

## BAB IV HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

### A. Gambaran Objek Penelitian

#### 1. Sejarah Bursa Efek Indonesia

Secara historis, pasar modal sudah ada sejak sebelum Indonesia merdeka. Tahun 1912 di Batavia pada zaman colonial Belanda Bursa Efek atau Pasar modal hadir. Pasar modal kala itu berdiri dan dibangun oleh pemerintah Hindia Belanda dalam memenuhi urusan pemerintahan kolonial atau VOC. Pertumbuhan dan perkembangan pasar modal sejak tahun 1912 dalam beberapa periode tidak berjalan karena mengalami kevakuman. Hal itu disebabkan oleh adanya factor pindahan kuasa yang dari pemerintah kolonial Belanda kepada pemerintah Republic Indonesia, perang dunia ke 1 dan 2, dan bermacam-macam keadaan yang menjadikan oprasi bursa efek tidak beroperasi dengan baik sebagaimana mestinya. Pemerintah republic Indonesia tahun 1977 pasar modal diaktifkan lagi, dan pada beberapa tahun kedepan pasar modal telah berkembang sejalan dengan berbagai insentif dan regulasi yang dikeluarkan oleh pemerintah.<sup>1</sup>

Pasar modal syari'ah merupakan semua kegiatan di pasar modal yang di dalamnya tidak bertentangan dengan prinsip - prinsip islam. Pasar modal syari'ah Indonesia khususnya direktorat pasar modal syariah yaitu industry keuangan syari'ah yang sudah diatur Otoritas Jasa Keuangan (OJK). Penerbitan reksa dana syariah pada tahun 1997 menjadi awal mula sejarah pasar modal syari'ah dilahirkan. Kemudian diikuti dengan peluncuran sukuk yang pertama di Indonesia menggunakan akad mudharabah dan pada tahun 2002 pertama kali dapat diterbitkan. Aturan dari Otoritas Jasa Keuangan (OJK) masa itu masih menggunakan Bapepam-LK tentang pasar modal syari'ah yang dikeluarkan pertama kali pada tahun 2006 dan dilanjut dengan dikeluarkannya Daftar Efek Syariah (DES) tahun 2007.<sup>2</sup>

---

<sup>1</sup> [www.idx.co.id/-id/beranda/tentangbei/sejarah](http://www.idx.co.id/-id/beranda/tentangbei/sejarah) (diakses pada tanggal 20/04/2021).

<sup>2</sup> IDX Syariah, Pasar Modal Syariah Indonesia, <https://www.idx.co.id> (Diakses pada tanggal 20/04/2021).

## 2. Bursa Efek Indonesia

Bursa efek Indonesia atau *Indonesian Stock Exchange* (IDX) yaitu bursa efek gabungan antara Bursa Efek Jakarta (BEJ) dan Bursa Efek Surabaya (BES). Demi keefektifan operasional dan transaksi, pemerintah memutuskan untuk menggabungkan BEJ sebagai pasar saham dan BES sebagai pasar obligasi dan derivative. Penggabungan antara Bursa Efek Jakarta (BEJ) dan Bursa Efek Surabaya (BES) telah beroperasi sejak tanggal 01 Desember 2007.<sup>3</sup>

Bursa efek Indonesia (BEI) yaitu bursa efek di Indonesia yang memfasilitasi perdagangan saham, pendapatan tetap, instrument derivatif, reksa dana, saham dan obligasi berbasis syariah. BEI juga dapat menyediakan data trading real time dan format data feed untuk vendor atau perusahaan data. Indeks harga saham merupakan satu indicator yang dapat menyebabkan harga saham dan pada saat ini BEI mempunyai 6 jenis indeks ditambah 10 jenis indeks sektoral yang dapat dijadikan sebagai indicator.

Untuk mengetahui harga saham perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia untuk mengetahuinya dapat dilihat pada indeks harga saham. Indeks harga saham merupakan cerminan atau indicator pergerakan harga saham, dengan indeks dapat memberikan pedoman bagi investor untuk berinvestasi di pasar modal, khususnya saham.<sup>4</sup>

Adapun gambaran umum perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) yang menerbitkan sukuk yang dijadikan sampel dalam penelitian ini yaitu sebagai berikut:

### a. AGII (PT Aneka Gas Industri Tbk)

Perusahaan Aneka Gas Industri Tbk berdiri pada tanggal 21 September 1971, pada saat didirikan perusahaan ini segera bekerja dengan cara komersial. Kantor pusat perusahaan Aneka Gas Industri Tbk ini berada di Gedung UGM Samator Pendidikan Tower A Lt.5-6, Jl. Dr Sahardjo No. 83, Tebet, Manggarai, Jaksel 12850 - Indonesia. Saat ini, anak usahanya perusahaan Aneka Gas Industri mempunyai 44 pabrik dan tersebar di wilayah Jawa, Sumatera, Kalimantan dan Sulawesi. PT.

---

<sup>3</sup> Soemitra Andri, *Bank & Lembaga Keuangan Syariah*, 1st ed. (Jakarta: PRENADAMEDIA GROUP, 2009), hlm. 109-110

<sup>4</sup> Soemitra Andri, *Bank & Lembaga Keuangan Syariah*, hlm. 121

Aneka Mega Energi yang merupakan induk usaha pertama (37,79%), pemegang sahamnya mempunyai 5% bahkan melebihi saham Aneka Gas Industri dan PT Samator (27,75%).

Ruang lingkup kegiatan AGII berdasarkan anggaran dasar perusahaan yaitu bergerak di bidang perdagangan produk gas industry dan pemasaran dan produk yang lain serta marketing dan perdagangan jasa. Pada saat ini, kegiatan/tindakan utamanya perusahaan Aneka Gas Industri Tbk yaitu bidang industry gass berbentuk gass, padat maupun ciar, mendesein kontruksi dan instalasi pada alat-alat gas kepada pembeli rumah sakit dan pabrik serta memasarkan produk gas dari produsen lain terhadap pembeli industry.

AGII tanggal 16 September 2016 mendapatkan ungkapan efektif dari Otoritas Jasa Keuangan (OJK) dalam memenuhi Penawaran Umum Perdana Saham AGII (IPO) terhadap semua individu yang banyaknya 766.660.000 saham dan nilai nominalnya Rp500,- per saham dengan penawaran harganya Rp1.100,- persaham. Tanggal 28 September 2016 saham-saham itu sudah tercatat pada Bursa Efek Indonesia (BEI).<sup>5</sup>

b. BMTR (Global Mediacom Tbk)

Perusahaan Global Mediacom Tbk (yang dulu bernama Bimantara Citra Tbk) (BMTR) berdiri pada tanggal 30 Juni 1981 dan sejak tahun 1982 sudah bekerja secara komersial. Kantor pusat MNC Media berada di MNCTower Lt. 27-29, Jl. Kebon Sirih No. 17-19, Jakarta Pusat 103400 – Indonesia.

Beberapa pemegang saham seperti MNC Investama Tbk (MNC Corporation) (BHIT) (24,70%), DB AG HK S/A Tempus BMTR- 20599744013 (23,08%) dan DB AG S/A Investama Tbk (BHIT) (6,79%) sudah mempunyai 5% bahkan melebihi saham Global Mediacom Tbk. Ke 3 pemegang saham tersebut merupakan pemegang saham pengendali. MNC

---

<sup>5</sup> “Sejarah dan Profil Singkat AGII,” Britama.Com, 2016, <http://britama.com/index.php/2016/09/sejarah-dan-profil-singkat-agii/> (Diakses pada tanggal 20/04/2021).

Korporation merupakan induk usaha dan induk usaha terakhir MNCMedia dalam kelompok usahanya.

Ruang lingkup kegiatan BMTR berdasar pada anggaran dasar perusahaan yaitu dalam bidang telekomunikasi, perumahan, arsitektur, pengangkutan, pertambangan, pertanian, percetakan, pembangunan (developer), media dan investasi, jasa dan perdagangan. MNC Media adalah perusahaan induk dari berbagai anak perusahaan yang bergerak di bidang media (stasiun televisi FTA, TV berbayar dan konten multimedia serta portal media online, majalah, surat kabar dan layanan internet broadband). Selain hal diatas, MNC Media juga mempunyai bisnis media online, seperti aplikasi media social WeChat, perusahaan game mobile Letang dan layanan Home Shopping 24 jam MNC Shopserta portall berita dan hiburan Okezone. com. Beberapa anak usaha dari MNC Media seperti MNCSkyVision Tbk (MSKY) dan Media Nusantara Citra Tbk (MNCN) sudah tercatat di Bursa Efek Indonesia (BEI).

BMTR tanggal 20 Juni1995 mendapatkan pernyataan efektif dari Bapepam-LK dalam memenuhi Penawaran Umum Perdana Saham BMTR (IPO) terhadap semua individu sebanyak 200.000.000 dengan nilai nominal Rp500,- per saham dan dengan harga penawaran Rp1.250,- per saham. Tanggal 17 Juli 1995 saham-saham tersebut sudah tercatat di Bursa Efek Indonesia (BEI).<sup>6</sup>

c. EXCL (XL Axiata Tbk)

Perusahaan XL Axiata Tbk (yang dulu bernama Excelcomindo Pratama Tbk) (EXCL) berdiri pada tanggal 6 Oktober 1989 yang sekarang bernama PT Gramhametropolitan Lestari dan di tahun 1996 baru mengawali kegiatan usaha komersialnya. Alamat kantor pusat berada di grhaXL, Jalan DR.Ide Anak Agung Gde Agung (yang dulu bernama Jalan Mega Kuningan) Lot.

---

<sup>6</sup> “Sejarah dan Profil Singkat BMTR,” Britama.Com, 2012, <http://britama.com/index.php/2012/10/sejarah-dan-profil-singkat-bmtr//> (Diakses pada tanggal 20/04/2021).

E4-7 No.1 Kawasan Mega Kuningan Jakarta 12950 – Indonesia.

Beberapa perusahaan seperti perusahaan Axiata Investments (Indonesia) Sdn.Bhd. (66,36%), yaitu perusahaan milik oleh Axiata Investments (Labuan) Limited. Axiata Investments (Labuan) Limited yang merupakan anak perusahaan Axiata Grup Berhad. Perusahaan tersebut adalah yang mempunyai 5% bahkan melebihi saham XL Axiata Tbk.

Ruang lingkup kegiatan EXCL berdasarkan anggaran dasar perusahaan yaitu melaksanakan kinerja usaha penyelenggaraan jasa atau jaringan telekomunikasi dan multimedia. Kegiatan pertama usahanya XL Axiata yaitu melayani penyediaan data serta telepon seluler menggunakan teknologi IMT-2000/3G dan GSM 900/DCS 1800 di Indonesia.

Melainkan yang diatas tersebut, XL Axiata juga menjamah Lisensi Internet Service Provider (ISP), Lisensi Voice over Internet Protocol (VoIP), Lisensi Jaringan Tertutup Reguler (Leased Line), Lisensi Internet Interkoneksi Layanan (NAP), serta perizinan e-Money/Uang Elektronik dari Bank Indonesia, yang kemungkinan EXCL juga bersedia menerima jasa pengiriman uang kepada pembeli-pembelinya.

EXCL tanggal 16 September 2005, mendapatkan pernyataan efektif dari Bapepam-LK untuk memenuhi Penawaran Umum Perdana Saham EXCL (IPO) terhadap setiap individu sebanyak 1.427.500.000 dengan nilai nominal Rp 100,- per saham dengan harga penawaran Rp 2.000,- per saham. Tanggal 29 September 2005 saham-saham tersebut tercatat di Bursa Efek Indonesia (BEI).<sup>7</sup>

d. ISAT (Indosat Ooredoo Tbk)

Indosat Tbk (ISAT) berdiri pada 10-11-1967 dan mulai memegang usahakomersialnya sejak tahun 1969. Kantor pusat ISAT beralamatkan di Jl.Medan Merdeka Barat No.21, Jakarta 10110 dan mempunyai kantor

---

<sup>7</sup> “Sejarah dan Profil Singkat EXCL,” Britama.Com, 2012, <http://britama.com/index.php/2012/11/sejarah-dan-profil-singkat-excl/> (Diakses pada tanggal 20/04/2021).

wilayah yang beralamatkan di Surabaya, Medan, Semarang, Jakarta, dan Balikpapan. Induk perusahaan Indosat yaitu Ooredoo Asia Pte. Ltd. (sebelumnya bernama Qatar Telecom (Qtel Asia)), Singapura. Sementara itu perusahaan induk terakhir ISAT adalah Ooredoo QSC (dulu bernama Qatar Telecom QSC), Qatar. Pemegang saham yang mempunyai 5% bahkan melebihi saham Indosat Tbk, yang meliputi: Ooredoo Asia Pte.Ltd (pengendali) (65,00%) dan Republik Indonesia (14,29%).

Ruang lingkup kegiatan ISAT Berdasarkan Anggaran Dasar Perusahaan, yaitu melaksanakan kegiatan usaha penyelenggaraan jaringan telekomunikasi, layanan telekomunikasi dan teknologi informasi atau layanan teknologi konvergensi. Bisnis utama Indosat yaitu penyedia jasa seluler (teknologi yang digunakan yaitu GSM 900, DCS 1800, dan 3G 2100. Sedangkan layanan pertamanya yaitu penyedia pengiriman suara dan data yang dijual secara selepas bayar dan Prabayar), telekomunikasi tetap/internasional layanan jarak jauh. SLJJ, layanan jaringan nirkabel tidak bergerak, dan layanan telepon tetap local) dan MIDI (produk dan layanan termasuk internet, layanan poin ke poin internasional berkecepatan tinggi dan broadband jalur sewa digital dan pita sempit domestik, layanan perpindahan paket kinerja tinggi dan penyewaan transponder satelit dan jasa penyiaran).

ISAT di tahun 1994 mendapatkan pernyataan efektif dari Bapepam-LK dalam memenuhi Penawaran Umum Perdana Saham ISAT (IPO) terhadap semua individu sebanyak 103.550.000 dengan nilai nominal Rp1.000,-per saham dengan harga penawaran Rp 7.000,-per saham. Tanggal 19 Oktober 1994 saham-saham tersebut tercatat di Bursa Efek Indonesia (BEI). Tidak hanya IPO di Bursa Efek Indonesia, ISAT juga memenuhi pencatatan serta penawaran di Bursa Efek New York (“NYSE”) dalam bentuk Saham Penyimpanan Amerika (SPA, dimana setiap SPA mewakili 50 saham seri B). Sejak tahun 1994 sampai dengan tanggal 17 Mei 2013 ISAT mulai diperjualkan di Bursa Efek New York.

Tanggal 20-11-2003 Indosat, Satelindo, PT Bimagraha Telekomindo (Bimagraha) dan PT Indosat Multi Media Mobile (IM3) bergabung. Saat itu Indosat telah menjadi entitas yang tetap, sedangkan Satelindo, PT Bimagraha Telekomindo (Bimagraha) dan PT Indosat Multi Media Mobile (IM3) dinyatakan bubar karena hukum tanpa kewajiban apapun untuk melaksanakan proses likuidasi.<sup>8</sup>

e. ADMF (PT Adira Dinamika Multi Finance Tbk)

Perusahaan Adira Dinamika Multi Finance Tbk (Adira Finance) (ADMF) berdiri pada tanggal 13 November 1990 dan mulai beroperasi secara komersial pada tahun 1991. Kantor pusat ADMF beralamatkan di The Landmark I Lantai 26-31, Jl. Jenderal Sudirman No.1, Jakarta Selatan 12910. Adira Finance mempunyai 531 jaringan usaha yang terdiri dari kantor cabang, kantor perwakilan, kios dan outlet dealer yang tersebar diseluruh Indonesia.

Sejak Bulan Januari 2004, Bank Danamon Indonesia Tbk/ BDMN menjadi pemegang saham pengendali di Adira Dinamika Multi Finance Tbk, yaitu dengan presentase kepemilikan sebesar 92,07% saham yang ditempatkan dan disetor penuh Adira Finance.

Ruang lingkup kegiatan ADMF yang berdasarkan anggaran dasar perusahaan yaitu bidang pembiayaan yang berdasarkan dengan prinsip syariah yang diawali di tahun 2012 yang melingkupi penanggungan investasi, penanggungan multiguna, kegiatan usaha penanggungan dan penanggungan modal kerja lainnya yang berdasar atas persetujuan Otoritas Jasa Keuangan (OJK). Kegiatan utamanya Adira Finance yaitu bergerak pada bidang pembiayaan konsumen.

ADMF tanggal 23 Maret 2004 mendapatkan pernyataan efektif dari BAPEPAM-LK untuk memenuhi Penawaran Umum Perdana Saham ADMF (IPO) terhadap masyarakat melalui pasar modal sejumlah

---

<sup>8</sup> “Sejarah dan Profil Singkat ISAT,” Britama.Com, 2012, <http://britama.com/index.php/2016/11/sejarah-dan-profil-singkat-isat/> (Diakses pada tanggal 20/04/2021).

100.000.000 saham dengan nilai nominal Rp 100,- per saham, dengan harga penawaran perdananya Rp 2.325,- persaham. Tanggal 31 Maret 2004 saham\_saham tersebut tercatat di Bursa Efek Indonesia (BEI).<sup>9</sup>

f. BNGA (Bank CIMB Niaga Tbk)

Perusahaan Bank CIMB Niaga Tbk (dahulu Niaga Tbk) (BNGA) berdiri pada tanggal 04 November 1955. Kantor pusat perusahaan Bank CIMB Niaga Tbk beralamatkan di Jl. Jenderal Sudirman Kavling. 58, Jakarta. Bank CIMB Niaga pada saat ini sudah mempunyai 156 branch office, 586 kantor cabang pembantu, 34 payment office, 30 sharia branch unit dan 616 sharia service office. Sejak perusahaan ini berdiri sudah mengalami 4 merger, yaitu:

- 1) PT Bank Agung pada tanggal 22 Oktober 1973.
- 2) PT Bank Tabungan Bandung pada tanggal 30 November 1978.
- 3) PT Bank Amerta pada tanggal 17 Oktober 1983.
- 4) Bank Lippo Tbk pada tanggal 1 November 2008.

Mayoritas pemegang saham/pengendali BNGA yaitu CIMB Group Sdn Bhd (Malaysia), dengan kepemilikan 96,92%. CIMB Group Sdn.Bhd dimiliki seluruhnya oleh CIMB Group Holdings Berhad yaitu Harta Karun Nasional Berhad (29.90%), sedangkan Harta Karun Nasional Berhad adalah entitas yang dimiliki oleh pemerintah Malaysia.

Ruang lingkup kegiatan Bank CIMB Niaga berpedoman pada anggaran dasar perusahaan yaitu melaksanakan usaha di bidang perbankan, dan melaksanakan kegiatan perbankan lainnya sesuai prinsip syari'ah. Bank CIMB Niaga mulai melaksanakan kegiatan perbankan sesuai prinsip syari'ah pada tanggal 27-09- 2004.

Perusahaan Bank CIMB Niaga Tbk pada tanggal 02-10-1989, BNGA mendapatkan cetusan efektif dari Bapepam-LK untuk melaksanakan Penawaran Umum Perdana Saham BNGA (IPO) terhadap semua individu

---

<sup>9</sup> “Sejarah dan Profil Singkat ADMF,” Britama.Com, 2012, <http://britama.com/index.php/2012/05/sejarah-dan-profil-singkat-admf/> (Diakses pada tanggal 20/04/2021).

sebanyak 5.000.000 dengan nilai nominal Rp 1,000,- per saham dengan harga penawaran Rp 12.500,-per saham. Tanggal 29-11-1989 saham tersebut tercatat di Bursa Efek Indonesia (BEI).<sup>10</sup>

g. TINS (Timah Tbk)

Perusahaan Timah (Persero) Tbk (TINS) berdiri pada tanggal 02 Agustus 1976. Kantor pusat TINS beralamatkan di Jl.Jenderal Sudirman No. 51 Pangkal Pinang 33121, Bangka, Indonesia dan kantor perwakilan (korespondensi) terletak di Jl.Medan Merdeka Timur No.15 Jakarta 10110 - Indonesia dan memiliki wilayah operasional di Provinsi Kepulauan Bangka Belitung, Provinsi Riau, Kalimantan Selatan, Sulawesi Tenggara dan Cilegon, Banten. Pemegang saham yang memiliki 5% atau lebih saham Timah (Persero) Tbk, yang meliputi: Pemerintah Negara Republik Indonesia (pengendali) (65,00%) dan PT Prudential Life Assurance Tbk – Ref (8,14%).

Ruang lingkup kegiatan perusahaan TINS berpedoman pada anggaran dasar perusahaan yaitu meliputi di bidang penjualan, per-industri-an, pertambang-an dan layanan. Kegiatan utama TINS yaitu penghasil dan pengeksportimah, serta mempunyai segmen usaha pertambangan timah yang terintegrasi mulai dari eksplorasi, penambangan, pengolahan hingga pemasaran (banka timah kandungan Sn 99,9%). Timah kundur, banka timbal rendah, banka empat sembilan (kadar 99,99%), timah solder dan kimia timah). Selain itu, melalui anak perusahaannya, TINS melakukan aktivitas usaha, yaitu pertambangan mineral non timah/batubara dan bidang usaha berbasis kompetensi seperti bidang konstruksi dan rumah sakit (Rumah Sakit “Bakti Timah”).

Perusahaan TINS pada tanggal 27 September 1995 memperoleh persetujuan dari Bapenam-LK untuk melaksanakan Penawaran Umum Perdana Saham TINS sebanyak 176.155.000 saham Seri B dan Penerimaan

---

<sup>10</sup> “Sejarah dan Profil Singkat BNGA,” Britama.Com, 2012, <http://britama.com/index.php/2012/10/sejarah-dan-profil-singkat-bnga/> (Diakses pada tanggal 20/04/2021).

Penyimpanan Global (PPG) Perusahaan. Mulai 12 Oktober 2006, perusahaan melaksanakan pemberhentian penulisan itu dilaksanakan terkait jumlah PPG yang berkisar menjadi minim dan tidak *likuid*.

Pemegang saham Seri A mendapatkan hak sempurna tertentu sebagai imbuhan atas hak yang didapat pemegang saham Seri B. hak sempurna itu meliputi hak setuju adanya penugasan dan pemecatan kelompok komisariat dan direksi serta hak untuk mengikuti pergantian perhitungan dasar.<sup>11</sup>

h. ELSA (Elnusa Tbk)

Perusahaan Elnusa Tbk (ELSA) berdiri pada tanggal 25 Januari 1969 dengan nama PT Elektronika Nusantara dan mulai kegiatan usaha komersialnya pada tahun 1969. Kantor pusat perusahaan ELSA beralamatkan di Graha Elnusa, Lt.16, Jl. T.B. Simatupang Kav. IB, Jakarta Selatan 12560 – Indonesia. Pemegang saham yang mempunyai 5% bahkan melebihi saham Elnusa Tbk, yaitu meliputi: PT Pertamina (Persero) (pengendali) (41,10%). Dana Pensiun Pertamina (17,81%) dan PT Prudential Life Assurance – REF (9,12%).

Ruang lingkup kegiatan perusahaan ELSA berdasarkan anggaran dasar perusahaan yaitu berusaha di bidang layanan, penjualan, pemambangan, perindustrian dan pembangunan. Kegiatan pertama perusahaan ELSA dan anak usahanya yaitu bekerja di bidang layanan hulu migas dan penyertaan saham terhadap entity anak dan venture yang bekerja bersama di bidang usaha, yaitu layanan telekomunikasi, layanan pengolahan dan penyimpanan data migas, layanan dan penjualan penunjang hulu migas, pengelolaan asset lapangan migas dan perdagangan hilir migas. Perusahaan Elnusa beroperasi juga di bidang pengadaan barang dan layanan termasuk pengadaan dan pengendalian ruangan kantor.

Perusahaan ELSA tanggal 25-01-2008 mendapatkan pernyataan efektif dari Bapepam-LK untuk

---

<sup>11</sup> “Sejarah dan Profil Singkat TINS,” Britama.Com, 2012, <http://britama.com/index.php/2012/06/sejarah-dan-profil-singkat-tins/> (Diakses pada tanggal 20/04/2021).

melaksanakan Penawaran Umum Perdana Saham ELSA (IPO) terhadap semua individu sebanyak 1.460.000.000 dengan nilai nominal Rp 100,- per saham dengan harga penawaran Rp 400,- per saham. Tanggal 06 Februari 2008 saham-saham tersebut tercatat di Bursa Efek Indonesia (BEI).<sup>12</sup>

i. SGRO (PT Sampoerna Agro Tbk)

Perusahaan Sampoerna Agro Tbk (SGRO) berdiri pada tanggal 07 Juni 1993 dengan nama PT Selapan Jaya dan memulai bekerja secara komersial pada bulan November 1998. Kantor pusat Sampoerna Agro berlokasi di Jalan Basuki Rahmat No. 788, Palembang 30127, Sumatera Selatan dan kantor korespondensi yang beralamatkan di Sampoerna Strategic Square, Menara Utara, Lt. 28, Jl.Jenderal Sudirman Kavling. 45, Jakarta 12930 – Indonesia.

Pemegang saham yang mempunyai 5% bahkan melebihi saham Sampoerna Agro Tbk, yaitu meliputi: Sampoerna Agri Resources Pte.Ltd (67,05%) dan PT Union Sampoerna (5,73%). Sampoerna Agri Resources Pte.Ltd. yaitu merupakan induk perusahaan SGRO, sedangkan Xian Investment Holding Ltd. merupakan induk usaha terakhirnya.

Ruang lingkup kegiatan perusahaan SGRO berdasarkan anggaran dasar perusahaan yaitu bergerak pada bidang usaha pemanfaatan hasil hutan bukan kayu (sagu dan pembuatan tepung sagu dengan merk Prima Starch), pabrik kelapa sawit, pabrik minyak inti sawit serta perkebunan kelapa sawit dan karet yang beralamatkan di Sumatera Selatan, Kalimantan Barat, Kalimantan Tengah dan Riau. Perusahaan Sampoerna Agro disamping mengelola usaha perkebunannya sendiri, Sampoerna Agro dan anak usaha tertentu juga membina kerjasama dengan petani Plasma dan mengembangkan perkebunan Plasma.

Perusahaan SGRO pada tanggal 07 Juni 2007 mendapatkan cetusan efektif dari Bapepam-LK untuk

---

<sup>12</sup> “Sejarah dan Profil Singkat ELSA,” Britama.Com, 2012, <http://britama.com/index.php/2012/11/sejarah-dan-profil-singkat-elsa/> (Diakses pada tanggal 20/04/2021).

melaksanakan Penawaran Umum Perdana Saham SGRO (IPO) terhadap semua individu sebesar 461.350.000 dengan nilai nominal Rp 200,- per saham dengan harga penawaran Rp 2.340,- per saham. Tanggal 18-06-2007 saham-saham tersebut tercatat di Bursa Efek Indonesia (BEI).<sup>13</sup>

j. WIKA (Wijaya Karya Tbk)

Perusahaan Wijaya Karya (Persero) Tbk (WIKA) berdiri pada tanggal 29-03-1961 dengan nama Perusahaan Negara/PN “Widjaja Karja” dan memulai bekerja sejak tahun 1961. Kantor pusat perusahaan WIKA beralamatkan di Jl.D.I Panjaitan Kavling. 9, Jakarta Timur 13340 dengan tempat kegiatan utamanya di seluruh Indonesia dan luar negeri.

Berdasarkan Peraturan Pemerintah No. 64, sebuah perusahaan bangunan bekas milik Belanda bernama Naamloze Vennootschap Technische Handel Maatschappij en Bouwbedrijf Vis en Co. yang telah dinasionalisasi, dan dilebur menjadi PN Widjaja Karja yang dinyatakan telah bubar dan beralih bentuk menjadi Perseroan Terbatas (PERSERO). Selanjutnya perusahaan ini di beri nama Wijaya Karya pada tanggal 20 Desember 1972.

Pemerintah Republik Indonesia merupakan pemilik saham pengendali Wijaya Karya (Persero) Tbk dengan mempunyai 1 Saham Preferen (Saham Seri A Dwiwarna) dan 65,05% di saham Seri B. Perusahaan WIKA juga mempunyai anak usaha yang juga tercatat di Bursa Efek Indonesia (BEI) yaitu Wijaya Karya Beton Tbk (WIKABETON) (WTON).

Tujuan dan maksud berdasarkan anggaran dasar perusahaan WIKA yaitu berusaha dalam bidang industry konstruksi, industry pabrikasi, layanan keagenan, industry korversi, layanan penyewaan energi terbaru dan energy konversi, engineering procurement, investasi, perdagangan, agro industry, pengendalian kawasan, construction, layanan pengembangan kemampuan di

---

<sup>13</sup> “Sejarah dan Profil Singkat SGRO,” Britama.Com, 2012, <http://britama.com/index.php/2012/12/sejarah-dan-profil-singkat-sgro/> (Diakses pada tanggal 20/04/2021).

bidang layanan konstruksi, teknologi informasi layanan perkerayaan dan penjadwalan.

Perusahaan WIKA tanggal 11-10-2007 mendapatkan cetusan efektif dari Bapepam-LK dalam memenuhi Penawaran Umum Perdana Saham WIKA (IPO) terhadap semua individu sebesar 1.846.154.000 lembar saham seri B baru, dengan nilai nominal Rp 100,- per saham dan harga penawaran Rp 420,- per saham. Tanggal 29-10-2007 saham-saham tersebut tercatat di Bursa Efek Indonesia (BEI).<sup>14</sup>

k. AISA (Tiga Pilar Sejahtera Food Tbk)

Perusahaan Tiga Pilar Sejahtera Food Tbk (TPS Food) (AISA) berdiri pada 26-01-1990 yang bernama PT Asia Intiselera dan memulai bekerja di tahun 1990. Kantor AISA pusat beralamatkan di Gedung Plaza Mutiara, Lt.16, Jl. DR. Ide Agung Gede, Kavling. E. 1. 2 No.1 & 2 (Jl.Lingkar Mega Kuningan), Jakarta Selatan 12950. Lokasi pabrik mie kering, biskuit dan permen terletak di Sragen, Jawa Tengah. Usaha perkebunan kelapa sawit berlokasi di Cikaraang, Jabar dan Sragen, Jateng.

Beberapa pemilik saham yang mempunyai 5% bahkan melebihi saham Tiga Pilar Sejahtera Food Tbk, yaitu: JP Morgan Chase Bank NA Non Treaty Clients (9,33%), PT Tiga Pilar Corpora (pengendali) (16, 01%), Trophy 2014 Investor Ltd (9,09%), PT Permata Handrawina Sakti (pengendali) (9,20%), Morgan Stanley dan Co. LLC-Client Account (6,52%), Primanex Pte Ltd (pengendali) (6,59%), Pandawa Treasures Pte., Ltd (5,40%) dan Premanex Limited (pengendali) (5,38). Golden Plantation Tbk (GOLL) merupakan anak usaha TPS Food yang juga tercatat di Bursa Efek Indonesia.

Ruang lingkup kegiatan TPS Food yang berdasarkan anggaran dasar perusahaan mencakup usaha bidang pertanian, per-industri-an, pe-ternak-an, per-dagang-an, per-kebun-an, pe-rikan-an dan layanan. Sedangkan kegiatan usaha entitas anak meliputi industry

---

<sup>14</sup> “Sejarah dan Profil Singkat WIKA,” Britama.Com, 2012, <http://britama.com/index.php/2012/06/sejarah-dan-profil-singkat-wika/> (Diakses pada tanggal 20/04/2021).

mie instan dan bihun, industry biscuit, permen, snack, perkebunan kelapa sawit, pembangkit listrik, pengolahan dan distribusi beras. TPS Food memiliki beberapa merek antara lain: Ayam 2 telur, Mie Instan Superior, Bihunku Mie Kremezz, Beras Istana Mangkok, Beras Cap “Ayam Jago”, Pio, Permen Gula, Growie, Fetuccini, Taro, Yumi, Shorr, Hayomi, Mikita, HAHAMIE, Din Din dan Juzz dan Juzz.

Perusahaan AISA pada tanggal 14 Mei 1997 mendapatkan cetusan efektif dari Bapepam-LK untuk memenuhi Penawaran Umum Saham AISA terhadap masyarakat 45.000.000 saham dengan dengan nilai nominal Rp 500,- per saham dan harga penawaran Rp 950,-. Saham-saham tersebut telah efektif tercatat di Bursa Efek Indonesia (BEI) pada tanggal 11-06-1997.<sup>15</sup>

1. BRIS (PT Bank Syaria'ah Indonesia Tbk)

Perusahaan Bank BRI Syariah Tbk (BRIS) (sebelumnya PT Bank Syariah BRI) yang berdiri pada tanggal 03-04-1969 dengan nama PT Bank Djasa Arta. Kantor pusat BRISyariah beralamatkan di Jl. Abdul Muis No. 2-4, Jakarta Pusat 10160 – Indonesia. Perusahaan Bank Rakyat Indonesia (Persero) Tbk (BBRI) merupakan perusahaan di BRIS yang mempunyai 5% bahkan lebih saham dengan presentase kepemilikan sebesar 73,00%.

Ruang lingkup kegiatan BRIS berpedoman pada anggaran dasar perusahaan yaitu melaksanakan usaha perbankan sesuai prinsip syaria'ah. Per tanggal 31 Desember 2017, BRIS memiliki 54 branch office, 207 kantor cabang pembantu, 11 cash office, dan 1.044 sharia service office.

Tanggal 30-04-2018, perusahaan BRIS mendapatkan cetusan efektif dari Otoritas Jasa Keuangan (OJK) untuk memenuhi Penawaran Umum Perdana Saham BRIS (IPO) terhadap setiap individu sebesar 2.623.350.600 saham dengan nilai nominal Rp 500,- per saham dengan harga penawaran Rp 510,- per saham.

---

<sup>15</sup> “Sejarah dan Profil Singkat AISA,” Britama.Com, 2012, <http://britama.com/index.php/2012/05/sejarah-dan-profil-singkat-aisa/> (Diakses pada tanggal 20/04/2021).

Tanggal 09-05-2018 saham-saham tersebut tercatat di Bursa Efek Indonesia (BEI).

Rencana pemakaian dana yang didapat dari IPO, sesudah dipotong semua anggaran terkait emisi saham, akan dipergunakan untuk: sekitar 80% untuk enyaluran pengelolaan, 12,5% untuk peningkatan system Teknology Information, dan sekitar 7,5% untuk peningkatan jaringan kantor.<sup>16</sup>

m. KOBX (PT Kobexindo Tractors Tbk)

Perusahaan Kobexindo Tractors Tbk (KOBX) berdiri pada tanggal 28 September 2002 dan memulai kegiatan usaha komersialnya pada tahun 2002. Kantor pusat perusahaan KOBX beralamatkan di Kobexindo Tower, Jl.Pasir Putih Raya Blok E-5-D, Ancol, Pandemangan, Jakarta Utara. Perusahaan Kobexindo memiliki 4 kantor cabang utama yang berlokasi di Pekanbaru, Surabaya – Sidoarjo, Banjarmasin – Banjarbaru, dan Balikpapan.

Induk perusahaan Kobexindo Tractors Tbk yaitu Kobexindo Investama, dengan presentase kepemilikan sebesar 88,42%. Sedangkan holding terakhir Kobexindo Tractors Tbk adalah PT Marga Mas Investama, PT Millenium Capital Investment dan PT Prima Adiwarna Sejahtera.

Ruang lingkup kegiatan KOBX berdasarkan anggaran dasar perusahaan yaitu menjalankan usaha dibidang perdagangan, jasa dan distributor. Sedangan kegiatan utama KOBX yaitu distributor dalam menjual alat-alat berat termasuk penjualan suku cadang dan servis alat-alat berat.

Merek utama alat-alat berat industrial yang dipasarkan, dijual dan didistribusikan oleh Kobexindo dan alat usahanya yaitu Doosan Excavator, NHL Rigid Dump Trucks, Tata Daewoo Offf-road Heavy Duty Truck, Dressta Bulldozer, Farm Tractor Belarus, Jungheinrich Electric Forklifts dan Hako Vacuum Sweeper Machines.

---

<sup>16</sup> “Sejarah dan Profil Singkat BRIS,” Britama.Com, 2012, <http://britama.com/index.php/2012/07/sejarah-dan-profil-singkat-bris/> (Diakses pada tanggal 20/04/2021).

Perusahaan Kobexindo Tractors Tbk pada tanggal 27 Juni 2012 mendapatkan cetusan efektif dari Bapepam-LK untuk melaksanakan Penawaran Umum Perdana Saham KOBX (IPO) terhadap semua individu sebesar 272.500.000 dengan nilai nominal Rp 100,- per saham dengan harga penawaran Rp 400,- per saham. Tanggal 05-07-2012 saham-saham tersebut tercatat di Bursa Efek Indonesia (BEI).<sup>17</sup>

n. SMRA (Summarecon Agung Tbk)

Perusahaan Summarecon Agung Tbk (SMRA) berdiri pada tanggal 26 November 1975 dan memulai beroperasi secara komersial pada tahun 1976. Kantor pusat SMRA beralamatkan di Plaza Summarecon, Jl.Perintis Kemerdekaan Kavling. No. 42, Jakarta 13210 – Indonesia. Pemegang saham yang memiliki 5% atau lebih saham Summarecon Agung Tbk, yaitu PT Semarop Agung, (pengendali) (25,43%), PT Sinarmegah Jayasentosa (6,60%) dan Mel BK NA S/A Stichting Dep Apg Str Real Est (5,61%).

Ruang lingkup kegiatan perusahaan Summarecon Agung Tbk yang berdasarkan anggaran dasar perusahaan bergerak di bidang penyewaan property, pengelolaan fasilitas rekreasi dan restoran serta pengembangan real estat. Perusahaan Summarecon Agung Tbk pada saat ini sedang mengembangkan 3 proyek pengembangan kota terpadu yaitu kawasan Summarecon Bekasi, Summarecon Karawang, Summarecon Kelapa Gading, Summarecon Bandung, dan Summarecon Serpong.

Perusahaan Summarecon Agung Tbk tanggal 01-03-1990 mendapatkan cetusan efektif dari Bapepam-LK dalam melaksanakan Penawaran Umum Perdana SMRA terhadap semua individu sebesar 6.667.000 saham dengan nilai nominal Rp 1.000,- per saham dan harga penawaran Rp 6.800,- per saham. Tanggal 07-05-1990 saham-saham tersebut tercatat di Bursa Efek Indonesia (BEI).

---

<sup>17</sup> “Sejarah dan Profil Singkat KOBX,” Britama.Com, 2012, <http://britama.com/index.php/2012/11/sejarah-dan-profil-singkat-kobx/> (Diakses pada tanggal 20/04/2021).

Perusahaan Summarecon Agung Tbk pada tanggal 07-08-2007 mendapatkan cetusan efektif dari Bapepam-LK untuk melakukan Penawaran Umum Terbatas I (PUT I / Right Issue I). Rasio PUT I yaitu setiap pemegang 6 saham lama berhak atas 1 HMETD untuk membeli 1 saham baru dengan nilai nominal Rp 100 per saham dengan harga pelaksanaan Rp 900 per saham, dimana setiap 2 saham baru dilampirkan pada 1 Waran Seri I. Jumlah Waran Seri I. Waran Seri I adalah surat berharga yang memberikan hak kepada pemegangnya untuk membeli saham baru dengan nilai nominal Rp 100 per saham dan harga pelaksanaan Rp 1.100 per saham. Saham yang dapat dieksekusi selama periode pelaksanaan mulai tanggal 26 Desember 2007 sampai dengan 21 Juni 2010.

Berdasarkan Rapat Umum Pemegang Saham Luar Biasa (RUPSLB) yang dilaksanakan pada tanggal 25-04-2008, para pemegang saham setuju pembagian saham bonus melalui kapitalisasi tambahan modal disetor sebesar Rp 321.789.380.000, dengan ketentuan untuk setiap saham yang ada akan mendapatkan 1 (satu) saham bonus. Sehubungan dengan pembagian saham bonus tersebut, maka harga pelaksanaan Waran Seri I disesuaikan dari Rp 1.100 per saham menjadi Rp 550 per saham dan jumlah sisa Waran Seri I dari 224.714.603 lembar menjadi 449.429.206 lembar.<sup>18</sup>

o. BNII (PT Bank Maybank Indonesia Tbk)

Perusahaan Bank Maybank Indonesia Tbk (d/h bank Internasional Indonesia Tbk / Bank BII) (BNII) berdiri pada tanggal 15 Mei 1959. Kantor pusat perusahaan Bank Maybank Indonesia beralamatkan di Sentral Senayan III, Jalan Asia Afrika No.8, Gelora Bung Karno – Senayan, Jakarta 10270 – Indonesia. Bank Maybank Indonesia mempunyai 1 headquarters, 81 branch office, 313 kantor cabang pembantu, 1 micro sub branch office, 23 micro fungsional office, 1 cash office, 7 sharia branch office dan 2 sharia sub-branch office.

---

<sup>18</sup> “Sejarah dan Profil Singkat SMRA,” Britama.Com, 2012, <http://britama.com/index.php/2012/07/sejarah-dan-profil-singkat-smra/> (Diakses pada tanggal 20/04/2021).

Perusahaan Bank Maybank Indonesia melakukan penggabungan usaha (merger) pada tanggal 31 Maret 1980 dengan PT Bank Tabungan untuk Umum 1859, Surabaya. Beberapa pemegang saham yang mempunyai 5% ataupun lebih saham Bank Maybank Indonesia Tbk, adalah UBS AG London (18,31%), Sorak Financial Holdings Pte.Ltd (45,02%), dan Maybank Offshore Corporate Service (33,96%).

Malayan Banking Berhad (Maybank) adalah pemegang pengendali utama Bank Maybank Indonesia. Maybank dalam mengendalikan Bank Maybank Indonesia lewat Maybank Offshore Corporate Service (Labuan) Sdn.Bhd dan Sorak Finansial Holdings Pte.Ltd.

Ruang lingkup kegiatan BNII berdasarkan anggaran dasar perusahaan yaitu melaksanakan usaha di bidang perbankan, dan melaksanakan kegiatan perbankan yang lain sesuai prinsip syari'ah. Pada bulan Mei 2003 Bank Maybank mulai melaksanakan prinsip syari'ahnya. Bank Maybank mempunyai anak usaha yang juga tercatat di Bursa Efek Indonesia, yakni Wahana Ottomitra Multiartha Tbk (WOMF).

Perusahaan Bank Maybank Indonesia pada tanggal 02 Oktober 1989 mendapatkan pernyataan efektif dari Bapepam-LK untuk melaksanakan Penawaran Umum Perdana Saham BNII (IPO) terhadap semua individu sebanyak 12.000.000 dengan nilai nominal Rp 1.000,- per saham dengan harga penawaran Rp 11.000,- per saham. Pada tanggal 21 November 1989 saham-saham tersebut tercatat di Bursa Efek Indonesia (BEI).<sup>19</sup>

## B. Hasil Penelitian

### 1. Variabel Penelitian

Variable terikat yang digunakan dalam penelitian ini adalah *yield* sukuk (Y), sedangkan variable bebasnya adalah likuiditas (X1), profitabilitas (X2), produktivitas (X3), dan (X4). Untuk masing-masing sampel penelitian yaitu

---

<sup>19</sup> “Sejarah dan Profil Singkat BNII,” Britama.Com, 2012, <http://britama.com/index.php/2012/10/sejarah-dan-profil-singkat-bnii/> (Diakses pada tanggal 20/04/2021).

perusahaan yang menerbitkan sukuk yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2015-2020.

**Tabel 4.1**  
**Hasil Uji Statistik Deskriptif**

	X1	X2	X3	X4	Y
Mean	1.164111	2.157667	0.276111	2.673222	1.805556
Median	1.170000	1.860000	0.100000	2.075000	1.310000
Maximum	3.620000	7.770000	4.220000	9.010000	9.890000
Minimum	0.120000	0.010000	0.010000	0.260000	0.020000
Std. Dev.	0.593315	1.789192	0.639176	2.049824	2.012750
Skewness	1.010804	0.884677	4.752604	1.234215	2.407396
Kurtosis	6.326236	3.271052	27.10721	3.640322	8.878660
Jarque-Bera	56.81531	12.01530	2518.150	24.38684	216.5282
Probability	0.000000	0.002460	0.000000	0.000005	0.000000
Sum	104.7700	194.1900	24.85000	240.5900	162.5000
Sum Sq. Dev.	31.32998	284.9074	36.36054	373.9584	360.5536
Observations	90	90	90	90	90

Sumber: Output Eviews 10 data diolah

Berdasarkan tabel 4.1 Output data diatas diolah menunjukkan jumlah data observasi (n) ada 90 data yang diolah dari laporan tahunan perusahaan yang menerbitkan sukuk yang masuk di Bursa Efek Indonesia periode 2015-2020, dari 90 data Y terkecil (minimum) yang diperoleh sebesar 0,02%, sedangkan Y terbesar (maksimum) sebanyak 9,89%. Rata-rata adalah 1,80% dengan standar deviation 2,01%.

Rata-rata pertumbuhan rasio likuiditas (X1) dari tahun 2015-2020 sebanyak 1,164%, dengan standar deviation sebesar 0,593315. Pertumbuhan rasio likuiditas (X1) terkecil (minimum) sebesar 0,12% , dan pertumbuhan rasio likuiditas (X1) tertinggi (maksimum) sebanyak 3,62%. Sehingga dalam kurun waktu 2015-2020 nilai likuiditas cenderung mengalami peningkatan.

Rata-rata rasio profitabilitas (X2) dari tahun 2015-2020 sebesar 2,15%, dengan standar deviasi 1,789192. Pertumbuhan rasio profitabilitas (X2) terkecil (minimum) sebesar 0,01%, rasio profitabilitas (X2) tertinggi (maksimum) sebesar 7,77%. Sehingga dalam kurun waktu 2015-2020 nilai profitabilitas cenderung mengalami peningkatan.

Rata-rata rasio produktivitas (X3) dari tahun 2015-2020 sebanyak 0,27%, dengan standar deviasi 0,639176. Pertumbuhan rasio produktivitas (X3) terkecil (minimum) sebanyak 0,01%, dan rasio produktivitas tertinggi (maksimum) sebesar 4,22%. Sehingga dalam kurun waktu 2015-2020 nilai produktivitas cenderung mengalami peningkatan.

Rata-rata rasio solvabilitas (X4) dari tahun 2015-2020 sebesar 2,67%, dengan standar deviasi 2,049824. Pertumbuhan rasio solvabilitas (X4) terkecil (minimum) sebesar 0,26%, dan rasio solvabilitas tertinggi (maksimum) sebesar 9,01%. Sehingga dalam kurun waktu 2015-2020 solvabilitas cenderung mengalami peningkatan.

## 2. Pengujian Data Penelitian

### a. Uji Asumsi Klasik

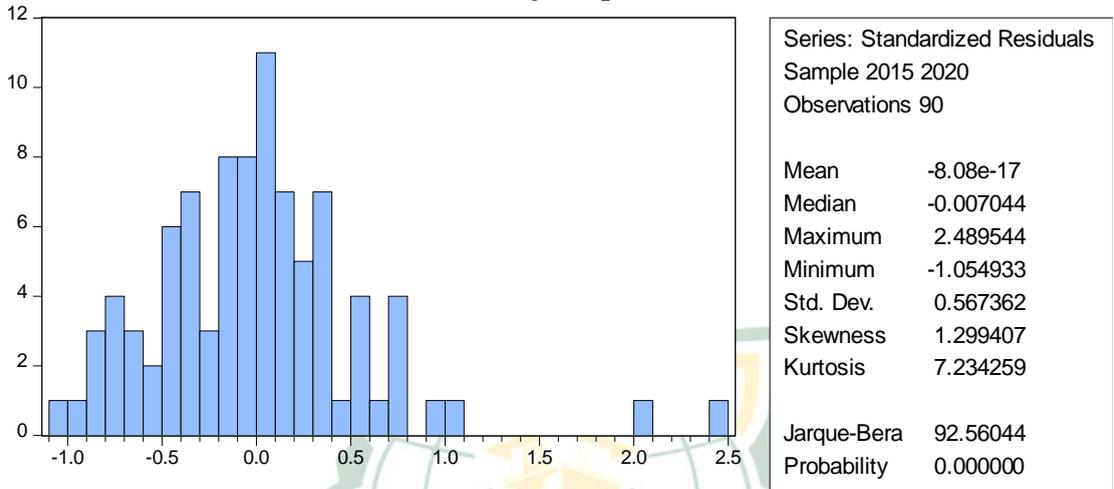
Berdasarkan hasil pengujian gejala penyimpangan klasik terhadap data penelitian dapat dijelaskan sebagai berikut:

#### 1) Uji Normalitas

Hasil uji normalitas pada penelitian ini mengacu berdasarkan uji *Jarque-Bera* pada program *eviews* versi 10.

Berikut adalah gambar hasil uji normalitas data.

**Gambar 4.1**  
**Hasil Uji Jarque-Bera**



Sumber: Output Eviews 10 data diolah

Dari output data diatas dapat kita lihat bahwa nilai *jarque-bera* sebesar 92,56044 dengan *p-value* sebesar  $0,000000 < 0,05$  sehingga  $H_0$  ditolak dan  $H_1$  diterima yang berarti residual terdistribusi tidak normal.

Masalah data yang tidak berdistribusi normal tidak masalah jika jumlah sampel lebih dari 30 akan mendekati distribusi normal. Pada penelitian jumlah sampel adalah 90 dimana jumlahnya lebih dari 30 yang dapat dikatakan data berdistribusi normal.<sup>20</sup> Namun untuk membuktikan bahwa data tersebut normal dengan cara perhitungan manual dengan rumus:  $JB = n \left( \frac{S^2}{6} + \frac{(K-3)^2}{24} \right)$

$$\begin{aligned}
 &= 90 \left( \frac{1,299407^2}{6} + \frac{7,234259-3^2}{24} \right) \\
 &= 90 \left( \frac{1,688458}{6} + \frac{(17,928949)^2}{24} \right) \\
 &= 90 (0,281409 + 0,747039)
 \end{aligned}$$

<sup>20</sup> Dimas, “Solusi Mengatasi Data Yang Tidak Berdistribusi Normal,” [www.dimaschannel.com](http://www.dimaschannel.com), 2020, <https://www.dimaschannel.com/2020/06/solusi-mengatasi-data-yang-tidak-.html?m=1>. Di akses pada tanggal 20 Mei 2021. Pukul 18.30 wib.

$$= 90 (1,028448)$$

$$= 92,56032$$

Nilai JB = 92,56032 dibandingkan dengan tabel *chi square*, sebelumnya untuk mencari hasil di tabel presentasi distribusi t, nilai *chi square* dengan df (3) sebesar 7,81473 dengan tingkat signifikansi 0,05 (5%), maka nilai JB 92,56032 > nilai *chi square* 7,81473 maka data dinyatakan telah berdistribusi normal.

2) Uji Multikolinearitas

Uji Multikolinearitas diketahui untuk tujuan melihat variabel independent apakah ada hubungan yang sempurna atau tidak dalam model regresi/ dapat dikatakan apakah antara variable independent dalam model regresi ditemui adanya korelasi.

Multikolinearitas dapat dilihat dari nilai koefisien korelasi yang diperoleh dari hasil tabel dibawah ini pada program evIEWS. Jika koefisien korelasi antara tiap-tiap variabel independen lebih dari 0,8 maka terjadi multikolinearitas. Berikut adalah tabel hasil yang diperoleh.

**Tabel 4.2**  
**Hasil Uji Multikolinearitas**

	X1	X2	X3	X4
X1	1.000000	0.238375	-0.005613	0.016958
X2	0.238375	1.000000	-0.145465	-0.360943
X3	-0.005613	-0.145465	1.000000	-0.248891
X4	0.016958	-0.360943	-0.248891	1.000000

Sumber: Output EvIEWS 10 data diolah

Dari output data diatas dapat kita lihat bahwa tidak ada nilai koefisien korelasi dari tiap-tiap variable independen yang memiliki nilai > 0,8 bahwa kesimpulannya tidak ada masalah terjadi multikolinearitas terhadap model regresi penelitian ini.

3) Uji Autokorelasi

**Tabel 4.3**  
**Hasil Uji Autokorelasi**

Dependent Variable: D(Y)				
Method: Panel Least Squares				
Date: 08/04/21 Time: 21:21				
Sample (adjusted): 2016 2020				
Period included: 5				
Cross-sections included: 15				
Total panel (balanced) observations: 75				
Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	-0.065989	0.105912	-0.623049	0.5353
D(X1)	-0.125080	0.227074	-0.550835	0.5835
D(X2)	0.018884	0.061713	0.306006	0.7605
D(X3)	-0.049672	0.307527	-0.161520	0.8721
D(X4)	0.251624	0.144259	1.744253	0.0855
R-squared	0.042735	Mean dependent var	0.058000	
Adjusted R-squared	-0.011966	S. D. dependent var	0.893085	
S.E. of regression	0.898412	Akaike info criterion	2.687965	
Sum squared resid	56.50010	Schwarz criterion	2.842464	
Log likelihood	-95.79867	Hannan-Quinn criter.	2.749654	
F-statistic	0.781243	Durbin-Watson stat	2.146801	
Prob(F-statistic)	0.541161			

Sumber: Output Eviews 10 data diolah

Nilai *dw* adalah 2,146801, bandingkan dengan tabel nilai taraf signifikan 0,05, jumlah sampel 90 (*n*) dan jumlah variable independen 4 (*k* = 4), lihat nilai pada tabel *Durbin Watson* pada tabel 4.5 sebagai berikut:

**Tabel 4.4**  
**Tabel Durbin-Watson Tingkat**  
**Signifikansi 0.05**

N	Du	Dl	4-du	4-dl
90	1,7758	1,5420	2,2242	2,458

Berdasarkan hasil perhitungan *Durbin-Watson*, nilai DW sebesar 2,146801 lebih besar dari batas atas (*du*) 1,7758 dan kurang dari (*4-du*) 2,2242, maka dapat disimpulkan  $du < dw < 4-du$  yang dapat dinyatakan tidak ada autokorelasi.

4) Uji Heterokedastisitas

Uji heteroskedastisitas dilakukan untuk menguji apakah dalam model regresi terjadi ketidaksamaan varians dari residual. Uji heteroskedastisitas dilakukan dengan menggunakan uji gletser.

Hipotesis:

H0 : tidak terjadi gejala heteroskedastisitas dalam model regresi.

H1 : terjadi gejala heteroskedastisitas dalam model regresi.

Keputusan yang diambil ialah jika nilai signifikansi lebih besar 0,05 ( $\alpha$ ), maka H0 diterima. Sebaliknya, jika nilai signifikansi lebih kecil 0,05 ( $\alpha$ ), maka H0 ditolak.

**Tabel 4.5**  
**Hasil Uji Heterokedastisitas**

Heteroskedasticity Test: Glejser			
F-statistic	0.430273	Prob. F(4,85)	0.7864
Obs*R-squared	1.786168	Prob. Chi-Square(4)	0.7750
Scaled explained SS	2.021206	Prob. Chi-Square(4)	0.7319
Test Equation:			
Dependent Variable: ARESID			
Method: Least Squares			
Date: 08/04/21 Time: 21:01			
Sample: 1 90			

Included observations: 90				
Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	0.792516	0.162682	4.871574	0.0000
LOG(X1)	-0.019903	0.120852	-0.164689	0.8696
LOG(X2)	0.019691	0.060077	0.327768	0.7439
LOG(X3)	0.032623	0.076192	0.428175	0.6696
LOG(X4)	0.168443	0.138423	1.216867	0.2270
R-squared	0.019846	Mean dependent var		0.840378
Adjusted R-squared	-0.026279	S.D. dependent var		0.742098
S.E. of regression	0.751785	Akaike info criterion		2.321220
Sum squared resid	48.04036	Schwarz criterion		2.460098
Log likelihood	-99.45490	Hannan-Quinn criter.		2.377224
F-statistic	0.430273	Durbin-Watson stat		1.080693
Prob(F-statistic)	0.786390			

Sumber: Output Eviews 10 data diolah

Dari output itu menunjukkan pada tabel diatas, bisa diketahui bahwa koefisien tiap-tiap variable independent bersifat tidak signifikan, oleh karena itu dapat disimpulkan bahwa tidak ada masalah heterokedastisitas pada model.

**b. Analisis Regresi Data Panel**

Dalam penelitian ini data yang digunakan yaitu data panel penggabungan data time series dan data cross section, untuk memenuhi regresi data panel yang sesuai penelitian harus melakukan pilihan model yang baik. Untuk memastikan model tersebut aplikasi *eviews* dapat membantu melakukan pengujian, dengan langkah-langkah pengujian sebagai berikut:

Melakukan regresi variabel menggunakan dua model regresi yaitu, model regresi *common effect (OLS)* dan model regresi *fixed effect (LSDV)*.

**Tabel 4.6**  
**Model regresi Common Effect (OLS)**

Dependent Variable: Y				
Method: Panel Least Squares				
Date: 08/04/21 Time: 21:51				
Sample: 2015 2020				
Periods included: 6				
Cross-sections included: 15				
Total panel (balanced) observations: 90				
Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	-0.120201	0.633931	-0.189612	0.8501
X1	0.373591	0.357393	1.045322	0.2988
X2	0.299548	0.131608	2.276064	0.0254
X3	0.127219	0.342316	0.371640	0.7111
X4	0.302782	0.113927	2.657695	0.0094
R-squared	0.126227	Mean dependent var	1.805556	
Adjusted R-squared	0.085108	S.D. dependent var	2.012750	
S.E. of regression	1.925196	Akaike info criterion	4.201885	
Sum squared resid	315.0422	Schwarz criterion	4.340763	
Log likelihood	-184.0848	Hannan-Quinn criter.	4.257889	
F-statistic	3.069807	Durbin-Watson stat	0.312019	
Prob(F-statistic)	0.020569			

Sumber: Output Eviews 10 data diolah

**Tabel 4.7**  
**Model regresi Fixed Effect (LSDV)**

Dependent Variable: Y				
Method: Panel Least Squares				
Date: 08/04/21 Time: 21:56				
Sample: 2015 2020				
Periods included: 6				
Cross-sections included: 15				
Total panel (balanced) observations: 90				
Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	0.821563	0.283820	2.894663	0.0050

X1	0.268819	0.144635	1.858599	0.0472
X2	-0.010822	0.048880	-0.221390	0.8254
X3	0.125144	0.186113	0.672407	0.5035
X4	0.246838	0.094986	2.598681	0.0114
Effects Specification				
Cross-section fixed (dummy variables)				
R-squared	0.927975	Mean dependent var	1.805556	
Adjusted R-squared	0.909716	S.D. dependent var	2.012750	
S.E. of regression	0.604779	Akaike info criterion	2.017184	
Sum squared resid	25.96876	Schwarz criterion	2.544921	
Log likelihood	-71.77328	Hannan-Quinn criter.	2.229999	
F-statistic	50.82073	Durbin-Watson stat	2.737737	
Prob(F-statistic)	0.000000			

Sumber: Output Eviews 10 data diolah

Sesudah dilakukan dua regresi seperti diatas, maka diteruskan dengan langkah selanjutnya, memilih model regresi data panel dengan uji chow untuk memilih model mana yang paling baik antara *common effect* dan *fixed effect*.

**Tabel 4.8**  
**Uji Chow Test**

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

Effects Test	Statistic	d.f.	Prob.
Cross-section F	56.453026	(14,71)	0.0000
Cross-section Chi-square	224.623097	14	0.0000

Sumber: Output Eviews 10 data diolah

Dari hasil pengujian table di atas dapat diketahui bahwa nilai *prob cross-section F* jika nilainya  $> 0,05$  maka dipilih model CE, jika  $F < 0,05$  maka dipilih model FE. Hasil pengujian menunjukkan

nilai *prob cross-section F* sebesar  $0,0000 < 0,05$  yang berarti dalam penelitian ini model penelitian yang akan digunakan adalah model penelitian *fixed effect*.

**c. Uji Koefisien Determinasi**

Koefisien Determinasi yaitu menunjukkan antara variabel terikat dan variabel bebas sejauh mana tingkat hubungannya/ seberapa bisa kontribusi variabel bebas dalam mempengaruhi variabel terikat. Jika angka *adjusted r<sup>2</sup>* semakin mendekati 1 artinya model regresi yang dipakai lebih sesuai dengan model penduga variabel terikat (Y). Dari hasil regresi diperoleh nilai *adjusted r<sup>2</sup>* 0,909716 atau 90,9% menunjukkan bahwa variabel bebas yang dipakai dalam model penelitian ini mempunyai kemampuan menjelaskan variabel terikat sebesar 90,9%. Sedangkan sisanya 9,1% dijelaskan oleh variabel diluar model.

**d. Uji Simultan F**

Untuk mengetahui apakah dalam model regresi variabel independen secara serentak mempengaruhi variabel dependen dilakukan dengan uji F. Jika  $F_{hitung} > F_{tabel}$  maka  $H_a$  diterima dan  $H_0$  ditolak. Sedangkan jika sebaliknya  $F_{hitung} < F_{tabel}$  maka  $H_a$  ditolak dan  $H_0$  diterima. Tabel distribusi F dicari pada  $df = n-k-1$  ( $85 = 90-4-1$ ). Dengan derajat kepercayaan sebesar 5% (0,05) maka di hasilkan  $F_{tabel}$  2,32.

**Tabel 4.9**  
**Hasil uji Simultan F**

Cross-section fixed (dummy variables)			
R-squared	0.927975	Mean dependent var	1.805556
Adjusted R-squared	0.909716	S.D. dependent var	2.012750
S.E. of regression	0.604779	Akaike info criterion	2.017184
Sum squared resid	25.96876	Schwarz criterion	2.544921
Log likelihood	-71.77328	Hannan-Quinn criter.	2.229999
F-statistic	50.82073	Durbin-Watson stat	2.737737
Prob(F-statistic)	0.000000		

Sumber: Output Eviews 10 data diolah

Berdasarkan pada tabel diatas didapatkan hasil  $F_{hitung}$  sebesar 50,820 dengan tingkat prob (F-statistic) sebesar  $0,000 < 0,05$ . Karena  $F_{hitung} > F_{tabel}$  ( $50,820 > 2,32$ ), maka  $H_0$  ditolak dan  $H_a$  diterima, artinya rasio likuiditas, profitabilitas, produktivitas dan solvabilitas secara simultan berpengaruh signifikan terhadap *yield* sukuk. Jadi, bisa disimpulkan bahwa rasio likuiditas, profitabilitas, produktivitas dan solvabilitas secara simultan atau bersama-sama berpengaruh terhadap *yield* sukuk.

**e. Uji Parsial (Uji Statistik t)**

Menunjukkan sejauh mana pengaruh suatu variabel independen secara individual dalam menjelaskan variasi variabel dependen dengan syarat jika  $t_{hitung} > t_{tabel}$ . Cara lain untuk melakukan uji t adalah jika jumlah derajat kebebasan (df) 20, dan derajat kepercayaan sebesar 5%, maka  $H_0$  ditolak jika nilai  $t > 2$  (dalam nilai mutlak). Dengan kata lain terima  $H_a$  yang menyatakan bahwa variabel bebas secara individual mempengaruhi variabel terikat.

**Tabel 4.10**  
**Uji Parsial t**

Dependent Variable: Y				
Method: Panel Least Squares				
Date: 08/04/21 Time: 21:56				
Sample: 2015 2020				
Periods included: 6				
Cross-sections included: 15				
Total panel (balanced) observations: 90				
Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	0.821563	0.283820	2.894663	0.0050
X1	0.268819	0.144635	1.858599	0.0472
X2	-0.010822	0.048880	-0.221390	0.8254
X3	0.125144	0.186113	0.672407	0.5035
X4	0.246838	0.094986	2.598681	0.0114

Sumber: Output Eviews 10 data diolah

Hipotesis sebagai hipotesis sementara untuk penelitian ini telah disusun sebelumnya, Hipotesis nol ( $H_0$ ) dan hipotesis alternatif ( $H_a$ ) yang akan diuji adalah sebagai berikut:

a. Pengaruh rasio likuiditas ( $X_1$ ) terhadap *yield* sukuk ( $Y$ )

$H_0$ : Tidak ada pengaruh antara rasio likuiditas terhadap *yield* sukuk.

$H_a$ : Ada pengaruh antara rasio likuiditas terhadap *yield* sukuk.

Nilai  $t$  stasistik variabel rasio likuiditas tabel diatas menunjukkan angka  $1,858 < 2$  dengan  $p$ -value  $0,047 < 0,05$ . Hasil uji linear dengan membandingkan nilai  $t$ -hitung dengan  $t$ -tabel  $df = n-k-1$  ( $85 = 90-4-1$ ) diperoleh  $t$ -hitung  $1,858 > t$ -tabel  $1,663$ . Jadi  $H_0$  ditolak yang menyatakan bahwa variabel rasio likuiditas berpengaruh terhadap *yield* sukuk.

b. Pengaruh rasio profitabilitas ( $X_2$ ) terhadap *yield* sukuk ( $Y$ )

$H_0$ : Tidak ada pengaruh antara rasio profitabilitas terhadap *yield* sukuk.

$H_a$ : Ada pengaruh antara rasio profitabilitas terhadap *yield* sukuk.

Nilai  $t$  stasistik variabel rasio profitabilitas tabel diatas menunjukkan angka  $0,221 < 2$  dengan  $p$ -value  $0,825 > 0,05$ . Hasil uji linear dengan membandingkan nilai  $t$ -hitung dengan  $t$ -tabel  $df = n-k-1$  ( $85 = 90-4-1$ ) diperoleh  $t$ -hitung  $0,221 < t$ -tabel  $1,663$ . Jika  $H_0$  diterima menyatakan bahwa variabel rasio profitabilitas tidak berpengaruh terhadap *yield* sukuk.

c. Pengaruh rasio produktivitas ( $X_3$ ) terhadap *yield* sukuk ( $Y$ )

$H_0$ : Tidak ada pengaruh antara rasio produktivitas terhadap *yield* sukuk.

$H_a$ : Ada pengaruh antara rasio produktivitas terhadap *yield* sukuk.

Nilai  $t$  stasistik variabel rasio produktivitas tabel diatas menunjukkan angka  $0,672 < 2$  dengan  $p$ -value  $0,503 > 0,05$ . Hasil uji linear dengan membandingkan nilai  $t$ -hitung dengan  $t$ -tabel  $df = n-$

k-1 ( $85 = 90-4-1$ ) diperoleh t-hitung  $0,672 < t$ -tabel  $1,663$ . Jika  $H_0$  diterima menyatakan bahwa variabel rasio produktivitas tidak berpengaruh terhadap *yield* sukuk.

d. Pengaruh rasio solvabilitas ( $X_4$ ) terhadap *yield* sukuk ( $Y$ )

$H_0$ : Tidak ada pengaruh antara rasio solvabilitas terhadap *yield* sukuk.

$H_a$ : Ada pengaruh antara rasio solvabilitas terhadap *yield* sukuk.

Nilai t stasistik variabel rasio solvabilitas tabel diatas menunjukkan angka  $2,598 > 2$  dengan *p-value*  $0,011 < 0,05$ . Hasil uji linear dengan membandingkan nilai t-hitung dengan t-tabel  $df = n-k-1$  ( $85 = 90-4-1$ ) diperoleh t-hitung  $2,598 > t$ -tabel  $1,663$ . Jika  $H_0$  ditolak menyatakan bahwa variabel rasio solvabilitas berpengaruh terhadap *yield* sukuk.

## C. Pembahasan

### 1. Pengaruh Rasio Likuiditas terhadap *Yield* Sukuk pada Perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2015-2020.

Berdasarkan hasil uji statistic t diketahui bahwa variable rasio likuiditas berpengaruh terhadap *yield* sukuk. Hal ini dapat dilihat dari nilai *p-value* lebih besar dari  $0,05$  ( $0,047 < 0,05$ ) dan nilai t hitung lebih kecil dari t tabel ( $1,858 > 1,663$ ). Sehingga dapat disimpulkan bahwa ada pengaruh antara rasio likuiditas terhadap *yield* sukuk. Maka hipotesis pertama ( $H_1$ ) diterima.

Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Hamida tahun 2017 yang meneliti tentang “*Pengaruh Likuiditas dan Leverage terhadap Yield Sukuk dengan Peringkat Sukuk sebagai Variabel Intervening pada Perusahaan Non Keuangan di Bursa Efek Indonesia*” yang menemukan bukti bahwa likuiditas berpengaruh signifikan terhadap *yield* sukuk. Hal ini berarti adanya pengaruh yang signifikan dari likuiditas terhadap *yield* sukuk dapat dijelaskan bahwa kondisi keuangan perusahaan tidak berdasarkan tingkat *yield* sukuk yang setiap tahunnya semakin melemah yang akan mengakibatkan dampak negative terhadap pasar modal Indonesia. Pasar modal

Syariah juga mengalami hal tersebut, apabila investor melakukan penarikan dana yang terlalu banyak maka akan menyebabkan harga sukuk menurun. Tetapi menentukan hasil sukuk lebih tentang bagaimana perusahaan menawarkan sukuk kepada investor sehingga investor tertarik.<sup>21</sup> Penelitian lain oleh Darmawan tahun 2020 yang menyatakan bahwa likuiditas berpengaruh terhadap peringkat obligasi.<sup>22</sup> Selain itu penelitian Nurfauziah dan Setyarini tahun 2004 yang menyatakan bahwa likuiditas berpengaruh positif terhadap *yield to maturity*.<sup>23</sup> Di samping itu penelitian Favero *et al.* tahun 2007 yang menyatakan bahwa likuiditas berpengaruh negative terhadap *yield* obligasi.<sup>24</sup> Namun bertolak belakang dengan penelitian Indarsih tahun 2013 yang menyatakan bahwa likuiditas tidak berpengaruh terhadap *yield* sukuk.<sup>25</sup> Sama halnya dengan penelitian Noviana dan Solovida tahun yang menyatakan bahwa likuiditas tidak berpengaruh terhadap *yield* obligasi syariah.<sup>26</sup>

Hasil dari hubungan positif pada variable likuiditas diatas menandakan bahwa perusahaan harus lebih pintar dalam menawarkan sukuk terhadap investor agar tingkat *yield* sukuk setiap tahun tidak akan melemah dan akan semakin meningkat, karena apabila *yield* sukuk melemah akan

---

<sup>21</sup> Hamida, “Pengaruh Likuiditas dan Leverage terhadap Yield Sukuk dengan Peringkat Sukuk sebagai Variabel Intervening,” *Ekobis* 18, no. 01 (2017): hlm. 82

<sup>22</sup> Akhmad Darmawan dkk, “Pengaruh Profitabilitas, Likuiditas, Leverage, Umur Obligasi dan Ukuran Perusahaan terhadap Peringkat Obligasi pada Sektor Keuangan yang terdapat di Bei Tahun 2015-2018,” *DERIVATIF: Jurnal Manajemen* 14, no. 1 (2020): 99–114.

<sup>23</sup> Nurfauziah dan Adistien Fatma Setyarini, “Analisis Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Yield Obligasi Perusahaan (Studi Kasus Pada Industri Perbankan Dan Industri Finansial),” *Jurnal Siasat Bisnis* 2, no. 9 (2004): 241–56, <https://doi.org/10.20885/jsb.vol2.iss9.art6>.

<sup>24</sup> Favero and Pagano, “How Does Liquidity Affect Government Bond Yields ? \*.”

<sup>25</sup> NANI INDARSIH, “Pengaruh Tingkat Suku Bunga SBI, Rating, Likuiditas dan Maturitas terhadap Yield to Maturity Obligasi,” *Jurnal Ilmu Manajemen (JIM)* 1, no. 1 (2013): 125–36.

<sup>26</sup> Linda Noviana dan Grace Tianna Solovida, “Pengaruh Likuiditas , Leverage, Rating Obligasi Syariah , Risiko Obligasi Syariah Terhadap Yield Obligasi Syariah (Sukuk),” *Stability: Journal of Management and Business* 1, no. 2 (2018): 171–88, <https://doi.org/10.26877/sta.v1i2.3226>.

berakibat buruk bagi pasar modal syari'ah dan pasar modal Indonesia.

## 2. Pengaruh Rasio Profitabilitas terhadap *Yield Sukuk* pada Perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2015-2020.

Berdasarkan hasil uji statistic t diketahui bahwa variable rasio profitabilitas tidak berpengaruh terhadap *yield* sukuk. Hal ini dapat dilihat dari nilai *p-value* lebih besar dari 0,05 ( $0,825 > 0,05$ ) dan nilai t hitung lebih kecil dari t tabel ( $0,221 < 1,663$ ). Sehingga dapat disimpulkan bahwa tidak ada pengaruh antara rasio profitabilitas terhadap *yield* sukuk. Maka hipotesis kedua (H2) ditolak.

Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Setiyani dkk tahun 2019 yang meneliti tentang "*Pengaruh Profitabilitas dan Solvabilitas terhadap Yield Sukuk dengan Peringkat Sukuk sebagai Variabel Moderator pada Perusahaan di Indonesia*". Menemukan bukti bahwa profitabilitas tidak berpengaruh signifikan terhadap imbal hasil sukuk. Hal ini bagi investor harus pandai melihat dan menilai prospek perusahaan dimasa yang akan datang sekuat apa pertumbuhan profitabilitas perusahaan. Indicator ini sangat penting karena sejauh mana investor dapat melakukan investasi apakah perusahaan mampu memberikan return yang sesuai dengan tingkat ROE (*Return On Equity*) yang menggambarkan sejauh mana perusahaan mampu mendapatkan keuntungan yang bisa diperoleh investor. Selain itu, perusahaan yang menguntungkan akan dapat menawarkan jaminan yang kuat kepada debitor bahwa utang pokoknya akan terbayarkan.<sup>27</sup> Penelitian lain oleh Sari dkk tahun 2015 yang menyatakan bahwa profitabilitas tidak berpengaruh signifikan terhadap *yield* obligasi.<sup>28</sup> Selain itu penelitian Meidina Ana Ogie dan Nisful Laila tahun 2020 yang menyatakan bahwa

---

<sup>27</sup> Eprisa Risky Setiyani dkk, "Pengaruh Profitabilitas dan Solvabilitas terhadap Yield Sukuk dengan Peringkat Sukuk sebagai Variabel Moderator pada Perusahaan Di Indonesia," *AKTSAR: Jurnal Akuntansi Syariah* 2, no. 1 (2019): 43, <https://doi.org/10.21043/aktsar.v2i1.5443>.

<sup>28</sup> Ni Linda Naluriha Sari dan Nyoman Abundanti, "Variabel-Variabel yang Mempengaruhi Yield Obligasi pada Perusahaan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia," *E- Jurnal Manajemen Unud* 4, no. 11 (2015): 3796–3824.

profitabilitas tidak berpengaruh signifikan terhadap *yield* sukuk.<sup>29</sup> Di samping itu penelitian Winanti dkk tahun 2017 yang menyatakan bahwa profitabilitas tidak berpengaruh terhadap peringkat sukuk.<sup>30</sup> Namun bertolak belakang dengan penelitian Adeka Titis Kurniawan dan Titiek Suwarti tahun 2017 yang menyatakan bahwa profitabilitas berpengaruh positif signifikan terhadap peringkat obligasi.<sup>31</sup> Sama halnya dengan penelitian Astuti tahun 2017 yang menyatakan bahwa profitabilitas berpengaruh terhadap peringkat sukuk.<sup>32</sup>

Hasil dari hubungan negative pada variable profitabilitas diatas menunjukkan bahwa perusahaan dapat memberikan keuntungan kepada investor dilihat dari pertumbuhan profitabilitas perusahaan, karena dengan investor memperoleh keuntungan maka mendapatkan jaminan kepada debitur yang nantinya akan dapat terbayarkan utang pokoknya.

---

<sup>29</sup> Ogie and Laila, "The Effect Leverage, Profitability, and Economic Conditions On the Returns Of Corporate Ijarah Sukuk During 2015-2018 Period."

<sup>30</sup> Endah Winanti dkk, "Pengaruh Rasiolikuiditas, Rasio Produktivitas, Rasio Profitabilitas, Dan Rasio Solvabilitas Terhadap Peringkat Sukuk."

<sup>31</sup> Adeka Titis Kurniawan dan Titiek Suwarti, "Pengaruh Profitabilitas, Leverage, Likuiditas dan Produktifitas terhadap Peringkat Obligasi," *Prosiding Seminar Nasional Multi Disiplin Ilmu & Call for Papers Unisbank Ke-3* 3, no. Universitas Stikubank Semarang (2017): 435–43.

<sup>32</sup> Ratna Puji Astuti, "Pengaruh Likuiditas, Produktivitas, Profitabilitas terhadap Peringkat Sukuk," *Ilmu Manajemen Dan Akuntansi Terapan (JIIMAT)* 8, no. 1 (2017): 80–94.

### 3. Pengaruh Rasio Produktivitas terhadap *Yield* Sukuk pada Perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2015-2020.

Berdasarkan hasil uji statistic t diketahui bahwa variable rasio produktivitas tidak berpengaruh terhadap *yield* sukuk. Hal ini dapat dilihat dari nilai *p-value* lebih besar dari 0,05 ( $0,503 > 0,05$ ) dan nilai t hitung lebih kecil dari t tabel ( $0,672 < 1,663$ ). Sehingga dapat disimpulkan bahwa tidak ada pengaruh antara rasio produktivitas terhadap *yield* sukuk. Maka hipotesis ketiga (H3) ditolak.

Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Adeka Titis Kurniawan dan Titiek Suwanti tahun 2017 yang meneliti tentang “*Pengaruh Profitabilitas, Leverage, Likuiditas, dan Produktivitas terhadap Peringkat Sukuk*”. Menemukan bukti bahwa produktivitas tidak berpengaruh terhadap peringkat obligasi. Laba perusahaan akan tinggi jika tingkat produktivitasnya juga tinggi, begitu sebaliknya jika tingkat produktivitasnya rendah maka laba yang dihasilkan perusahaan juga akan rendah, dengan tingginya tingkat produktivitas maka peringkat perusahaan semakin baik.<sup>33</sup> Penelitian lain oleh Afiani tahun 2013 yang menyatakan bahwa produktivitas tidak berpengaruh terhadap peringkat obligasi.<sup>34</sup> Selain itu penelitian Ni Putu Tresna Widiastuti dan Henny Rahyuda tahun 2016 yang menyatakan bahwa produktivitas tidak berpengaruh terhadap peringkat obligasi.<sup>35</sup> Namun bertolak belakang dengan penelitian Astuti tahun 2017 yang menyatakan bahwa produktivitas

---

<sup>33</sup> Kurniawan dan Suwanti, “Pengaruh Profitabilitas, Leverage, Likuiditas dan Produktifitas Terhadap Peringkat Obligasi”, hlm. 441

<sup>34</sup> Damalia Afiani, “Pengaruh Likuiditas, Produktivitas, Profitabilitas, dan Leverage terhadap Peringkat Sukuk (Studi Empiris pada Bank Umum dan Unit Usaha Syariah Periode 2008-2010),” *Accounting Analysis Journal* 2, no. 1 (2013): 111–15, <https://doi.org/10.15294/aa.v2i1.1151>.

<sup>35</sup> Ni Putu Tresna Widiastuti dan Henny Rahyuda, “PENGARUH PERTUMBUHAN PERUSAHAAN , RASIO LIKUIDITAS , Fakultas Ekonomi Dan Bisnis Universitas Udayana ( Unud ), Bali , Indonesia Saat Ini Banyak Perusahaan Menerbitkan Obligasi Selain Menerbitkan Saham Sebagai Sumber Pendanaan Perusahaan . Kondisi Tersebut,” *Accounting Analysis Journal* 5, no. 11 (2018): 6944–73.

berpengaruh terhadap peringkat sukuk.<sup>36</sup> Sama halnya dengan penelitian Winanti dkk tahun 2017 yang menyatakan bahwa produktivitas berpengaruh terhadap peringkat sukuk.<sup>37</sup>

Hasil dari hubungan negative pada variable produktivitas diatas menunjukkan bahwa laba perusahaan yang diperoleh akan rendah jika produktivitas perusahaan rendah yang akan mengakibatkan peringkat perusahaan menurun, dengan turunnya peringkat perusahaan maka investor akan berfikir dua kali untuk melakukan investasi. Berbeda halnya apabila laba perusahaan tinggi maka akan mengundang para investor untuk berinvestasi karena hasil dari laba yang baik dari perusahaan.

#### 4. Pengaruh Rasio Solvabilitas terhadap *Yield* Sukuk pada Perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2015-2020.

Berdasarkan hasil uji statistic t diketahui bahwa variable rasio solvabilitastas berpengaruh terhadap *yield* sukuk. Hal ini dapat dilihat dari nilai *p-value* lebih kecil dari 0,05 ( $0,011 < 0,05$ ) dan nilai t hitung lebih besar dari t tabel ( $2,598 > 1,663$ ). Sehingga dapat disimpulkan bahwa terdapat pengaruh antara rasio solvabilitas terhadap *yield* sukuk. Maka hipotesis keempat (H4) diterima.

Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Meidina Ana Ogie dan Nisful Laila tahun 2020 yang meneliti tentang “*Pengaruh Leverage, Profitabilitas, dan Kondisi Ekonomi terhadap Imbal Hasil Sukuk Ijarah Korporasi Periode 2015-2018*”. Menemukan bukti bahwa solvabilitas berpengaruh signifikan terhadap imbal hasil sukuk. Hal ini menyatakan bahwa solvabilitas dengan ini adalah DER mempunyai resiko yang besar yang akan dihadapi jika DER tinggi dan investor juga akan meminta keuntungan yang tinggi pula. Sehingga dimasa yang akan datang dapat berdampak pada tingginya imbal hasil

---

<sup>36</sup> Ratna Puji Astuti, “Pengaruh Likuiditas, Produktivitas, Profitabilitas, terhadap Peringkat Sukuk.”

<sup>37</sup> Endah Winanti dkk, “Pengaruh Rasiolikuiditas, Rasio Produktivitas, Rasio Profitabilitas, dan Rasio Solvabilitas terhadap Peringkat Sukuk,” *Jurnal Akuntansi Dan Pajak* 18, no. 01 (2017): 130=139.

obligasi perusahaan.<sup>38</sup> Penelitian lain oleh Setiyani dkk tahun 2019 yang menyatakan bahwa variable solvabilitas yang memakai DER memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap *yield* sukuk.<sup>39</sup> Selain itu penelitian Silva Christine dan Sri Megawati Elizabeth tahun 2017 yang menyatakan bahwa DER berpengaruh terhadap peringkat obligasi.<sup>40</sup> Di samping itu penelitian Bhojraj dan Sangupta tahun 2013 yang menyatakan bahwa DER berpengaruh terhadap *yield* sukuk.<sup>41</sup> Namun bertolak belakang dengan penelitian Situmorang tahun 2017 yang menyatakan bahwa solvabilitas (DER) tidak berpengaruh signifikan terhadap *yield* sukuk.<sup>42</sup> Sama halnya dengan penelitian Oktavian dkk tahun 2015 yang menyatakan bahwa solvabilitas (DER) tidak berpengaruh terhadap *yield* sukuk.<sup>43</sup>

Hasil dari hubungan positif pada variable solvabilitas diatas menunjukkan bahwa resiko perusahaan tergantung dari tingkat nilai DER nya, apabila DER nya tinggi maka resiko perusahaan juga akan tinggi begitu sebaliknya. Dapat disimpulkan apabila semakin besar resiko perusahaan yang

---

<sup>38</sup> Meidina Ana Ogie and Nisful Laila “The Effect Leverage, Profitability, and Economic Conditions On the Returns Of Corporate Ijarah Sukuk During 2015-2018 Period,” *Jurnal Ekonomi Syariah Teori Dan Terapan* 7, no. 2 (2020): 391, <https://doi.org/http://dx.doi.org/10.20473/vol7iss20202pp389-400>,

<sup>39</sup> Setiyani dkk, “Pengaruh Profitabilitas dan Solvabilitas terhadap Yield Sukuk dengan Peringkat Sukuk sebagai Variabel Moderator pada Perusahaan di Indonesia.”

<sup>40</sup> Silva Christine and Sri Megawati Elizabeth, “Analisis Pengaruh Current Ratio , Return On Asset , Debt To Equity Ratio Dan Total Asset Turn Over Terhadap Peringkat Obligasi Perusahaan Food And Beverage Di Bursa Efek Indonesia Periode 2010 - 2017,” no. x (2017): 1–11.

<sup>41</sup> Bhojraj and Sengupta, “Effect of Corporate Governance on Bond Ratings and Yields: The Role of Institutional Investors and Outside Directors.”

<sup>42</sup> Bornok Situmorang, “Pengaruh Peringkat Obligasi, Debt to Equity Ratio dan Ukuran Perusahaan terhadap Yield to Maturity Obligasi Kororasi dengan Tingkat Suku Bunga SBI sebagai Variabel Moderating,” *Terapan Manajemen Dan Bisnis* 3, no. 1 (2017).

<sup>43</sup> Sjahrudin Oky Oktavian dan Haryetti, “Pengaruh Tingkat Inflasi, Debt To Equity Ratio, Likuiditas Obligasi dan Rating Obligasi terhadap Yield Obligasi Korporasi yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) Tahun 2009 – 2012,” *JOM FEKON* 2, no. 1 (2015).

dihadapi, maka *yield* yang akan diminta investor juga tinggi, dengan demikian bagi investor yang berani dalam mengambil resiko sebaiknya berinvestasi dengan obligasi yang mempunyai DER yang tinggi karena dapat memberikan *yield* yang tinggi. Apabila investor menghindari resiko sebaiknya berinvestasi pada obligasi yang mempunyai DER yang kecil, karena memiliki resiko yang kecil.

