LIBRARY OF MAULANA MALIK IBRAHIM STATE ISLAMIC UNIVERSITY OF MALANG

DAFTAR PUSTAKA

Al-Qur'an al-Karim dan terjemahan.

Accounting and Auditing Organization for Islamic Institutions (AAOIFI). Shari'a Standard No. 17. Investment Sukuk.

Adiatna dan Pradono. (2010). Peluang SBSN Sebagai Alternatif Pembiayaan Infrastruktur Transportasi. *Simposium XIII FSTPT*.

Aisyah, Esy Nur. (2015). *Handbook Manajemen Keuangan I*. Malang: Universitas Negeri Malang.

Al-Amine, Muhammad al-Bashir Muhammad. (2012). *Global Sukuk and Islamic Securitization Market: Financial Engineering and Product Innovation*. The Netherlands: Koninklijke Brill NV.

Azizah, Fitriatul. (2016). Pengaruh Inflasi, *Interest Rate* (SBI), Jatuh Tempo dan Nilai Tukar Terhadap harga Obligasi. *Jurnal Ilmu dan Riset Manajemen*, 5(2), 1-15.

Brigham, E. F dan Gapenski.1996. *Intermediate Financial Management*. Fifth Edition, Dryden. J.F. Houston (penerjemah 2001). *Manajemen Keuangan*. Edisi Kedelapan. Jakarta: Salemba Empat.

Brigham, Eugene F dan Houston, Joel F. (2011). *Dasar-dasar Manajemen Keuangan*, Edisi 11. Ali Akbar Yulianto (penerjemah). Jakarta: Salemba Empat.

Dewi, Ni Putu Giri Kusuma. (2016). *Pengaruh Suku Bunga, Nilai Tukar, Coupon Rate dan Likuiditas Obligasi Terhadap Harga Pasar Obligasi pada Sektor Keuangan di BEI*. (Skripsi). Universitas Udayana, Bali.

Fahmi, Irham. (2012). *Analisa Laporan Keuangan (*cet. ke-2). Bandung: Alfabeta.

Fatah, Dede Abdul. (2011). Perkembangan Obligasi Syari'ah (Sukuk) di Indonesia: Analisis Peluang dan Tantangan. *Innovatio*, X(2), 281-301.

Fatwa DSN-MUI No. 20/DSN-MUI/IV/2001 tentang Pelaksanaan Investasi Reksadana Syariah.

Fatwa DSN-MUI No. 32/DSN-MUI/IX/2002 tentang Obligasi Syariah.

Fauzi, Muhammad. (2009). *Metode Peneltian Kuantitatif*: *Sebuah Pengantar*. Semarang: Walisongo Press.

Fitriana, Eka Sari dan Suci Rohayati. (2013). Pengaruh Suku Bunga terhadap Harga Obligasi Melalui Yield Obligasi. *Jurnal Ilmu Manajemen*, I(3), 724-734.

CENTRAL LIBRARY OF MAULANA MALIK IBRAHIM STATE ISLAMIC UNIVERSITY OF MALANG

Ghozali, Imam. (2005). *Aplikasi Analisis Multivariate Dengan Program SPSS*. Semarang: BP Universitas Diponegoro.

--------. (2011). *Aplikasi Analisis Multivariate dengan Program SPSS* (jilid 2). Semarang: BP Universitas Diponegoro.

--------. (2016). *Aplikasi Analisis Multivariate Dengan Program IBM SPSS 23*. Semarang: BP Universitas Diponegoro.

Gumanti, Tatang Ary. (2007). Bauran Pendanaan, Prinsip Keuangan dan Siklus Kehidupan Perusahaan. *Usahawan, N0. 2, TH. XXXVI.*

Hanandewa dan Heykal, Mohamad. (2013). Tantangan Konsep Perdagangan Sukuk di Pasar Sekunder. *Binus Business Review*, 4(1), 207-214.

Hariyanto, Eri. (2017). *Mengenal Sukuk Negara Instrumen Pembiayaan APBN dan Sarana Investasi Masyarakat.* Yogyakarta: Gava Media.

Hasan, Iqbal. (2002). *Pokok-Pokok Metodologi Penelitian dan Aplikasi*. Bogor: Ghalia Indonesia.

Huda, Nurul dan Nasution, Mustafa Edwin. (2008). *Investasi pada Pasar Modal Syariah.* Jakarta: Kencana Media Group.

Husein, Umar. (2008). *Metode Penelitian Untuk Skripsi dan Tesis Bisnis*. Jakarta: PT. Rajagrafindo Persada.

Husna, Suad dan Pudjiastuti, Enny. (2004). *Dasar-Dasar Manajemen Keungan*. Yogyakarta: UPP AMP YKPN.

Irawan dan Pramono, Cahyo. (2017). Determinan Faktor-Faktor Harga Obligasi Perusahaan Keuangan di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Peran Profesi Akuntansi Dalam Penanggulangan Korupsi ISSN 2460-0784*, 252-272.

Kamaludin. (2011). *Manajemen Keuangan*. Bandung: Mandar Maju.

Kasmir. (2014). *Analisa Laporan Keuangan* (cet. ke-7). Jakarta: PT Raja Grafindo.

Kewal, Suramaya Suci. (2012). Pengaruh Inflasi, Suku Bunga, Kurs, Dan Pertumbuhan PDB Terhadap Indeks Harga Saham Gabungan. *Jurnal Economia, 8(1).*

Manan, Abdul, (2009). *Aspek Hukum dalam Penyelenggaran Investasi di Pasar Modal Syariah Indonesia*. Jakarta: Kencana Media Group.

Manurung, Adler H. (2007). *Pengelolaan Portofololio Obligasi*. Jakarta: PT Elex Media Komputindo.

Melati, Arum. (2013). Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Tingkat Sewa Sukuk Ijarah. *Accoounting Analysis Journal*, 2(2), 233-242.

CENTRAL LIBRARY OF MAULANA MALIK IBRAHIM STATE ISLAMIC UNIVERSITY OF MALANG

Nafik, Muhamad. (2009). *Bursa Efek & Investasi Syariah.* Jakarta: PT. Serambi Ilmu Semesta.

Najmuddin dan Amri, Faisal. (2016). Komparasi Obligasi dan Sukuk Sebuah Tinjauan Fenomologis. *Tsarwah Jurnal Ekonomi dan Bisnis Islam,* 1(1), 123-149.

Nilasari, Wenda Meles Tri. (2011). *Analisis Pengaruh Inflasi dan Tingkat Suku Bunga SBI Terhadap Harga Obligasi Syariah yang listing di BEI pada tahun 2008-2009.* (Skripsi). Fakultas Ekonomi Universitas Negeri Malang.

Nurfauziah dan Setyarini. (2004). Analisis Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Yield Obligasi Perusahaan (Studi Kasus Pada Industri Perbankan dan Industri Finansial). *Jurnal Siasat Bisnis, 2(9).*

Prasetyo, Heru Dwi. (2013). *Analisis Variabel Makro Ekonomi dan Faktor Fundamental Perusahaan terhadap Harga Obligasi Syariah periode 2009-2011*. (Skripsi). Fakultas Ekonomi UIN Maulana Malik Ibrahim, Malang.

Prastowo, Nugroho Joko. (2008). Dampak BI Rate Terhadap Pasar Keuangan: Mengukur Signifikansi Respon Instrumen Pasar Keuangan Terhadap Kebijakan Moneter. *Working Paper Bank Indonesia WP/21/2007.*

Purnamawati, Indah. Perbandingan Sukuk dan Obligasi (Telaah dari Perspektif Keuangan dan Akuntansi). *Jurnal Akuntansi Fakultas Ekonomi.* 62-71.

Purwanto, Agus dan Haryanto. (2004). *Pengaruh Perkembangan Informasi Rasio Laporan Keuangan Terhadap Fluktuasi Harga Saham Dan Tingkat Keuntungan Saham*. (Skripsi). Universitas Diponegoro, Semarang.

Puspitasari, Yeni. (2007). *Pengaruh Kinerja Keuangan Terhadap Harga Obligasi (Studi pada Perusahaan Manufaktur yang Tercatat Di Bursa Efek Surabaya).* (Thesis). Fakultas Ekonomi Universitas Muhammadiyah Malang.

Rahardjo, Sapto. (2003). *Panduan Investasi Obligasi*. Jakarta: PT Gramedia Pustaka Utama.

Rosadi, Dedi. (2012). *Ekonometrika & Analisis Runtun Waktu Terapan dengan EViews*. Yogyakarta: C.V Andi Offset.

Sarwono, Jonathan. (2016). *Prosedur-Prosedur Analisis Populer Aplikasi Riset Skripsi dan Tesis dengan Eviews*. Yogyakarta: Gava Media.

Sigit, Winarno dan Sujana, Ismaya. (2003). *Kamus Besar Ekonomi*. Bandung: Pustaka Grafika.

Sjahrial, Dermawan. (2010). *Manajemen Keuangan*. Jakarta Mitra Wacana Media.

CENTRAL LIBRARY OF MAULANA MALIK IBRAHIM STATE ISLAMIC UNIVERSITY OF MALANG

Sugiyono, (2011). *Metode Penelitian Kuantitatif, Kualitatif, dan R & D*. Bandung: CV. Alfabeta.

Sujoko, Efferin. (2008). *Metode Penelitian Akuntansi*. Yogyakarta: Graha Ilmu.

Sumarna, I Wayan dan Badjra, Ida Bagus.(2016). Pengaruh Rating, Maturitas, Suku Bunga dan Kupon Terhadap Harga Obligasi Korporasi di Bursa Efek Indonesia. *E-Jurnal Manajemen Unud*, 5(12), 7724-7751

Sunariyah. (2004). *Pengantar Pengetahuan Pasar Modal*. Bandung: CV Alfabeta.

Sunyoto, Danang. (2014). *Auditing: Pemeriksaan Akuntansi*. Jakarta: Caps Publishing.

Sutedi, Adrian. (2009). *Aspek Hukum Obligasi & Sukuk*. Jakarta: Sinar Grafika.

Tandelilin, Eduardus. (2001). *Analisis Investasi dan Manajemen Portofolio.* Yogyakarta: BPFE Yogyakarta.

Van Horne, James C dan Wachowicz, John M. (2005). *Prinsip-prinsip Manajemen Keuangan.* Edisi XII. Jakarta: Salemba Empat.

Wahid, Nazaruddin Abdul. (2010). *Sukuk: Memahami & Membedah Obligasi pada Perbankan Syariah*. Yogyakarta: Ar-Ruzz Media.

Wahyuningsih, Sri. (2013). *Analisis Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Harga Obligasi Syariah yang Terdafar di Bursa Efek Indonesia.* (Skripsi). UIN Sunan Kalijaga, Yogyakarta.

Wahyuningtyas, Febri. (2010). *Pengaruh Yield Obligasi, Maturitas dan Durasi Obligasi Terhadap Harga Obligasi Syariah yang Listing di BEI periode 2008-2009. (*Skripsi*).* Fakultas Ekonomi Universitas Negeri Malang.

Weston, Fred, J,. dan Thomas E,. Copeland, 1999. *Manajemen Keuangan*. Edisi Kedelapan. Jilid Kedua. Jakarta: Erlangga.

Widarjono, Agus. (2009). *Ekonometrika Pengantar dan Aplikasinya*. Edisi Ketiga. Yogyakarta: Ekonisia.

Widarti, Asri. (2011). *Pengaruh Kupon, Maturitas, Yiled dan Default Risk Terhadap Harga Obligasi Perusahaan Finance yang Listing di BEI periode 2007-2009.* (Skripsi). Fakultas Ekonomi Universitas Negeri Malang.

Wijaya, I Gusti Ngurah Satria. (2014). *Pengaruh Tingkat Bunga Pasar, Tingkat Bunga Kupon dan Waktu Jatuh Tempo Obligasi Terhadap Harga Obligasi di Bursa Efek Indonesia*. (Skripsi). Universitas Udayana, Bali.

Winarno, Wing Wahyu. (2007). *Analisis Ekonometrika dan Statistika dengan Eviews*. Yogyakarta: UPP STIM YKPN.

CENTRAL LIBRARY OF MAULANA MALIK IBRAHIM STATE ISLAMIC UNIVERSITY OF MALANG

-------. (2015). *Analisis Ekonometrika dan Statistika dengan Eview*. Yogyakarta: UPP STIM YKPN.

Zubair, Kamal. (2008). Instrumen Investasi Pasar Modal (Analisis Perbandingan Obligasi dan Sukuk). *International Seminar Symposiumon Implementation of Islamic Economics To Positive Economics in The World as Alternative of Conventional Economics System: Toward Development in The New Era of The Holistic Economics*. Surabaya: Universitas Airlangga

http://www.bapepam.go.id

http://www.bi.go.id

http://www.idx.co.id

http://www.kemenkeu.go.id

http://www.ojk.go.id

http://www.ticmi.co.id

http://www.rudiyanto.blog.kontan.co.id

CENTRAL LIBRARY OF MAULANA MALIK IBRAHIM STATE ISLAMIC UNIVERSITY OF MALANG

LAMPIRAN 1

Sampel Penelitian

Kode Sukuk	Nama Sukuk	Nominal (miliar rupiah)	Kupon
SIKPPLN01	Sukuk Ijarah PLN II Tahun 2007	300	10.4
SIKPPLN04B	Sukuk Ijarah PLN V Tahun 2010 Seri B	340	10.4
SIAGII02	Sukuk Ijarah Aneka Gas Industri II Tahun 2012	200	9.9
ADHISM1CN1	Sukuk Mudharabah Berkelanjutan I ADHI Tahap I Tahun 2012	125	9.3504
SIISAT05	Sukuk Ijarah Indosat V Tahun 2012	300	8.625
SIAISA01	Sukuk Ijarah TPS Food I tahun 2013	300	10.25
ADHISM1CN2	Sukuk Mudharabah Berkelanjutan I ADHI Tahap II Tahun 2013	125	8.1
SIPPLN01ACN2	Sukuk Ijarah Berkelanjutan II PLN Tahap I Tahun 2013 Seri A	321	9
SISMRA01CN1	Sukuk Ijarah Summarecon Agung I Tahap I Tahun 2013	150	10.85
SIISAT01ACN1	Sukuk Ijarah Berkelanjutan I Indosat	64	10

CENTRAL LIBRARY OF MAULANA MALIK IBRAHIM STATE ISLAMIC UNIVERSITY OF MALANG

	Tahap I Tahun 2014 Seri A		
SIISAT01BCN1	Sukuk Ijarah Berkelanjutan I Indosat Tahap I Tahun 2014 Seri B	16	10.3
SIISAT01CCN1	Sukuk Ijarah Berkelanjutan I Indosat Tahap I Tahun 2014 Seri C	110	10.5
ADMFSM1BCN2	Sukuk Mudharabah I Adira Finance Tahap II Tahun 2014 Seri B	45	10.5
SISMRA01CN2	Sukuk Ijarah Summarecon Agung I Tahap II Tahun 2014	300	11.5

CENTRAL LIBRARY OF MAULANA MALIK IBRAHIM STATE ISLAMIC UNIVERSITY OF MALANG

LAMPIRAN 2

Data Mentah

Kode Sukuk	Tahun	Harga	BI-Rate	YTM	DER
SIKPPLN01	2015Q1	102.5207	7.58	9.025892	3.54
	2015Q2	102.3797	7.5	9.101852	3.74
	2015Q3	99.7236	7.5	10.55278	4.63
	2015Q4	100.6151	7.5	10.06151	0.63
	2016Q1	102.3249	7	7.98231	0.44
	2016Q2	102.0078	6.67	8.308788	0.45
	2016Q3	101.9867	5.58	8.330548	0.45
	2016Q4	101.1847	4.75	9.161035	0.45
SIKPPLN04B	2015Q1	102.7074	7.58	9.87949	3.54
	2015Q2	101.0844	7.5	10.18984	3.74
	2015Q3	95.0107	7.5	11.39707	4.63
	2015Q4	100.3146	7.5	10.33879	0.63
	2016Q1	102.6496	7	9.828196	0.44
	2016Q2	104.7638	6.67	9.38255	0.45
	2016Q3	107.5331	5.58	8.812554	0.45
	2016Q4	103.904	4.75	9.56267	0.45
SIAGII02	2015Q1	98.5692	7.58	10.69189	2.05
	2015Q2	96.7363	7.5	11.72315	2.15
	2015Q3	95.206	7.5	12.599	2.25
	2015Q4	96.791	7.5	11.6921	1.79
	2016Q1	97.5008	7	12.5561	1.65
	2016Q2	99.8183	6.67	10.09087	1.68
	2016Q3	100.5321	5.58	9.343043	1.10
	2016Q4	99.9635	4.75	9.938314	1.09
ADHISM1CN1	2015Q1	98.7266	7.58	10.0511	5.47

CENTRAL LIBRARY OF MAULANA MALIK IBRAHIM STATE ISLAMIC UNIVERSITY OF MALANG

	2015Q2	97.5875	7.5	10.68554	6.19
	2015Q3	96.0066	7.5	11.57828	6.32
	2015Q4	97.3195	7.5	10.83588	2.25
	2016Q1	99.8267	7	9.531959	2.19
	2016Q2	99.6156	6.67	9.753546	2.35
	2016Q3	99.8293	5.58	9.529233	2.56
	2016Q4	100.0003	4.75	9.350086	2.69
SIISAT05	2015Q1	96.8634	7.58	9.559065	2.81
	2015Q2	95.2818	7.5	10.04144	3.32
	2015Q3	92.1949	7.5	11.00578	2.97
	2015Q4	94.9272	7.5	10.15066	2.81
	2016Q1	98.3927	7	9.234984	2.85
	2016Q2	98.8855	6.67	9.046914	2.66
	2016Q3	100.8822	5.58	8.294347	2.44
	2016Q4	98.8681	4.75	9.053539	2.59
SIAISA01	2015Q1	100.4683	7.58	10.07032	1.06
	2015Q2	99.5087	7.5	10.43941	1.18
	2015Q3	95.4621	7.5	12.03572	1.19
	2015Q4	96.4548	7.5	11.63803	1.28
	2016Q1	99.1929	7	10.69672	1.26
	2016Q2	100.693	6.67	9.869303	1.10
	2016Q3	101.1781	5.58	9.604375	1.18
	2016Q4	100.3295	4.75	10.06866	1.17
ADHISM1CN2	2015Q1	94.7978	7.58	10.09669	5.47
	2015Q2	94.7641	7.5	10.10997	6.19
	2015Q3	91.1982	7.5	11.54188	6.32
	2015Q4	93.3495	7.5	10.67169	2.25
	2016Q1	96.6943	7	9.916759	2.19
	2016Q2	97.143	6.67	9.666587	2.35
	2016Q3	98.1431	5.58	9.11306	2.56

CENTRAL LIBRARY OF MAULANA MALIK IBRAHIM STATE ISLAMIC UNIVERSITY OF MALANG

	2016Q4	99.5054	4.75	8.367994	2.69
SIPPLN01ACN2	2015Q1	98.4185	7.58	9.603103	3.54
	2015Q2	96.9292	7.5	10.1799	3.74
	2015Q3	94.3209	7.5	11.21139	4.63
	2015Q4	96.6934	7.5	10.27203	0.63
	2016Q1	99.773	7	9.123856	0.44
	2016Q2	100.1038	6.67	8.943458	0.45
	2016Q3	101.5345	5.58	8.170065	0.45
	2016Q4	100.014	4.75	8.992371	0.45
SISMRA01CN1	2015Q1	101.9124	7.58	10.11581	1.51
	2015Q2	100.0836	7.5	10.81761	1.50
	2015Q3	96.4753	7.5	12.24062	1.46
	2015Q4	99.3028	7.5	11.12117	1.49
	2016Q1	101.6501	7	9.942916	1.57
	2016Q2	101.5356	6.67	10.00538	1.60
	2016Q3	103.2857	5.58	9.058335	1.58
	2016Q4	101.3175	4.75	10.12455	1.55
SIISAT01ACN1	2015Q1	101.6926	7.58	9.076882	2.81
	2015Q2	100.7781	7.5	9.573704	3.32
	2015Q3	98.9476	7.5	10.58188	2.97
	2015Q4	99.8063	7.5	10.10664	2.81
	2016Q1	102.0292	7	7.890741	2.85
	2016Q2	102.0914	6.67	7.826756	2.66
	2016Q3	102.3614	5.58	7.549463	2.44
	2016Q4	101.3771	4.75	8.563933	2.59
SIISAT01BCN1	2015Q1	102.3317	7.58	9.605094	2.81
	2015Q2	100.9807	7.5	10.00576	3.32
	2015Q3	96.7613	7.5	11.29254	2.97
	2015Q4	99.6388	7.5	10.4091	2.81
	2016Q1	103.1833	7	9.094153	2.85

CENTRAL LIBRARY OF MAULANA MALIK IBRAHIM STATE ISLAMIC UNIVERSITY OF MALANG

	2016Q2	103.4591	6.67	8.991455	2.66
	2016Q3	105.1331	5.58	8.374043	2.44
	2016Q4	102.7481	4.75	9.256774	2.59
SIISAT01CCN1	2015Q1	103.7233	7.58	9.698891	2.81
	2015Q2	101.5749	7.5	10.15753	3.32
	2015Q3	98.966	7.5	10.7278	2.97
	2015Q4	100.0496	7.5	10.48913	2.81
	2016Q1	104.4279	7	9.406172	2.85
	2016Q2	105.0385	6.67	9.259042	2.66
	2016Q3	107.2613	5.58	8.730757	2.44
	2016Q4	104.1643	4.75	9.469961	2.59
ADMFSM1BCN2	2015Q1	102.845	7.58	8.950184	6.08
	2015Q2	101.852	7.5	9.486158	6.63
	2015Q3	99.403	7.5	10.83083	6.01
	2015Q4	100.693	7.5	10.11844	5.36
	2016Q1	102.7581	7	7.636588	4.75
	2016Q2	102.472	6.67	7.929985	4.99
	2016Q3	102.765	5.58	7.629522	4.54
	2016Q4	101.726	4.75	8.698928	4.55
SISMRA01CN2	2015Q1	104.6812	7.58	10.09345	1.51
	2015Q2	101.3813	7.5	11.07816	1.50
	2015Q3	96.5878	7.5	12.56746	1.46
	2015Q4	100.5949	7.5	11.31761	1.49
	2016Q1	103.534	7	10.14278	1.57
	2016Q2	103.7039	6.67	10.07871	1.60
	2016Q3	103.7913	5.58	10.0458	1.58
	2016Q4	101.5468	4.75	10.9001	1.55

CENTRAL LIBRARY OF MAULANA MALIK IBRAHIM STATE ISLAMIC UNIVERSITY OF MALANG

LAMPIRAN 3

Hasil Pemilihan Model

Uji Chow

Redundant Fixed Effects Tests
Equation: Untitled
Test cross-section fixed effects

Effects Test	Statistic	d.f.	Prob.
Cross-section F	32.503115	(13,95)	0.0000
Cross-section Chi-square	189.863619	13	0.0000

Cross-section fixed effects test equation:
Dependent Variable: Y
Method: Panel Least Squares
Date: 06/02/18 Time: 06:40
Sample: 2015Q1 2016Q4
Periods included: 8
Cross-sections included: 14
Total panel (balanced) observations: 112

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
X1	-0.118570	0.272416	-0.435255	0.6642
X2	-1.608731	0.233850	-6.879318	0.0000
X3	-0.446443	0.152847	-2.920853	0.0043
C	117.9220	2.115840	55.73297	0.0000

R-squared	0.422646	Mean dependent var	100.1083
Adjusted R-squared	0.406609	S.D. dependent var	3.057419
S.E. of regression	2.355188	Akaike info criterion	4.586179
Sum squared resid	599.0665	Schwarz criterion	4.683269
Log likelihood	-252.8260	Hannan-Quinn criter.	4.625572
F-statistic	26.35344	Durbin-Watson stat	0.238801
Prob(F-statistic)	0.000000		

CENTRAL LIBRARY OF MAULANA MALIK IBRAHIM STATE ISLAMIC UNIVERSITY OF MALANG

Uji Hausman

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	2.043579	3	0.5634

Cross-section random effects test comparisons:

Variable	Fixed	Random	Var(Diff.)	Prob.
X1	-0.035057	-0.040224	0.000079	0.5616
X2	-2.084468	-2.046420	0.000767	0.1694
X3	-0.086924	-0.118860	0.000572	0.1819

Cross-section random effects test equation:

Dependent Variable: Y

Method: Panel Least Squares

Date: 06/02/18 Time: 06:41

Sample: 2015Q1 2016Q4

Periods included: 8

Cross-sections included: 14

Total panel (balanced) observations: 112

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	121.1443	1.184865	102.2431	0.0000
X1	-0.035057	0.132192	-0.265195	0.7914
X2	-2.084468	0.148864	-14.00254	0.0000
X3	-0.086924	0.109732	-0.792149	0.4302

Effects Specification

Cross-section fixed (dummy variables)

R-squared	0.894021	Mean dependent var	100.1083
Adjusted R-squared	0.876171	S.D. dependent var	3.057419

CENTRAL LIBRARY OF MAULANA MALIK IBRAHIM STATE ISLAMIC UNIVERSITY OF MALANG

S.E. of regression	1.075884	Akaike info criterion	3.123111
Sum squared resid	109.9650	Schwarz criterion	3.535741
Log likelihood	-157.8942	Hannan-Quinn criter.	3.290528
F-statistic	50.08755	Durbin-Watson stat	1.125731
Prob(F-statistic)	0.000000		

Uji *Lagrange Multiplier*

Lagrange Multiplier Tests for Random Effects
Null hypotheses: No effects
Alternative hypotheses: Two-sided (Breusch-Pagan) and one-sided (all others) alternatives

	Test Hypothesis		
	Cross-section	Time	Both
Breusch-Pagan	222.5529	0.424118	222.9770
	(0.0000)	(0.5149)	(0.0000)
Honda	14.91821	-0.651243	10.08827
	(0.0000)	--	(0.0000)
King-Wu	14.91821	-0.651243	8.300681
	(0.0000)	--	(0.0000)
Standardized Honda	16.18475	-0.033052	8.460620
	(0.0000)	--	(0.0000)
Standardized King-Wu	16.18475	-0.033052	6.685320
	(0.0000)	--	(0.0000)
Gourierioux, et al.*	--	--	222.5529
			(< 0.01)

*Mixed chi-square asymptotic critical values:

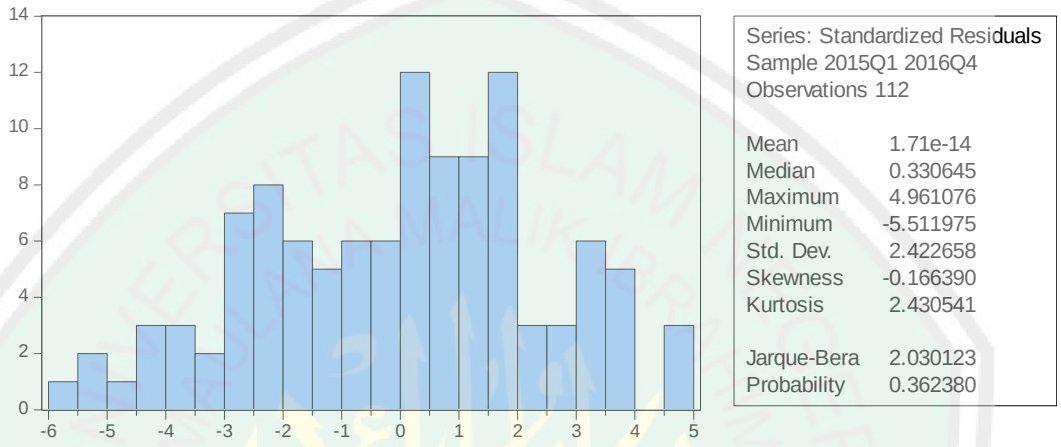
1%	7.289
5%	4.321
10%	2.952

CENTRAL LIBRARY OF MAULANA MALIK IBRAHIM STATE ISLAMIC UNIVERSITY OF MALANG

LAMPIRAN 4

Uji Asumsi Klasik

Uji Normalitas



Uji Multikolinieritas

Variance Inflation Factors
Date: 05/21/18 Time: 15:39
Sample: 1 112
Included observations: 112

Variable	Coefficient Variance	Uncentered VIF	Centered VIF
X1	0.109691	62.47201	1.307248
X2	0.108465	130.8441	1.214477
X3	0.033176	3.778040	1.093195
C	9.468226	115.5324	NA

CENTRAL LIBRARY OF MAULANA MALIK IBRAHIM STATE ISLAMIC UNIVERSITY OF MALANG

Uji Heteroskedastisitas

Heteroskedasticity Test: Breusch-Pagan-Godfrey

F-statistic	2.187783	Prob. F(3,92)	0.0948
Obs*R-squared	6.392654	Prob. Chi-Square(3)	0.0940
Scaled explained SS	6.317769	Prob. Chi-Square(3)	0.0971

Test Equation:
Dependent Variable: RESID^2
Method: Least Squares
Date: 05/21/18 Time: 15:38
Sample: 1 112
Included observations: 112

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	0.962872	11.97530	0.080405	0.9361
X1	2.324885	1.288957	1.803694	0.0746
X2	-0.512299	1.281734	-0.399692	0.6903
X3	-1.580144	0.708866	-2.229114	0.0282

R-squared	0.066590	Mean dependent var	7.539675
Adjusted R-squared	0.036153	S.D. dependent var	11.11901
S.E. of regression	10.91617	Akaike info criterion	7.659141
Sum squared resid	10962.97	Schwarz criterion	7.765989
Log likelihood	-363.6388	Hannan-Quinn criter.	7.702330
F-statistic	2.187783	Durbin-Watson stat	0.956961
Prob(F-statistic)	0.094770		

CENTRAL LIBRARY OF MAULANA MALIK IBRAHIM STATE ISLAMIC UNIVERSITY OF MALANG

Uji Autokorelasi

Dependent Variable: Y
Method: Panel Least Squares
Date: 06/02/18 Time: 06:36
Sample (adjusted): 2015Q2 2016Q4
Periods included: 7
Cross-sections included: 14
Total panel (balanced) observations: 98
Convergence achieved after 7 iterations

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	120.7563	1.624680	74.32621	0.0000
X1	-0.263049	0.236907	-1.110347	0.2697
X2	-2.006310	0.128018	-15.67209	0.0000
X3	-0.222705	0.123878	-1.797779	0.0755
AR(1)	0.883056	0.043578	20.26377	0.0000

R-squared	0.892918	Mean dependent var	100.0191
Adjusted R-squared	0.888312	S.D. dependent var	3.089859
S.E. of regression	1.032623	Akaike info criterion	2.951755
Sum squared resid	99.16690	Schwarz criterion	3.083641
Log likelihood	-139.6360	Hannan-Quinn criter.	3.005100
F-statistic	193.8727	Durbin-Watson stat	2.189028
Prob(F-statistic)	0.000000		

Inverted AR Roots	.88

CENTRAL LIBRARY OF MAULANA MALIK IBRAHIM STATE ISLAMIC UNIVERSITY OF MALANG

LAMPIRAN 5

Uji Regresi Data Panel

Dependent Variable: Y?
Method: Pooled EGLS (Cross-section random effects)
Date: 06/02/18 Time: 06:30
Sample: 2015Q1 2016Q4
Included observations: 8
Cross-sections included: 14
Total pool (balanced) observations: 112
Swamy and Arora estimator of component variances

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	120.8844	1.316352	91.83291	0.0000
X1?	-0.040224	0.131892	-0.304977	0.7610
X2?	-2.046420	0.146266	-13.99105	0.0000
X3?	-0.118860	0.107093	-1.109882	0.2695
Random Effects (Cross)				
_SIKPPLN01--C	-0.247602			
_SIKPPLN04B--C	2.095322			
_SIAGII02--C	0.393409			
_ADHISM1CN1--C	-0.731108			
_SIISAT05--C	-3.599810			
_SIAISA01--C	0.276205			
_ADHISM1CN2--C	-4.020586			
_SIPPLN01ACN2--C	-2.293054			
_SISMRA01CN1--C	1.561436			
_SIISAT01ACN1--C	-0.912153			
_SIISAT01BCN1--C	1.171413			
_SIISAT01CCN1--C	2.731173			
_ADMFSM1BCN2--C	0.071196			
_SISMRA01CN2--C	3.504159			

Effects Specification

	S.D.	Rho
Cross-section random	2.256438	0.8148
Idiosyncratic random	1.075884	0.1852

CENTRAL LIBRARY OF MAULANA MALIK IBRAHIM STATE ISLAMIC UNIVERSITY OF MALANG

Weighted Statistics

R-squared	0.764297	Mean dependent var	16.64111
Adjusted R-squared	0.757749	S.D. dependent var	2.186354
S.E. of regression	1.076101	Sum squared resid	125.0632
F-statistic	116.7343	Durbin-Watson stat	0.987429
Prob(F-statistic)	0.000000		

Unweighted Statistics

R-squared	0.372123	Mean dependent var	100.1083
Sum squared resid	651.4892	Durbin-Watson stat	0.189552

CENTRAL LIBRARY OF MAULANA MALIK IBRAHIM STATE ISLAMIC UNIVERSITY OF MALANG

KEMENTERIAN AGAMA
UNIVERSITAS ISLAM NEGERI MAULANA MALIK IBRAHIM MALANG
FAKULTAS EKONOMI
Terakreditasi "A" SK BAN-PT Depdiknas Nomor : 4828/BAN-PT/Akred/S/XII/2017
Jalan Gajayana Nomor 50 Malang 65144, Telepon: (0341) 558881, Faksimile: (0341) 558881

Nomor : Ua28...../F.EK/PP.00.9/05/2018 Malang, 21 Mei 2018
Hal : Surat Keterangan Penelitian

SURAT KETERANGAN

Pengelola Galeri Investasi BEI-UIN, Fakultas Ekonomi Universitas Islam Negeri Maulana Malik Ibrahim Malang menerangkan bahwa tersebut di bawah ini :

Nama	: Baiq Nanda Aulia
NIP	: 14540071
Fakultas/Jurusan	: Ekonomi/S1 Perbankan Syariah
Universitas	: Universitas Islam Negeri Maulana Malik Ibrahim Malang
Judul Penelitian	: Pengaruh Tingkat Suku Bunga, *Yield To Maturity* dan *Debt to Equity Ratio* Terhadap Harga Sukuk yang Beredar di Bursa Efek Indonesia Periode 2015-2016

Mahasiswi tersebut telah melaksanakan penelitian di Galeri Investasi BEI-UIN, Fakultas Ekonomi, Universitas Islam Negeri Maulana Malik Ibrahim Malang.

Demikian surat keterangan ini dibuat untuk dipergunakan semestinya.

Wassalamualaikum Wr. Wb.
a.n.Dekan,
Ketua GI BEI-UIN,

Mahy Nanang Choiruddin SE., MM.
NIP. 19850820201608011047

GI-BEI-UIN/01/0262/2018

CENTRAL LIBRARY OF MAULANA MALIK IBRAHIM STATE ISLAMIC UNIVERSITY OF MALANG

KEMENTERIAN AGAMA RI
UNIVERSITAS ISLAM NEGERI MAULANA MALIK IBRAHIM MALANG
FAKULTAS EKONOMI
JURUSAN PERBANKAN SYARIAH (S1)
Terakreditasi "B" SK BAN-PT No : 004/SK/BAN-PT/Akred/S1/2015
Jalan Gajayana 50 Malang Telepon (0341) 558881 Faksimile (0341) 558881

BUKTI KONSULTASI

Nama : Baiq Nanda Aulia
NIM/Jurusan : 14540071/Perbankan Syariah (S1)
Pembimbing : Ulfi Kartika Oktaviana, SE., M.Ec., Ak
Judul Skripsi : Pengaruh Tingkat Suku Bunga, *Yield To Maturity* dan *Debt to Equity Ratio* Terhadap Harga Sukuk yang Beredar di Bursa Efek Indonesia Periode 2015-2016

No.	Tanggal	Materi Konsultasi	Tanda Tangan Pembimbing
1.	02 Oktober 2017	Pengajuan outline	1.
2.	26 Oktober 2017	Proposal bab I, II, dan III	2.
3.	03 November 2017	Proposal bab I, II, dan III	3.
4.	02 Februari 2017	Revisi dan ACC proposal	4.
5.	05 Februari 2018	Seminar Proposal	5.
6.	12 Februari 2018	Revisi proposal	6.
7.	15 Februari 2018	Revisi dan ACC proposal	7.
8.	22 Mei 2018	Konsultasi bab IV dan V	8.
9.	25 Mei 2018	ACC seminar hasil	9.
10.	31 Mei 2018	Seminar hasil	10.
11.	04 Juni 2018	ACC ujian skripsi	11.
12.	07 Juni 2018	Ujian Skripsi	12.
13	01 Juli 2018	Revisi dan Acc Skripsi	13.

Malang, 01 Juli 2018
Mengetahui,
Ketua Jurusan,

Eko Suprayitno, SE., M.Si., Ph.D
NIP. 19731109 199903 1 003

CENTRAL LIBRARY OF MAULANA MALIK IBRAHIM STATE ISLAMIC UNIVERSITY OF MALANG

KEMENTERIAN AGAMA RI
UNIVERSITAS ISLAM NEGERI MAULANA MALIK IBRAHIM MALANG
FAKULTAS EKONOMI
JURUSAN PERBANKAN SYARIAH (S1)
Terakreditasi "B" SK BAN-PT No : 004/SK/BAN-PT/Akred/S1/2015
Jalan Gajayana 50 Malang Telepon (0341) 558881 Faksimile (0341) 558881

SURAT KETERANGAN
BEBAS PLAGIARISME

Yang bertanda tangan di bawah ini :

Nama	:	Ulfi Kartika Oktaviana, SE., M.Ec., Ak
NIP	:	19761019 200801 2 011
Jabatan	:	**Pembimbing Skripsi**

Menerangkan bahwa Mahasiswa berikut :

Nama	:	Baiq Nanda Aulia A.
NIM	:	14540071
Handphone	:	085607112822
Konsentrasi	:	Keuangan
Judul Skripsi	:	Pengaruh Tingkat Suku Bunga, Yield To Maturity dan Debt to Equity Ratio Terhadap Harga Sukuk yag Beredar di Bursa Efek Indonesia Periode 2015-2016

Menerangkan bahwa penulisan skripsi mahasiswa tersebut di nyatakan ***BEBAS PLAGIARISME*** dari ***TURNITIN*** dengan nilai *Originaly report:*

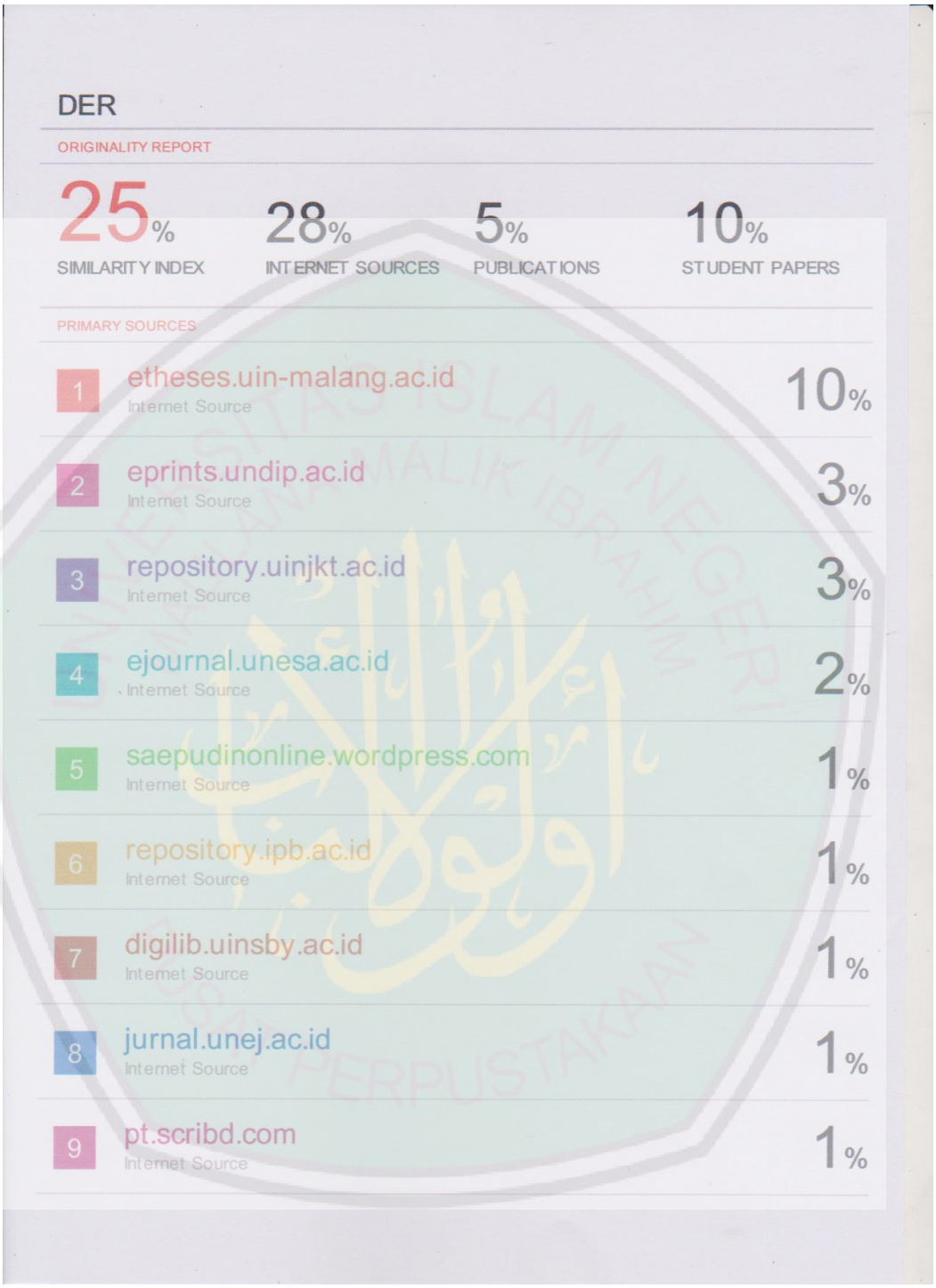
SIMILARTY INDEX	INTERNET SOURCES	PUBLICATIONS	STUDENT PAPERS
25 %	28 %	5 %	10 %

Demikian surat pernyataan ini dibuat dengan sebenar-benarnya dan diberikan kepada yang bersangkutan untuk dipergunakan sebagaimana mestinya.

Malang, 03 Juli 2018
Pembimbing,

Ulfi Kartika Oktaviana, SE., M.Ec., Ak
NIP 19761019 200801 2 011

CENTRAL LIBRARY OF MAULANA MALIK IBRAHIM STATE ISLAMIC UNIVERSITY OF MALANG



DER

ORIGINALITY REPORT

25%	28%	5%	10%
SIMILARITY INDEX	INTERNET SOURCES	PUBLICATIONS	STUDENT PAPERS

PRIMARY SOURCES

1	etheses.uin-malang.ac.id Internet Source	10%
2	eprints.undip.ac.id Internet Source	3%
3	repository.uinjkt.ac.id Internet Source	3%
4	ejournal.unesa.ac.id Internet Source	2%
5	saepudinonline.wordpress.com Internet Source	1%
6	repository.ipb.ac.id Internet Source	1%
7	digilib.uinsby.ac.id Internet Source	1%
8	jurnal.unej.ac.id Internet Source	1%
9	pt.scribd.com Internet Source	1%

CENTRAL LIBRARY OF MAULANA MALIK IBRAHIM STATE ISLAMIC UNIVERSITY OF MALANG

10	Submitted to Universitas Pendidikan Indonesia Student Paper	1%
11	lib.ui.ac.id Internet Source	1%
12	repository.usu.ac.id Internet Source	1%

Exclude quotes	On	Exclude matches	< 1%
Exclude bibliography	On		

CENTRAL LIBRARY OF MAULANA MALIK IBRAHIM STATE ISLAMIC UNIVERSITY OF MALANG

LAMPIRAN 9

BIODATA PENELITI

Nama Lengkap	: Baiq Nanda Aulia Ardiani
Tempat, Tanggal Lahir	: Denpasar, 20 Januari 1996
Alamat Asli	: Jl. Raya Pemogan No. 198, Denpasar
Alamat di Malang	: Jl. Mertojoyo N0. 55, Lowokwaru, Kota Malang
No Telepon	: 085607112822
Email	: baiqnandaa@gmail.com
LinkedIn	: Baiq Nanda

Pendidikan Formal

2001-2002	: TK Aisyiah Denpasar
2002-2008	: SD Muhammadiyah 1 Denpasar
2008-2011	: MTs. Al-Kautsar Srono-Banyuwangi
2011-2014	: MAN 1 Jembrana
2014-2018	: Jurusan Perbankan Syariah Fakultas Ekonomi Universitas Islam Negeri Maulana Malik Ibrahim Malang

Pendidikan Non Formal

2014-2015	: Program Perkuliahan Bahasa Arab UIN Maulana Malik Ibrahim Malang
2015	: Global English Pare Kediri
2015	: Sekolah Kader Putri
2015-2016	: English Language Center (ELC) UIN Maulana Malik Ibrahim Malang

CENTRAL LIBRARY OF MAULANA MALIK IBRAHIM STATE ISLAMIC UNIVERSITY OF MALANG

Pengalaman Organisasi

- Ketua HMJ Perbankan Syariah Fakultas Ekonomi UIN Maliki Malang periode 2016
- Anggota Departemen Manajemen Musik UKM KOMMUST UIN Maliki Malang periode 2016
- Anggota Biro Pengkaderan PMII Rayon Ekonomi "Moch. Hatta" periode 2016-2017
- Koordinator Departemen Dalam Negeri Dewan Eksekutif Mahasiswa Fakultas Ekonomi UIN Maliki Malang periode 2017
- Sekretaris UKM KOMMUST UIN Maliki Malang periode 2017
- Anggota Departemen *Finance and Partnership* Our House of English periode 2017-2018

CENTRAL LIBRARY OF MAULANA MALIK IBRAHIM STATE ISLAMIC UNIVERSITY OF MALANG