

**PENGARUH PENERBITAN SUKUK IJARAH TERHADAP RETURN ON ASSETS, RETURN ON EQUITY DAN EARNING PER SHARE EMITEN DI BURSA EFEK INDONESIA TAHUN 2009 – 2013<sup>1)</sup>**

Rianda Ajeng Ardiyanti Putri  
 Mahasiswa Program Studi Ekonomi Islam – Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Airlangga  
 Email: ajeng.rianda@gmail.com

Leo Herlambang  
 Departemen Ekonomi Syariah – Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Airlangga  
 Email: leo.herlambang@gmail.com

**ABSTRACT:**

*Sukuk in Indonesia is growing rapidly with marked Corporate Sukuk issuance reached 65 Sukuk. Within this development also trigger the issuance of Ijarah Sukuk more in demand by the issuer as it is considered more prospective than the Mudharabah Sukuk.*

*This study aimed to determine the issuance effect of Ijarah Sukuk on the financial performance issuer in the Indonesia Stock Exchange in 2009 to 2013. The independent variable in this study is Sukuk to Equity Ratio and the dependent variable in this study are Return on Assets, Return on Equity and Earnings per Share. The analysis technique used is a simple linear regression analysis OLS with 95% of confidence level.*

*The results of this study show that Sukuk to Equity Ratio has significant effect on Return on Assets, but Sukuk to Equity Ratio has not significant effect on Return on Equity and Earnings per Share.*

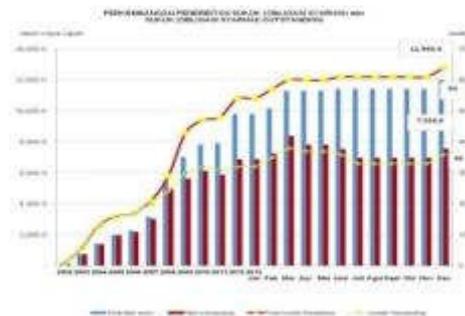
**Keywords: Sukuk to Equity Ratio, Return on Assets, Return on Equity, Earning per Share**

**I. PENDAHULUAN**

Sukuk merupakan instrumen yang diperdagangkan di bursa efek syariah. Kata *sukuk* berasal dari bahasa Arab *shukûk*, bentuk jamak dari kata *shaak*, yang dalam peristilahan ekonomi berarti legal *instrument, deed, atau check*" (Ryandono,2009:246). Sudah banyak sekali jenis produk atau instrumen keuangan syariah sekarang ini. Mulai dari tabungan, asuransi saham, reksadana, sampai *sukuk*. Salah satu instrumen keuangan syariah yang telah banyak diterbitkan adalah *sukuk*.

Di dalam data penerbitan *sukuk* yang hingga tahun 2013 dapat diketahui peningkatan yang cukup menanjak. Di dalam gambar dibawah juga melampirkan total nilai emisi, nilai

outstanding, jumlah total penerbitan *sukuk* dari tahun 2002-2013, dan jumlah outstanding. Berikut ini adalah data penerbitan *sukuk* dari tahun 2002 sampai dengan tahun 2013, sebagai berikut:



Sumber : Daftar Efek Syariah dari data OJK pada penerbitan *sukuk* tahun 2002-2013

Gambar 1.

Data Penerbitan *Sukuk* Tahun 2009-2013

Dengan semakin pesatnya perkembangan *sukuk* yang ada di

<sup>1)</sup>Jurnal ini merupakan bagian dari Skripsi Rianda Ajeng Ardiyanti Putri, NIM : 041114114, yang diuji pada 6 April 2015

Indonesia, *sukuk* dengan akad *ijarah* pun berkembang. *Sukuk* dengan akad *ijarah* ini pertama kali digunakan oleh Obligasi Syariah I Matahari Putra Prima setelah dikeluarkannya fatwa tentang obligasi syariah *ijarah* (Fatwa DSN-MUI No.41/DSN-MUI/III/2004).

Obligasi syariah atau disebut dengan *sukuk* yang berakad *ijarah* memang baru diperkenalkan pada tahun 2004. Namun dalam kenyataannya *sukuk* berakad *ijarah* lebih diminati dibandingkan dengan *sukuk* berakad *mudharabah*. Menurut investor, *ijarah* (sewa) dinilai cukup prospektif bagi para emiten yang berminat menerbitkan *sukuk* (Yuliana, 2010). Menurut data dari Bapepam, sampai pada tahun 2012 *sukuk* berakad *ijarah* mengeluarkan 39 obligasi syariah *ijarah* dan obligasi syariah *mudharabah* menerbitkan 15 saja.

*Sukuk* juga harus dapat membuat suatu perusahaan yang di investasi oleh investor tersebut mengalami perubahan dalam suatu kinerja keuangan. Perubahan tersebut bisa saja naik, turun atau bahkan stagnan di suatu laporan kinerja keuangan perusahaan tersebut. Kinerja keuangan yang dibahas dalam penelitian ini, *Return on Assets*, *Return on Equity*, dan *Earning Per Share* merupakan suatu rasio yang digunakan untuk mengukur kemampuan kinerja keuangan perusahaan dalam memperoleh laba atau keuntungan. Berdasarkan latar belakang di atas, perumusan masalah yang akan diteliti dalam penelitian ini adalah apakah penerbitan *sukukijarah*

berpengaruh terhadap kinerja keuangan emiten di Bursa Efek Indonesia (BEI) tahun 2009-2013 ?

Tujuan dalam penelitian ini adalah untuk mengetahui apakah penerbitan *sukukijarah* berpengaruh terhadap kinerja keuangan emiten di Bursa Efek Indonesia (BEI) tahun 2009-2013.

## II. LANDASAN PUSTAKA

*Sukuk* adalah suatu surat berharga jangka panjang berdasarkan prinsip syariah yang dikeluarkan Emiten kepada pemegang obligasi syariah yang mewajibkan Emiten untuk membayar pendapatan kepada pemegang obligasi syariah berupa bagi hasil/margin/fee serta membayar kembali dana obligasi pada saat jatuh tempo pernyataan ini adalah definisi obligasi syariah menurut Dewan Syariah Nasional (DSN) No. 32/DSN-MUI/IX/2002.

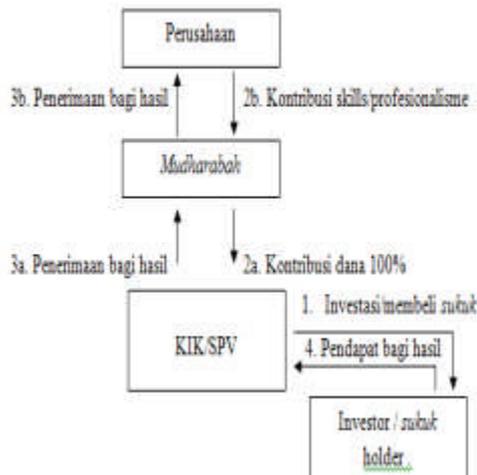
Jenis *sukuk* yang ada di Indonesia sesuai dengan fatwa yang diterbitkan Dewan Syariah Nasional yaitu:

### 1. *Sukuk Mudharabah*

Ryandono (2009:253) menjelaskan *Sukuk mudharabah* sebagai berikut

Surat berharga yang berisi akad pembiayaan berdasarkan prinsip-prinsip syariah yang dikeluarkan oleh perusahaan, pemerintah, atau institusi lainnya yang mewajibkan penerbit *sukuk* untuk membayar pendapatan kepada pemegang *sukuk* yaitu berupa bagi hasil dari hasil pengelolaan dana yang telah disetorkan pemilik dana serta membayar kembali dana pokok *sukuk* pada saat jatuh tempo.

Struktur *sukuk mudharabah* sebagai berikut:



Sumber: Ryandono, M. Nafik Hadi. 2009. *Bursa Efek dan Investasi Syariah*. Jakarta: Serambi

Gambar 2. Struktur Sukuk Mudharabah

Pihak-pihak yang terlibat dalam *sukuk mudharabah* adalah investor (*sukuk holder* atau *shahibul mal*), *Special Purpose Vehicle (SPV)*, atau *Kontrak Investasi Kolektif (KIK)* dan perusahaan (emiten atau *mudharib*). Investor membeli *sukuk mudharabah* setelah mempertimbangkan prospektus yang diterbitkan oleh perusahaan dan informasi-informasi lain yang relevan. Total modal yang terkumpul pada SPV dari para investor diberikan kepada *mudharib* (emiten) oleh SPV. Pembagian hasil antara SPV dan emiten didasarkan atas nisbah yang disepakati antar SPV dan emiten.

Pendapatan bagi hasil akan diterima secara periodik oleh SPV sesuai nisbahnya, kemudian SPV akan membagikannya secara periodik kepada para pemegang *sukuk mudharabah* sesuai dengan komposisi kepemilikan masing-masing *sukuk*. Pokok *sukuk* akan dibayar kembali

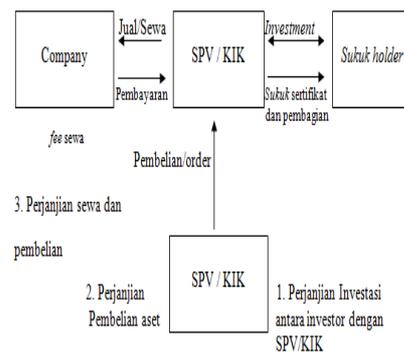
pada saat jatuh tempo sebesar nilai penyertaan masing-masing investor.

## 2. Sukuk Ijarah

Ryandono (2009:256) mendefinisikan *sukuk ijarah* adalah

*Sukuk ijarah* adalah pembiayaan yang menggunakan sistem akad *ijarah*, atau surat berharga yang berisi akad pembiayaan berdasarkan prinsip syariah yang diterbitkan oleh perusahaan, pemerintah, atau institusi lainnya yang mewajibkan pihak penerbit *sukuk* untuk membayar pendapatan kepada pemegang *sukuk* berupa *fee* dari hasil penyewaan aset serta membayar kembali dana pokok *sukuk* pada saat jatuh tempo.

Struktur *sukuk ijarah* sebagai berikut:



Sumber : Ryandono, M. Nafik Hadi. 2009. *Bursa Efek dan Investasi Syariah*. Jakarta: Serambi

Gambar 3. Struktur Sukuk Ijarah

Ada tiga pihak yang terlibat dalam akad *sukuk ijarah*. Akad-akadnya adalah akad investasi yaitu antara investor (*sukuk holder*) dan pihak *Special Purpose Vehicle (SPV)* atau kontrak investasi kolektif, akad jual beli antara pihak SPV/KIK dan pihak *supplier* atau penjual aset (komoditi) dan akad sewa (*ijarah*) atau jual beli antara

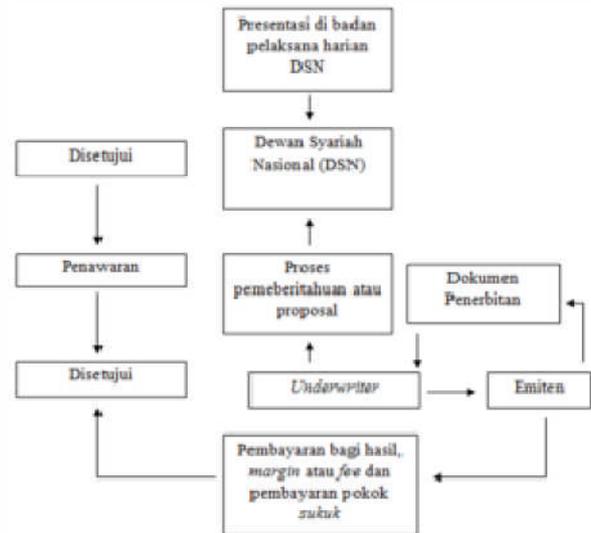
pihak SPV/KIK dan perusahaan pembeli atau penyewa aset.

Dari penjelasan jenis *sukuk* diatas dan perkembangannya maka di dalam penelitian ini peneliti menggunakan jenis *sukuk* berakad *ijarah* untuk diteliti. Karena *sukuk ijarah* pada akhir-akhir ini diminati oleh para investor. Penelitian dilakukan dengan meneliti penerbitan dari *sukuk* berakad *ijarah* terhadap kinerja keuangan suatu perusahaan.

Penerbitan *Sukuk* menurut Ryandono (2009:279) menguraikan penerbitan *sukuk* di bursa efek membutuhkan tiga tahap utama yaitu:

1. Persiapan penerbitan *sukuk*;
2. Proses di Badan Pasar Modal (Bapepam): dan
3. Penawaran umum dan proses pencatatan dan perdagangan di bursa efek.

Penerbitan *sukuk* mencakup beberapa pihak-pihak yang terlibat dalam penerbitan *sukuk*. Untuk lebih jelas bagaimana penerbitan *sukuk* maka peneliti menjelaskan struktur penerbitan *sukuk* pada gambar di bawah ini, yaitu:



Sumber : Ryandono, M. Nafik Hadi. 2009. *Bursa Efek dan Investasi Syariah*. Jakarta: Serambi  
Gambar 4.

#### Struktur Penerbitan *Sukuk*

Proses awal yang dilakukan adalah emiten harus menyiapkan dokumen-dokumen utama dan penunjang untuk di bawa ke BAPEPAM. Setelah proses tersebut selanjutnya pengajuan ke Bapepam, pada proses ini Bapepam bertugas untuk meneliti dan menelaah pernyataan pendaftaran yang disampaikan oleh perusahaan (emiten). Setelah melakukan proses tersebut sesuai dengan prinsip kelengkapan dan unsur keterbukaan informasi, selanjutnya adalah pengeluaran pendaftaran itu efektif atau tidak.

Tahap yang dilakukan selanjutnya adalah proses penawaran umum *sukuk*. Pada proses ini, dilakukan precetakan prospektur, dokumen-dokumen yang berkaitan dengan bursa, dan sertifikat *sukuk*. Penawaran ini dilaksanakan minimal tiga hari kerja dan penutupan penawaran tidak lebih dari 15 hari kerja

sejak tanggal efektif tersebut keluar dari Bapepam.

Perusahaan pada umumnya menggunakan hutang atau obligasi, sehingga rasio yang digunakan untuk menggambarkan proporsi penggunaan hutang dalam membiayai aktivitas perusahaan salah satunya adalah *Debt to Equity Ratio* (DER). Pada penelitian ini *sukuk* dihitung dengan menggunakan proksi atau pendekatan terhadap rasio yang mengukur proporsi penggunaan *sukuk* dalam membiayai aktivitas operasional perusahaan, yaitu rasio *Sukuk to Equity Ratio*

*Sukuk to Equity Ratio* adalah rasio yang mengukur proporsi dana yang bersumber dari *sukuk* pada ekuitas perusahaan. Semakin besar rasio ini menunjukkan porsi *sukuk* yang besar dibandingkan dengan komposisi modal sendiri perusahaan lainnya. SER dihitung dengan menggunakan rumus sebagai berikut:

$$SER = \frac{\text{Nilai Outstanding Sukuk}}{\text{Total Equity}}$$

Kinerja keuangan di dalam suatu perusahaan selalu mengharapkan peningkatan untuk memperoleh keuntungan. Peningkatan keuntungan merupakan tujuan utama suatu perusahaan, karena dengan adanya keuntungan yang meningkat maka modal perusahaan akan terus memutar bahkan bertambah. Keuntungan itu juga bisa membuat investor merasa tidak dirugikan karena kinerja keuangan suatu

perusahaan yang mereka beri modal atau mereka melakukan investasi tidak mengalami penurunan. Sehingga keadaan tersebut dapat meningkatkan para investor membeli saham tersebut. Ada pula yang mengelompokkan kinerja keuangan menjadi dua pendekatan. Menurut Suta (2005:12)

pendekatan pertama melalui ukuran berbasis akuntansi (*accounting-based measure*) dan yang kedua ukuran berbasis pasar (*market-based measure*). Pengukuran berbasis akuntansi meliputi pertumbuhan penjualan, profitabilitas, imbal hasil aset, dan laba per saham. Sedangkan ukuran berbasis pasar adalah total imbal hasil saham.

Di dalam kinerja keuangan perusahaan terdapat beberapa rasio yang harus diperhatikan yaitu :

#### 1. Rasio Solvitabilitas (*Leverage Ratio*)

Rasio solvabilitas terdiri dari *Debt to Asset Ratio*, *Debt to Equity Ratio*, *Time Interest Earned Ratio*, dan *Cash Coverage Ratio* (Rahardjo, 2009:139).

#### 2. Rasio Likuiditas (*Liquidity Ratio*)

Rasio likuiditas terdiri dari rasio lancar (*current ratio*), rasio cepat (*quick ratio*) dan *Acid Test Ratio*. Perhitungan rasio tersebut dapat mengetahui besar kecilnya rasio likuiditas perusahaan (Rahardjo, 2009:138-139).

#### 3. Rasio Aktivitas (*Activity Ratio*)

Besar kecilnya rasio aktivitas dapat diukur dengan rasio-rasio sebagai berikut: *Inventory Turnover*, *Average Days in Inventory*, *Receivable Turnover*, *Days Sales Outstanding* atau *Average Collection Period*, *Fixed Asset Turnover*,

dan *Total Asset Turnover* (Sudana, 2009:24).

4. Rasio Profitabilitas (*Profitability Ratio*)

Besar kecilnya profitabilitas dapat diukur dengan *Return on Assets*, *Return on Equity*, *Gross Profit Margin*, *Net Profit Margin* dan *Basic Earning Power* (Sudana, 2009:25).

5. Rasio Nilai Pasar (*Market Value Ratio*)

Rasio nilai pasar terdiri dari *Price Earning Ratio*, *Dividend Yield*, *Dividend Payout Ratio*, dan *Market to Book Ratio* (Sudana, 2009:27).

Pengaruh *Sukuk to Equity Ratio* terhadap *Return on Assets* merupakan pengaruh yang berkesinambungan. Karena di dalam *Sukuk to Equity Ratio* merupakan *underlying Return on Assets*. Berbeda dengan ekonomi konvensional jika DER meningkat belum tentu ROA juga meningkat tetapi di dalam ekonomi Islam peningkatan *Sukuk to Equity Ratio* akan diiringi juga peningkatan terhadap *Return on Assets*.

*Return on Assets* (ROA) adalah rasio yang menunjukkan kemampuan perusahaan dalam menggunakan seluruh aktiva yang dimiliki untuk menghasilkan laba. "Semakin besar ROA, berarti semakin efisien penggunaan aktiva perusahaan atau dengan kata lain dengan jumlah yang sama bisa dihasilkan laba yang lebih besar, dan sebaliknya" (Sudana, 2009:26). ROA dihitung dengan rumus berikut (Rahardjo, 2009:141):

$$ROA = \frac{\text{Laba sebelum Bunga dan Pajak}}{\text{Total aktiva}}$$

Pengaruh *Sukuk to Equity Ratio* terhadap *Return on Equity* menunjukkan bahwa semakin besar pengaruh ini maka semakin baik kemampuan perusahaan untuk membayar *Sukuk* sehingga dapat juga menarik para investor untuk menanamkan modalnya tetapi biasanya para investor cenderung melihat ROA suatu perusahaan terlebih dahulu.

*Return on Equity* merupakan rasio yang sangat penting bagi pemilik perusahaan, karena rasio ini menunjukkan tingkat modal yang disediakan oleh pemilik perusahaan. "Besarnya ROE sangat dipengaruhi oleh besarnya laba yang diperoleh perusahaan, semakin tinggi laba yang diperoleh maka akan semakin meningkatkan ROE.

Sedangkan ROE merupakan rasio antara laba sesudah pajak terhadap total modal sendiri (ekuitas) yang berasal dari setoran pemilik, laba tidak dibagi dan cadangan lain yang dimiliki oleh perusahaan. (Brigham dan Houston, 2004:90)

$$ROE = \frac{\text{Laba sebelum Bunga dan Pajak}}{\text{Total Ekuitas}}$$

Pengaruh *Sukuk to Equity Ratio* terhadap *Earning per Share* menjelaskan bahwa jika semakin tinggi pengaruh antara rasio ini maka keuntungan perusahaan mengalami kenaikan yang cukup besar karena perusahaan dapat membayar *Sukuk* dan juga memberikan deviden terhadap pemegang saham dengan baik.

Rasio pendapatan per lembar saham (*Earning per Share*) menunjukkan jumlah uang yang dihasilkan dari setiap

lembar saham. Semakin besar nilai EPS semakin besar keuntungan yang diterima pemegang saham. Brigham dan Houston (2004) menjelaskan bahwa

EPS adalah kemampuan perusahaan untuk mendistribusikan pendapatan yang diperoleh kepada pemegang sahamnya. Semakin tinggi kemampuan perusahaan untuk mendistribusikan pendapatan kepada pemegang saham mencerminkan semakin besar keberhasilan usaha yang dilakukan perusahaan.

EPS dihitung dengan menggunakan rumus sebagai berikut:

$$\text{EPS} = \frac{\text{Earning}}{\text{Share}}$$

Hipotesis dalam penelitian ini dapat dijelaskan sebagai berikut  $H_0$  : Penerbitan *sukuk ijarah* berpengaruh signifikan terhadap peningkatan kinerja keuangan perusahaan dan  $H_1$  : Penerbitan *sukuk ijarah* berpengaruh tidak signifikan terhadap peningkatan kinerja keuangan perusahaan

Dalam penelitian ini menggunakan regresi linier sederhana dengan tiga kali meregres. Persamaan model analisis sebagai berikut :

$$Y_1 = a_0 + a X + e$$

$$Y_2 = a_0 + a X + e$$

$$Y_3 = a_0 + a X + e$$

Keterangan:

$$Y_1 = \text{Return on Assets}$$

$$Y_2 = \text{Return on Equity}$$

$$Y_3 = \text{Earning per Share}$$

$$a_0 = \text{Konstanta}$$

$$a = \text{Koefisien regresi}$$

$$X = \text{Sukuk to Equity Ratio}$$

$e$  = error term

### III. METODE PENELITIAN

Penelitian ini mengarah pada hasil yang akurat serta dapat memberikan gambaran umum (generalisasi) atas fenomena yang diteliti, sehingga pendekatan yang digunakan dalam penelitian ini adalah pendekatan kuantitatif. Variabel independen adalah *sukuk ijarah* yang diterbitkan oleh perusahaan-perusahaan yang terdaftar pada Bursa Efek Indonesia pada tahun 2009-2013. Variabel dependen adalah kinerja keuangan perusahaan. Definisi operasional penelitian ini sebagai berikut :

1. Penerbitan *sukuk ijarah* yang dihitung dari *Sukuk to Equity Ratio*
2. Kinerja keuangan perusahaan merupakan suatu gambaran dimana suatu perusahaan selalu mengharapkan peningkatan untuk memperoleh keuntungan. Maka indikator yang digunakan dalam penilaian kinerja keuangan perusahaan yang akan diteliti dalam penelitian ini adalah *Return on Assets*, *Return on Equity*, dan *Earning per Share* diambil dari Laporan Keuangan masing-masing perusahaan

Penelitian ini menggunakan teknik analisis regresi linier sederhana. Teknik analisis ini dilakukan menggunakan perangkat *Eviews 8*. Langkah-langkah untuk melakukan teknik analisis ini adalah:

1. Uji Heteroskedastisitas merupakan keadaan dimana varian dari setiap gangguan tidak konstan.

2. Uji Autokorelasi menunjukkan adanya hubungan antar gangguan.
3. Uji t dilakukan untuk melihat signifikansi pengaruh masing-masing variabel dalam menerangkan variasi variabel dependen.

**IV. HASIL DAN PEMBAHASAN**

Hasil *Sukuk to Equity Ratio* terhadap *Return on Assets* dengan menggunakan aplikasi *Eviews 8* maka menghasilkan model analisis dan uji Asumsi Klasik sebagai berikut :

Tabel 1.  
Hasil Estimasi Model *Sukuk to Equity Ratio* terhadap *Return on Assets* emiten di Bursa Efek Indonesia

Variabel	Koefisien	Std. Error	t-stat	Prob
Konstanta	0.030886	0.030920	0.998907	0.3256
SER	1.285190	0.558751	2.300110	0.0283
R-Squared				0.145782

Sumber : Hasil Pengolahan data *Eviews*

1. Uji Heteroskedastisitas

Tabel 2.  
Hasil Uji Heteroskedastisitas *Sukuk to Equity Ratio* terhadap *Return on Assets* emiten di Bursa Efek Indonesia

Heteroskedasticity Test: White			
Obs*R-squared	3.716615	Prob. Chi-Square(2)	0.1559
Scaled explained SS	6.923642	Prob. Chi-Square(2)	0.0314

Sumber : Hasil Pengolahan data *Eviews*

Hasil uji yang disajikan dalam tabel 2 menunjukkan bahwa nilai probabilitas *Obs\*R-squared* adalah 0.1559 yang berarti lebih besar dari  $\alpha$  ( $> 5\%$ ), yaitu 15.59%.

2. Uji Autokorelasi

Tabel 3.  
Hasil Uji Autokorelasi *Sukuk to Equity Ratio*

terhadap *Return on Assets* emiten di Bursa Efek Indonesia

Breusch-Godfrey Serial Correlation LM Test:

Obs*R-squared	1.254743	Prob. Chi-Square(2)	0.5340
---------------	----------	---------------------	--------

Sumber : Hasil Pengolahan data *Eviews*

Dari hasil uji autokorelasi di tabel 3 menunjukkan bahwa probabilitas *Obs\*R-squared* bernilai 0.5340 yang berarti lebih besar dari  $\alpha$  ( $> 5\%$ ), yaitu 53.40%.

Hasil *Sukuk to Equity Ratio* terhadap *Return on Equity* dengan menggunakan aplikasi *Eviews 8* maka menghasilkan model analisis dan uji Asumsi Klasik sebagai berikut :

Tabel 4.  
Hasil Estimasi Model *Sukuk to Equity Ratio* terhadap *Return on Equity* emiten di Bursa Efek Indonesia

Variabel	Koefisien	Std. Error	t-stat	Prob
Konstanta	-0.008064	0.077002	-0.104720	0.9173
SER	4.843171	1.391507	3.480523	0.0015
R-Squared				0.280977

Sumber : Hasil Pengolahan data *Eviews*

1. Uji Heteroskedastisitas

Tabel 5.  
Hasil Uji Heteroskedastisitas *Sukuk to Equity Ratio* terhadap *Return on Equity* emiten di Bursa Efek Indonesia

Heteroskedasticity Test: White			
Obs*R-squared	27.12435	Prob. Chi-Square(2)	0.0000
Scaled explained SS	58.94258	Prob. Chi-Square(2)	0.0000

Sumber : Hasil Pengolahan data *Eviews*

Hasil uji yang disajikan dalam tabel 5 menunjukkan bahwa terjadi heteroskedastisitas pada model regresi *Sukuk to Equity Ratio* terhadap *Return on Equity* emiten di Bursa Efek Indonesia, sebab nilai probabilitas *Obs\*R-squared* lebih kecil dari  $\alpha$  ( $> 5\%$ ), yaitu 0.0000%.

Maka cara penanggulangannya dengan metode *Heterokedasticity Consistent Coefficient Covariance*.

2. Uji Autokorelasi

Tabel 6.

Hasil Uji Autokorelasi *Sukuk to Equity Ratio* terhadap *Return on Equity* emiten di Bursa Efek Indonesia

Breusch-Godfrey Serial Correlation LM Test			
Obs*R-squared	0.641345	Prob. Chi-Square(2)	0.7257

Sumber : Hasil Pengolahan data *Eviews*

Dari hasil uji autokorelasi di tabel 6 menunjukkan bahwa probabilitas Obs\*R-squared sebesar 0.7257 lebih besar dari a (> 5%) yaitu 72.57%.Berikut ini hasil penanggulangan Heteroskedastisitas.

Tabel 7.

Hasil Uji Heteroskedastisitas *Sukuk to Equity Ratio* terhadap *Return on Equity* emiten di Bursa Efek Indonesia dengan Metode HCC

Variabel	Koefisien	Std. Error	t-stat	Prob (t-stat)
C	-0.008064	0.086474	-0.093249	0.9263
SER	4.843171	3.110245	1.557167	0.1296
R-Squared				0.280977

Sumber : Hasil Pengolahan data *Eviews*

Hasil *Sukuk to Equity Ratio* terhadap *Earning per Share* dengan menggunakan aplikasi *Eviews 8* maka menghasilkan model analisis dan uji Asumsi Klasik sebagai berikut :

Tabel 8.

Hasil Estimasi Model *Sukuk to Equity Ratio* terhadap *Earning per Share* emiten di Bursa Efek Indonesia

Variabel	Koefisien	Std. Error	t-stat	Prob
Konstanta	60.94737	63.42870	0.960880	0.3440
SER	1145.531	1146.224	0.999396	0.3253
R-Squared				0.031213

Sumber : Hasil Pengolahan data *Eviews*

1. Uji Heteroskedastisitas

Tabel 9.

Hasil Uji Heteroskedastisitas *Sukuk to Equity Ratio* terhadap *Earning per Share* emiten di Bursa Efek Indonesia

Heteroskedasticity Test: White			
Obs*R-squared	0.616929	Prob. Chi-Square(2)	0.7346
Scaled explained SS	2.503209	Prob. Chi-Square(2)	0.2860

Sumber : Hasil Pengolahan data *Eviews*

Hasil uji yang disajikan dalam tabel 9 menunjukkan bahwa tidak terjadi heteroskedastisitas pada model regresi *Sukuk to Equity Ratio* terhadap *Earning per Share* emiten di Bursa Efek Indonesia, sebab nilai probabilitas Obs\*R-squared lebih besar dari a (> 5%), yaitu 73.46%.

2. Uji Autokorelasi

Tabel 10.

Hasil Uji Autokorelasi *Sukuk to Equity Ratio* terhadap *Earning per Share* emiten di Bursa Efek Indonesia

Breusch-Godfrey Serial Correlation LM Test			
Obs*R-squared	0.280910	Prob. Chi-Square(2)	0.8690

Sumber : Hasil Pengolahan data *Eviews*

Dari hasil uji autokorelasi di tabel 10 menunjukkan bahwa probabilitas Obs\*R-squared lebih besar dari a (> 5%) yaitu 86.90%. Sehingga dapat disimpulkan bahwa tidak terjadi autokorelasi antar variabel *Sukuk to Equity Ratio* terhadap *Earning per Share* emiten di Bursa Efek Indonesia.

Hasil uji t menunjukkan bahwa *Sukuk to Equity Ratio* berpengaruh signifikan terhadap *Return on Assets* karena nilai probabilitas lebih kecil dari a (5%), yaitu 0.0283 (2.83%).

Tabel 11.

Hasil Uji t *Sukuk to Equity Ratio* terhadap *Return on Assets* emiten di BEI

Koefisien	Prob	Pengaruh	Kesimpulan
n		h	n

<b>Regresi</b>			
1.285190	0.028 3	Signifikan	H <sub>0</sub> Diterima

Sumber : Hasil Pengolahan data Eviews

Hasil uji t yang kedua menunjukkan bahwa *Sukuk to Equity Ratio* berpengaruh signifikan terhadap *Return on Equity* karena nilai probabilitas lebih besar dari a (5%), yaitu 0.1296 (12.96%).

Tabel 12.  
Hasil Uji t *Sukuk to Equity Ratio* terhadap *Return on Equity* emiten di BEI

Koefisien Regresi	Prob	Pengaruh	Kesimpulan
4.843171	0.129 6	Tidak Signifikan	H <sub>0</sub> Ditolak

Sumber : Hasil Pengolahan data Eviews, data diolah

Hasil uji t yang terakhir menunjukkan bahwa *Sukuk to Equity Ratio* berpengaruh signifikan terhadap *Earning per Share* karena nilai probabilitas lebih besar dari a (5%), yaitu 0.3253 (32.53%).

Tabel 13.  
Hasil Uji t *Sukuk to Equity Ratio* terhadap *Earning per Share* emiten di BEI

Koefisien Regresi	Prob	Pengaruh	Kesimpulan
1145.531	0.325 3	Tidak Signifikan	H <sub>0</sub> Ditolak

Sumber : Hasil Pengolahan data Eviews, data diolah

Hasil analisis menunjukkan bahwa pengaruh *Sukuk to Equity Ratio* memiliki pengaruh yang signifikan terhadap *Return on Assets*. Hal ini disebabkan karena nilai *Sukuk to Equity Ratio* yang tinggi dapat

meningkatkan minat investor untuk melakukan investasi pada emiten penerbit sukuk tersebut. Selain peningkatan investor, *Sukuk to Equity Ratio* yang tinggi pula dapat meningkatkan *Return on Assets* suatu perusahaan karena di dalam Ekonomi Islam nilai *Sukuk to Equity Ratio* merupakan *underlying* pada nilai *Return on Asset*

Pengaruh *Sukuk to Equity Ratio* yang signifikan terhadap *Return on Assets* mendukung hasil penelitian Bayuny (2013) yang berpendapat "setiap kenaikan rasio *Sukuk to Equity Ratio* mempengaruhi kenaikan *Return on Assets*". Ayat Al – Quran yang menjelaskan tentang pengaruh *Sukuk to Equity Ratio* terhadap *Return on Assets* adalah Q.S Al – Maidah ayat 1 yaitu :

يٰۤاَيُّهَا الَّذِيْنَ اٰمَنُوْا اَوْفُوْا بِالْعُقُوْبِ اَجَلْتُمْ لَكُمْ بَيْعَتُ  
الَّذِيْنَ اٰمَنَ بِطَلْحِ عَلَيْهِمْ فَزِيْرٌ مُّجَلِيْ السَّيِّدِ وَاَنْتُمْ حُرُوْدٌ اِنْ  
الَّذِيْنَ يَحْكُمُ مَا يُرِيْدُ ﴿١﴾

Artinya : "Hai orang-orang yang beriman, penuhilah aqad-aqad itu. Dihalalkan bagimu binatang ternak, kecuali yang akan dibacakan kepadamu. (Yang demikian itu) dengan tidak menghalalkan berburu ketika kamu sedang mengerjakan haji.Sesungguhnya Allah menetapkan hukum-hukum menurut yang dikehendaki-Nya". (Departemen Agama RI)

Penjelasan tentang ayat Al – Quran diatas mengenai pengaruh *Sukuk to Equity Ratio* terhadap *Return on Assets* bahwa diharamkan untuk mendapatkan keuntungan dengan cara yang halal serta sesuai dengan hak masing-masing

perusahaan. Allah telah mengatur berkah masing-masing umat-Nya.

*Return on Equity* termasuk dari rasio profitabilitas yang dapat “dipengaruhi oleh besarnya laba yang diperoleh perusahaan, semakin tinggi laba yang diperoleh maka akan semakin meningkatkan ROE.” (Brigham dan Houston, 2004:90).

Hasil penelitian ini menyatakan bahwa *Sukuk to Equity Ratio* berpengaruh tidak signifikan terhadap *Return on Equity* emiten penerbit *Sukuk Ijarah* di Bursa Efek Indonesia (BEI) tahun 2009 sampai 2013.

Menurut Syamsudin (2007:62) dalam Juri, “*Return on Equity* dipengaruhi oleh dua faktor yaitu (1) *Total Assets Turnover* adalah rasio yang menunjukkan tingkat efisien penggunaan keseluruhan aktiva perusahaan didalam menghasilkan volume penjualan tertentu. (2) *Net Profit Margin* adalah rasio antara laba bersih yaitu penjualan sesudah dikurangi dengan seluruh *expenses* termasuk pajak dibanding penjualan. Penelitian ini juga mendukung penelitian dari Noorliana (2011) yang menghasilkan “tidak ada pengaruh Obligasi syariah (*sukuk*) terhadap *Return on Equity*”. Ayat Al – Quran yang menjelaskan tentang pengaruh *Sukuk to Equity Ratio* terhadap *Return on Equity* adalah Q.S An – Nisa ayat 5 yaitu :

وَلَا تُؤْتُوا السُّفَهَاءَ أَمْوَالَكُمُ الَّتِي جَعَلَ اللَّهُ لَكُمْ قِيَمًا وَلَا تَهْتِكُوا فِيهَا  
وَأَكْسُوهُمْ وَأَقُولُوا لَهُمْ قَوْلًا مَعْرُوفًا ﴿٥﴾

Artinya : “Dan janganlah kamu serahkan kepada orang-orang yang belum

sempurna akalnya, harta (mereka yang ada dalam kekuasaanmu) yang dijadikan Allah sebagai pokok kehidupan. Berilah mereka belanja dan pakaian (dari hasil harta itu) dan ucapkanlah kepada mereka kata-kata yang baik”. (Departemen Agama RI)

Ayat Al – Quran diatas menjelaskan pengaruh *Sukuk to Equity Ratio* terhadap *Return on Equity* bahwa pengelolaan modal suatu perusahaan harus dilakukan dengan sempurna berdasarkan nilai-nilai Islam. Allah telah menetapkan suatu rezeki bagi masing-masing umat-Nya. Maka dalam pengelolaan modal perusahaan diharuskan dapat mengelolah dengan adil dan bijaksana sesuai dengan kebutuhan perusahaan tersebut agar dapat memperoleh hasil yang baik untuk perusahaan.

Rasio pendapatan per lembar saham (*Earning per Share*) menunjukkan jumlah uang yang dihasilkan dari setiap lembar saham. Semakin besar nilai EPS semakin besar keuntungan yang diterima pemegang saham.

Hasil analisis pada *Sukuk to Equity Ratio* berpengaruh tidak signifikan terhadap *Earning per Share*. Hal ini disebabkan karena kenaikan atau penurunan *Sukuk to Equity Ratio* tidak banyak merubah nilai *Earning per Share*. Penelitian ini juga mendukung penelitian dari Muhfiatun (2011) yang menjelaskan bahwa berpengaruh tidak signifikan terhadap EPS tersebut karena para perusahaan-perusahaan lebih menyukai menggunakan dana internal daripada

menggunakan dana eksternal. Menurut Juri “salah satu indikator kemakmuran dari para pemegang saham adalah dapat dilihat dari besarnya nilai *Return on Equity* suatu perusahaannya tersebut”. Maka dapat disimpulkan bahwa dalam penelitian ini SER berpengaruh tidak signifikan terhadap ROE maka SER juga berpengaruh tidak signifikan terhadap EPS.

Ayat Al – Quran yang menjelaskan tentang pengaruh *Sukuk to Equity Ratio* terhadap *Earning per Share* adalah Q.S Al – Hasyr 18 yaitu :

يَأْتِيهَا الَّذِينَ ءَامَنُوا ءَاتُوا اللّٰهَ وَلِنُظُرَ نَفْسٍ مَا قَدَّمَتْ  
لِعَدِّ وَاَتُوا اللّٰهَ اِنَّ اللّٰهَ خَبِيرٌ بِمَا تَعْمَلُونَ ﴿١٨﴾

Artinya : “Hai orang-orang yang beriman, bertakwalah kepada Allah dan hendaklah setiap diri memperhatikan apa yang telah diperbuatnya untuk hari esok (akhirat); dan bertakwalah kepada Allah, sesungguhnya Allah Maha Mengetahui apa yang kamu kerjakan”. (Departemen Agama RI)

Ayat Al – Quran diatas menjelaskan mengenai pengaruh *Sukuk to Equity Ratio* terhadap *Eaning per Share* bahwa kinerja suatu perusahaan untuk mengembalikan deviden diperhatikan dengan kenaikan dari tahun ke tahun. **SIMPULAN**

*Sukuk ijarah* berpengaruh terhadap kinerja keuangan emiten di Bursa Efek Indonesia (BEI) tahun 2009-2013 yang diukur dari :

1. *Sukuk to Equity Ratio* (SER) berpengaruh signifikan terhadap

*Return on Assets* (ROA) karena perusahaan mengelolah dengan amanah dan professional. Maka dari itu pengelolaan tersebut berdampak peningkatan pada pendapatan investasi suatu perusahaan. SER pasti berpengaruh terhadap ROA karena terdapat *underlying* pada variabel tersebut.

2. *Sukuk to Equity Ratio* (SER) berpengaruh tidak signifikan terhadap *Return on Equity* (ROE) karena peningkatan ROE dipengaruhi oleh dua faktor yaitu TATO dan NPM, jadi SER berpengaruh hanya sedikit terhadap ROE.
3. *Sukuk to Equity Ratio* (SER) berpengaruh tidak signifikan terhadap *Earning per Share* (EPS) karena perusahaan yang diteliti lebih memilih menggunakan dana internal perusahaan dibandingkan menggunakan dana eksternal.

Berdasarkan kesimpulan berikut disarankan bagi peneliti selanjutnya untuk menggunakan faktor-faktor lain dari penerbitan *sukuk* yang mempengaruhi kinerja keuangan perusahaan.

#### DAFTAR PUSTAKA

- Ajija, Shocrul R. dkk, 2011. *Cara Cerdas Menguasai EViews*. Jakarta: Salemba Empat
- Anshori, Muslich dan Sri Iswati. 2009. *Metodologi Penelitian Kuantitatif*. Surabaya: Arilangga University Press

- Ariefianto, Moch. Doddy. 2012. *Ekonometrika Esensis dan Aplikasi dengan Menggunakan Eviews*. Jakarta: Erlangga
- Badan Pengawasan Pasar Modal dan Lembaga Keuangan. 2006. *Peraturan No. IX.A.13 Tentang Penerbitan Efek Syariah*
- Badan Pengawasan Pasar Modal dan Lembaga Keuangan. 2009. AAOIFI, Sharia Standard No 17 tentang Investment, pengertiansukuk. (Online) ([http://www.bapepam.go.id/syariah/publikasi/riset/pdf/laporan\\_kajian\\_pengembangan\\_produk.pdf](http://www.bapepam.go.id/syariah/publikasi/riset/pdf/laporan_kajian_pengembangan_produk.pdf), diakses 9 September 2014)
- Bayuny, Ahmad F. 2013. *Pengaruh Sukuk terhadap Nilai Profitabilitas dan Nilai Perusahaan (Studi Kasus 2007-2012)*. Yogyakarta. Skripsi Universitas Islam Negeri
- Brigham, Eugene F. dan Joel F. Houston. 2004. *Dasar-Dasar Manajemen Keuangan*, Terjemahan oleh Ali Akbar Yulianto. Jakarta: Salemba Empat
- Daftar Efek Syariah. 2013. *Perkembangan Daftar Sukuk pada Tahun 2009-2013* (online) [www.ojk.go.id](http://www.ojk.go.id) diakses tanggal 23 November 2014
- Dewan Syariah Nasional. 2002. *Fatwa No 33/DSN/MUI/IX/2002 Tentang Obligasi Syariah Mudharabah* (online) [www.bapepam.go.id](http://www.bapepam.go.id) diakses tanggal 23 Oktober 2014
- Dewan Syariah Nasional. 2004. *Fatwa No 41/DSN/MUI/IX/2004 Tentang Obligasi Syariah Ijarah* (online) [www.bapepam.go.id](http://www.bapepam.go.id) diakses tanggal 23 Oktober 2014
- Gujarati, Damodar dan Dawn C. Porter. 2006. *Dasar-dasar Ekonometrika (Buku 2) Edisi 5*. Jakarta: Salemba Empat
- Huda, Nurul dan Mustafa Edwin Nasution. 2008. *Investasi pada Pasar Modal Syariah Edisi Revisi*. Jakarta: Kencana
- Juri, H. Mat. 2010. *Analisis Variabel-Variabel yang Mempengaruhi Return on Equity (ROE) Perusahaan Tambang yang Go Public di Bursa Efek Indonesia*. Jurnal Manajemen Keuangan
- Lusiana, Vinda. 2013. *Pengaruh Pembiayaan Sukuk Terhadap Kinerja Perusahaan Dan Kinerja Saham Perusahaan Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia (BEI)*. Surabaya. Skripsi Universitas Airlangga
- Muhfiatun. 2011. *Pengaruh Financial Leverage dan Profitabilitas terhadap Earning per Share pada Perusahaan yang Masuk Daftar Efek Syariah Tahun 2009*. Yogyakarta: Skripsi Universitas Islam Negeri Sunan Kalijaga Yogyakarta
- Rahardjo, Budi. 2009. *Dasar-dasar Analisis Fundamental Saham Laporan Keuangan Perusahaan*. Yogyakarta: Gajah Mada University Press
- Ryandono, Muhammad Nafik H. 2009. *Bursa Efek dan Investasi Syariah*. Jakarta: Serambi
- Sudana, I Made. 2009. *Manajemen Keuangan Teori dan Praktik*. Surabaya: Airlangga University Press
- Suta, I Putu Gede Ary. 2005. *Kinerja Pasar Perusahaan Publik di Indonesia: Suatu*

*Analisis Reputasi Perusahaan.* Jakarta:

Yayasan SAD Satria Bhakti

Wirawatipertiwi, Nia. 2011. *Pengaruh Kinerja Keuangan Terhadap Pendapatan Saham Sebelum Dan Selama Saham Terdaftar Di Jakarta Islamic Index.* Surabaya. Skripsi Universitas Airlangga

Yuliana, Indah. 2010. *Pengaruh Kinerja Keuangan Terhadap Penempatan Tingkat Sewa Obligasi Syariah Ijarah Di Indonesia.* Jurnal Manajemen Keuangan