

## Sukuk Ijarah dalam Kinerja Keuangan Perusahaan di Indonesia

Emadea Primadiany<sup>1)</sup> Lilis Atmasari<sup>2)</sup>

Fakultas Ekonomi dan Bisnis IIB Darmajaya

Jl. Z.A. Pagar Alam No. 93 Labuhan Ratu Bandar Lampung

e-mail: deaprimadiany@gmail.com<sup>1)</sup> lilis.atmasari@gmail.com<sup>2)</sup>

### Abstrak

*Dewan Syariah Nasional Majelis Ulama Indonesia mendefinisikan sukuk sebagai surat berharga jangka panjang berdasarkan prinsip syariah yang dikeluarkan emiten kepada pemegang obligasi syariah yang mewajibkan emiten membayar pendapatan kepada pemegang obligasi syariah berupa bagi hasil, margin atau fee, serta membayar kembali dana obligasi saat jatuh tempo. Sukuk yang diterbitkan berdasarkan perjanjian atau akad ijarah, dimana satu pihak bertindak sendiri atau melalui wakilnya menyewakan hak manfaat atas suatu aset kepada pihak lain berdasarkan harga dan periode yang disepakati, tanpa diikuti perpindahan kepemilikan asset. Tujuan dari penelitian ini adalah melihat adakah pengaruh sukuk ijarah terhadap kinerja keuangan perusahaan di Indonesia. Metode yang digunakan dalam penelitian ini adalah Analisis Regresi Sederhana. Hasil dari penelitian ini adalah di duga Sukuk Ijarah (SER) memiliki pengaruh yang signifikan terhadap Kinerja Keuangan Perusahaan (EVA, EPS, PER dan PBV)*

**Kata kunci:** Sukuk Ijarah, Kinerja Keuangan Perusahaan

### 1. Pendahuluan

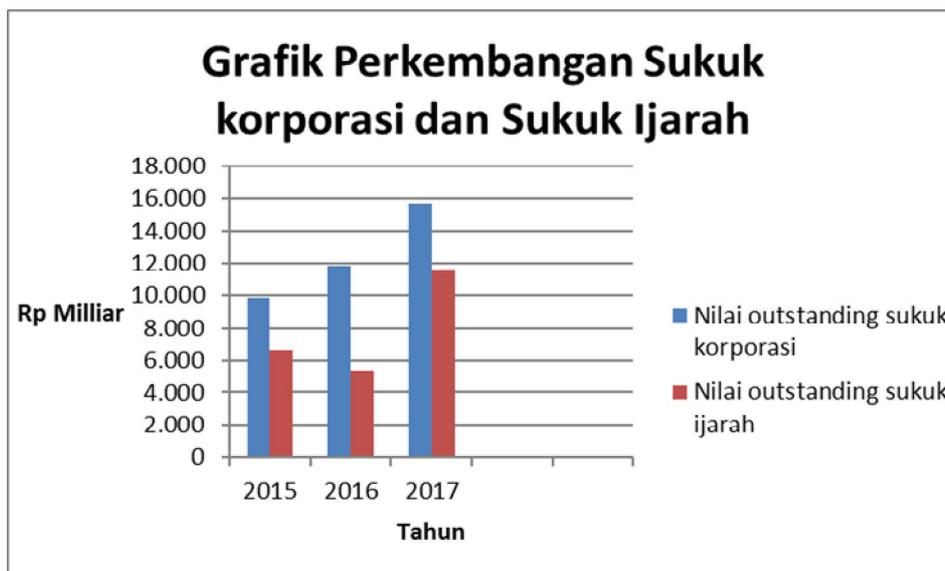
Pasar modal memiliki peranan penting dalam kegiatan ekonomi di banyak negara, terutama di negara-negara yang menganut sistem ekonomi pasar. Mengapa demikian, karena pasar modal dapat menjadi sumber dana alternatif bagi perusahaan. Karena, Dengan berkembangnya pasar modal suatu Negara dapat mendorong pola kemajuan ekonomi negara tersebut. Sistem mekanisme pasar modal konvensional yang mengandung *riba*, *maysir*, dan *gharar* selama ini telah menimbulkan keraguan di kalangan umat Islam. Maka muncullah pasar modal berbasis syariah. Pasar modal syariah dikembangkan dalam rangka mengakomodir kebutuhan umat Islam di Indonesia yang ingin melakukan investasi di pasar modal sesuai dengan prinsip syariah. Hal ini berkenaan dengan anggapan di kalangan sebagian umat Islam sendiri bahwa berinvestasi di pasar modal di satu sisi merupakan sesuatu yang tidak diperbolehkan (diharamkan) berdasarkan ajaran Islam, sementara di sisi lain Indonesia perlu memperhatikan dan menarik minat investor mancanegara untuk berinvestasi di pasar modal Indonesia, terutama investor negara-negara Timur Tengah yang diyakini merupakan investor potensial. Oleh karena itu, dapat dikatakan bahwa pasar modal memiliki peran dan fungsi yang sangat penting bagi iklim ekonomi suatu negara, yaitu sebagai salah satu sumber pembiayaan bagi dunia usaha dan sarana investasi bagi masyarakat.

Terdapat beberapa jenis produk investasi atau instrumen keuangan yang sekarang ini berkembang di pasar modal, mulai dari tabungan asuransi saham, reksadana, sampai obligasi. Dan salah satu instrumen keuangan syariah yang telah banyak diterbitkan adalah obligasi syariah (sukuk). Sebagai suatu produk, obligasi syariah tidak berbeda dengan obligasi konvensional, yang pada hakikatnya adalah sarana untuk memobilisasi dana masyarakat yang kelebihan dana untuk selanjutnya dikelola oleh perusahaan sebagai pendanaan dalam operasi perusahaan. Hanya saja, terdapat perbedaan pada prinsip-prinsip yang mengatur pada obligasi syariah yaitu sesuai dengan prinsip syariah. Obligasi merupakan surat utang dari emiten (dapat berupa badan hukum atau lembaga atau pemerintah) yang memerlukan dana untuk kebutuhan operasi maupun ekspansi mereka. Investasi pada obligasi memiliki potensi keuntungan lebih besar daripada produk perbankan. Keuntungan berinvestasi di obligasi adalah memperoleh

bunga dan kemungkinan *capital gain*. Obligasi sering disebut sebagai *sekuritas* dengan penghasilan tetap. Sedangkan Obligasi syariah (Sukuk) memiliki pengertian yang tidak jauh berbeda dengan obligasi konvensional hanya saja sukuk bukan merupakan surat hutang namun lebih kepada unit penyerta dana yang mewajibkan emiten membayar pendapatan kepada pemegang sukuk berupa bagi hasil serta membayar kembali dana obligasi pada saat jatuh tempo [7]. Kata *sukuk* berasal dari bahasa Arab *shukûk*, bentuk jamak dari kata *shaak*, yang dalam peristilahan ekonomi berarti legal *instrument, deed, atau check*” [10]. Menurut fatwa Dewan Syariah Nasional (DSN), obligasi syariah memiliki arti sebagai suatu surat berharga jangka panjang yang berdasarkan prinsip syariah, yang dikeluarkan oleh emiten kepada pemegang obligasi syariah yang mewajibkan emiten untuk membayar pendapatan kepada pemegang obligasi syariah berupa hasil/ margin fee, serta membayar kembali dana obligasi pada saat jatuh tempo.

Fenomena saat ini yang terjadi adalah pertumbuhan pesat sukuk disebabkan oleh keunikan dan perbedaannya dengan obligasi konvensional sehingga memiliki keunggulan-keunggulan tersendiri, diantaranya adalah kemungkinan perolehan dari bagi hasil yang lebih tinggi daripada obligasi konvensional, obligasi syariah lebih aman karena mendanai proyek yang prospektif, apabila terjadi kerugian pemegang obligasi syariah tetap akan mendapatkan aktiva dan yang terakhir adalah terobosan paradigma karena sukuk bukan lagi surat hutang namun merupakan surat investasi [7].

Berdasarkan data yang diperoleh dari Otoritas Jasa Keuangan, Perkembangan sukuk terutama sukuk korporasi di Indonesia mengalami perubahan setiap tahunnya seperti grafik pada gambar 1 berikut:



Gambar 1. Perkembangan Sukuk Korporasi dan Sukuk Ijarah di Indonesia

Berdasarkan gambar 1 diatas. Penerbitan sukuk korporasi dari tahun 2015 hingga tahun 2017 dapat diketahui mengalami peningkatan yang cukup menanjak. Jumlah nilai sukuk korporasi yang beredar pada tahun 2015 adalah sebesar Rp 9.902 Miliar dengan sukuk ijarah Rp 6.677 Miliar. Pada tahun 2016 sukuk korporasi meningkat menjadi Rp 11.878 Miliar dengan Sukuk ijarah Rp 5.338 Miliar, sukuk ijarah mengalami penurunan pada tahun 2016 karena disebabkan adanya sukuk ijarah yang sudah jatuh tempo sehingga tidak lagi beredar (*outstanding*). Dan tahun 2017 sukuk korporasi yang beredar mengalami peningkatan yang cukup signifikan yaitu sebesar Rp 15.740,5 Miliar dengan sukuk ijarah Rp 11.598,5 Miliar, peningkatan yang cukup signifikan tersebut disebabkan adanya emiten baru yang menerbitkan sukuk pada tahun 2017. Hal itu membuktikan bahwa transaksi sukuk banyak diminati. Dengan

semakin dikenalnya dan pesatnya perkembangan sukuk di 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 [4]. Terdapat 2 jenis sukuk yang ada di Indonesia sesuai dengan fatwa yang diterbitkan Dewan Syariah Nasional yaitu sukuk Mudharabah dan sukuk Ijarah. Namun dalam kenyataannya sukuk yang berakad ijarah lebih diminati dibandingkan dengan sukuk berakad mudharabah. Menurut investor, ijarah (sewa) dinilai cukup prospektif bagi para emiten yang berminat menerbitkan sukuk [14]. Dengan Fenomena sukuk ijarah yang memberikan *return* yang tetap lebih diminati dibandingkan sukuk mudharabah, Peneliti tertarik untuk meneliti perusahaan yang menerbitkan sukuk dengan akad ijarah.

Kinerja keuangan suatu perusahaan dapat dianalisa melalui laporan keuangan perusahaan yang bersangkutan. Hal ini sangat berguna bagi manajemen perusahaan itu sendiri untuk mengambil keputusan secara tepat, merencanakan, dan mengendalikan perusahaan secara efisien dalam rangka memaksimalkan nilai perusahaan, yang tentunya sangat berkepentingan dengan maju mundurnya perusahaan. Informasi mengenai hal-hal yang menyangkut perusahaan tersebut dapat diperoleh dengan meneliti dan menganalisa laporan keuangan dari perusahaan yang bersangkutan. Kinerja emiten yang bagus dalam menghasilkan pendapatan akan memberikan harapan yang bagus untuk menerima tingkat bagi hasil yang tinggi kepada investor obligasi. Ada banyak cara yang dapat digunakan untuk menganalisis kinerja keuangan perusahaan. Salah satunya adalah dengan menggunakan analisis rasio keuangan. Analisis rasio keuangan banyak digunakan oleh calon investor.

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* (SER). *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 (Rianda,2015)[9].

Kinerja keuangan yang dibahas dalam penelitian ini adalah menggunakan metode *Economic value added* dan Rasio nilai pasar. *Economic value added* (EVA) merupakan alternatif pengukuran kinerja keuangan yang relatif baru, EVA adalah keuntungan operasi setelah pajak, dikurangi biaya modal yang digunakan untuk menilai kinerja perusahaan dengan memperhatikan secara adil harapan-harapan para pemegang saham dan kreditur. *Economic value added* (EVA) merupakan perangkat finansial untuk mengukur keuntungan nyata perusahaan. Hal ini membuat perhitungan *economic value added* (EVA) lain dengan perhitungan analisis rasio keuangan lainnya. Perbedaan tersebut dikarenakan pada perhitungan dengan menggunakan pendekatan *economic value added* (EVA) dilibatkannya biaya modal operasi setelah laba bersih, dimana hal tersebut tidak dilakukan dalam perhitungan konvensional. Setiap perusahaan tentunya menginginkan nilai *economic value added* (EVA) akan naik terus menerus, karena *economic value added* (EVA) adalah tolak ukur fundamental dari tingkat pengembalian modal (*return of capital*). Dengan demikian pengaruh *sukuk to equity ratio* terhadap EVA menunjukkan bahwa semakin besar pengaruh ini maka semakin baik kemampuan perusahaan untuk membayar sukuk.

Rasio nilai pasar yang digunakan dalam penelitian ini antara lain *Earning per share* (EPS) menunjukkan jumlah uang yang dihasilkan dari setiap lembar saham. Semakin besar nilai EPS semakin besar keuntungan yang diterima pemegang saham, Pengaruh *sukuk to equity ratio* terhadap EPS menjelaskan bahwa 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.

*Price earning ratio* (PER) adalah rasio yang digunakan untuk menghitung tingkat pengembalian modal yang diinvestasikan. Suatu perusahaan yang memiliki PER yang tinggi berarti perusahaan tersebut mempunyai tingkat pertumbuhan yang tinggi sehingga perusahaan tersebut dapat secara efisien membayar sukuk.

Menurut Jama'an (2008)(6) Signaling Theory mengemukakan tentang bagaimana seharusnya sebuah perusahaan memberikan sinyal kepada pengguna laporan keuangan. Sinyal ini berupa informasi mengenai apa yang sudah dilakukan oleh manajemen untuk merealisasikan keinginan pemilik. Teori sinyal menjelaskan bahwa pemberian sinyal dilakukan oleh manajer untuk mengurangi asimetri informasi. Manajer memberikan informasi melalui laporan keuangan bahwa mereka menerapkan kebijakan akuntansi konservatisme yang menghasilkan laba yang lebih berkualitas karena prinsip ini mencegah perusahaan melakukan tindakan membesar-besarkan laba dan membantu pengguna laporan keuangan dengan menyajikan laba dan aktiva yang tidak overstate. Salah satu jenis informasi yang dikeluarkan oleh perusahaan yang dapat menjadi signal bagi pihak di luar perusahaan, terutama bagi pihak investor adalah laporan tahunan. Jika suatu perusahaan ingin sahamnya dibeli oleh investor maka perusahaan harus melakukan pengungkapan laporan keuangan secara terbuka dan transparan. Rasio-rasio dari laporan keuangan yang dianalisis akan sangat bermanfaat bagi investor maupun calon investor sebagai salah satu dasar analisis dalam berinvestasi. Sinyal adalah tindakan yang dilakukan oleh pemilik lama dalam mengkomunikasikan informasi yang dimilikinya kepada investor, Pemilik lama memiliki motivasi untuk mengungkapkan informasi privat secara sukarela karena mereka berharap informasi tersebut dapat diinterpretasikan sebagai sinyal positif mengenai kinerja perusahaan dan mampu mengurangi asimetri informasi [12].

## 2. Metode Penelitian

Menurut Sugiyono populasi adalah wilayah generalisasi yang terdiri atas: obyek/subyek yang mempunyai kualitas dan karakteristik tertentu yang ditetapkan oleh peneliti untuk dipelajari dan kemudian ditarik kesimpulannya [11]. Populasi yang digunakan dalam penelitian ini adalah Produk sukuk ijarah yang diterbitkan oleh perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Sampel penelitian pada penelitian ini merupakan Produk sukuk ijarah yang diterbitkan pada Periode 2015-2017. Terdapat 16 Produk sukuk outstanding selama periode 2015-2017, seperti dalam tabel 1 berikut:

Tabel 1. Daftar Sampel Penelitian

NO	NAMA SUKUK	NAMA PERUSAHAAN
1	Sukuk Ijarah Indosat V Tahun 2012	PT Indosat Tbk
2	Sukuk Ijarah berkelanjutan I tahap I Tahun 2014 seri A	PT Indosat Tbk
3	Sukuk Ijarah berkelanjutan I tahap I Tahun 2014 seri B	PT Indosat Tbk
4	Sukuk Ijarah berkelanjutan I tahap I Tahun 2014 seri C	PT Indosat Tbk
5	Sukuk Ijarah Berkelanjutan I tahap II Tahun 2015 Seri B	PT Indosat Tbk
6	Sukuk Ijarah Berkelanjutan I tahap II Tahun 2015 Seri C	PT Indosat Tbk
7	Sukuk Ijarah Berkelanjutan I tahap II Tahun 2015 Seri D	PT Indosat Tbk
8	Sukuk Ijarah Berkelanjutan I tahap II Tahun 2015 Seri E	PT Indosat Tbk
9	Sukuk Ijarah Berkelanjutan I tahap III Tahun 2015 Seri A	PT Indosat Tbk
10	Sukuk Ijarah Berkelanjutan I tahap III Tahun 2015 Seri B	PT Indosat Tbk
11	Sukuk Ijarah Berkelanjutan I tahap I Tahun 2015 Seri B	PT XL Axiata Tbk
12	Sukuk Ijarah Berkelanjutan I tahap I Tahun 2015 Seri C	PT XL Axiata Tbk

13	Sukuk Ijarah Berkelanjutan I tahap I Tahun 2015 Seri D	PT XL Axiata Tbk
14	PUB Sukuk Ijarah I Tahap III	PT Summarecon Agung Tbk
15	Sukuk Ijarah Summarecon agung I Tahap I Tahun 2013	PT Summarecon Agung Tbk
16	Sukuk Ijarah Aneka gas industry II Tahun 2012	PT Aneka Gas Industri

---

## 2.1 Kinerja Keuangan Perusahaan

Kinerja keuangan perusahaan merupakan hasil dari banyak keputusan individual yang dibuat secara terus menerus oleh manajemen. Oleh karena itu, untuk menilai kinerja keuangan suatu perusahaan perlu dilibatkan analisis rasio keuangan. Dalam membahas metode penilaian kinerja keuangan, perusahaan harus didasarkan pada data keuangan yang dipublikasikan yang dibuat sesuai dengan prinsip akuntansi keuangan yang berlaku umum. menurut Mulyadi (2007)[8] penilaian kinerja adalah penentuan secara periodik efektivitas operasional suatu organisasi, bagian organisasi dan karyawan berdasarkan sasaran, standar dan kriteria yang ditetapkan sebelumnya. Sedangkan menurut Ikatan Akuntan Indonesia (2007)[5] Kinerja Keuangan adalah kemampuan perusahaan dalam mengelola dan mengendalikan sumberdaya yang dimilikinya. Evaluasi kinerja keuangan dapat dilakukan menggunakan analisis laporan keuangan, di mana data pokok sebagai input dalam analisis ini adalah neraca dan laporan laba rugi. Analisis laporan keuangan dapat dilakukan menggunakan rasio keuangan. Analisis rasio keuangan memungkinkan manajer keuangan dan pihak yang berkepentingan untuk mengevaluasi kondisi keuangan dengan cepat, karena penyajian rasio-rasio keuangan akan menunjukkan kondisi sehat tidaknya suatu perusahaan. Analisis rasio menghubungkan unsur-unsur rencana dan perhitungan laba rugi sehingga dapat menilai efektivitas dan efisiensi perusahaan.

### 1. *Economic Value Added (EVA)*

*Economic Value Added (EVA)* adalah keuntungan operasional setelah pajak dikurangi biaya modal atau EVA merupakan pengukuran pendapatan sisa yang mengurangi biaya modal terhadap laba operasi. EVA yang positif menandakan perusahaan berhasil menciptakan nilai bagi pemilik modal karena perusahaan mampu menghasilkan tingkat penghasilan melebihi tingkat biaya modal. Sebaliknya, EVA yang negatif menunjukkan bahwa nilai perusahaan menurun karena tingkat pengembalian rendah dari pada biaya modalnya. Cara memperoleh Nilai Tambah Ekonomi (EVA) adalah sebagai berikut :

$$(EVA) = NOPAT - Capital Changes$$

### 2. *Earning Per Share (EPS)*

*Earning per share* adalah jumlah laba bersih pada satu tahun buku yang dihasilkan untuk setiap lembar saham. Semakin besar nilai EPS semakin besar keuntungan yang diterima pemegang saham. Menurut (Sutrisno, 2009 : 223)[10] EPS dihitung dengan rumus sebagai berikut:

$$EPS = \frac{EAT}{Jumlah Lembar Saham}$$

### 3. *Price Earning Ratio (PER)*

*Price Earning Ratio (PER)* Price Earning Ratio adalah perbandingan antara harga pasar per lembar saham yang beredar dengan laba per lembar saham. Suatu perusahaan yang memiliki PER yang tinggi, berarti perusahaan tersebut mempunyai tingkat pertumbuhan yang tinggi, hal ini menunjukkan bahwa pasar mengharapkan pertumbuhan laba di masa yang mendatang. Sebaliknya perusahaan dengan PER rendah akan mempunyai tingkat

pertumbuhan yang rendah. Rumus yang digunakan untuk menghitung *Price Earning Ratio* (PER) adalah :

$$\text{PER} = \frac{\text{HARGA SAHAM}}{\text{EPS}}$$

4. *Price To Book Value* (PBV)

*Price to book value* (PBV) adalah perhitungan atau perbandingan antara market value dengan book value suatu saham. Semakin kecil nilai *price to book value* maka harga dari suatu saham dianggap semakin murah. Rasio ini dihitung dengan rumus :

$$\text{PBV} = \frac{\text{HARGA SAHAM}}{\text{NILAI BUKU PER SAHAM}}$$

## 2.2 Sukuk (Obligasi Syariah)

Pengertian *sukuk* dapat merujuk pada beberapa definisi yang telah dirumuskan, antara lain berdasarkan Fatwa AAOIFI (Accounting and Auditing Organization for Islamic Financial Institutions) atau jika diartikan merupakan lembaga nirlaba internasional yang bertujuan menyusun dan menyiapkan standarisasi di bidang keuangan syariah 2009 Nomor 17, *sukuk* adalah sertifikat bernilai sama yang merupakan bukti kepemilikan yang tidak terbagi atas suatu aset, hak manfaat, dan jasa-jasa atau atas kepemilikan suatu proyek atau kegiatan investasi tertentu.<sup>19</sup> Ketentuan Fatwa Nomor 32/DSN-MUI/IX/2002, Dewan Syariah Nasional Majelis Ulama Indonesia mendefinisikan *sukuk* sebagai surat berharga jangka panjang berdasarkan prinsip syariah yang dikeluarkan emiten kepada pemegang obligasi syariah yang mewajibkan emiten membayar pendapatan kepada pemegang obligasi syariah berupa bagi hasil, margin atau *fee*, serta membayar kembali dana obligasi saat jatuh tempo.

### 2.2.1 Sukuk Ijarah

Sukuk yang diterbitkan berdasarkan perjanjian atau akad ijarah, dimana satu pihak bertindak sendiri atau melalui wakilnya menyewakan hak manfaat atas suatu aset kepada pihak lain berdasarkan harga dan periode yang disepakati, tanpa diikuti perpindahan kepemilikan asset. Penerbitan sukuk Ijarah biasanya dimulai dari suatu akad jual beli asset misalnya gedung atau tanah oleh pemerintah atau suatu perusahaan kepada suatu perusahaan yang ditunjuk (SPV-badan hukum yang didirikan khusus untuk penerbitan sukuk yang memiliki fungsi sebagai penerbit sukuk, menjadi *counterpart* pemerintah dalam transaksi pengalihan asset, dan bertindak sebagai wali amanat untuk mewakili kepentingan investor) untuk jangka waktu tertentu dengan janji membeli kembali setelah jangka waktu tersebut berakhir. Pemegang sukuk Ijarah akan mendapatkan keuntungan berupa *fee* (sewa) dari asset yang disewakan. Sukuk Ijarah mirip dengan mekanisme *leasing*. Di Indonesia, sukuk Ijarah memiliki peminat paling besar dibanding jenis sukuk yang lainnya. Akad Ijarah atau akad yang berbasis sewa menyewa. Akad *ijarah* pada hakikatnya adalah perjanjian pemberian hak untuk memanfaatkan objek melalui penguasaan sementara atau peminjaman objek dengan manfaat tertentu dengan membayar sejumlah imbalan tertentu kepada pemilik objek. *Ijarah* mirip dengan *leasing* tetapi tidak sepenuhnya sama karena *ijarah* didasari dengan adanya perpindahan manfaat namun tidak terjadi perubahan hak kepemilikan.

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* (SER). *Sukuk to Equity Ratio* adalah rasio yang mengukur proporsi dana yang

bersumber dari *sukuk* pada ekuitas perusahaan (Rianda,2015)[9]. Semakin besar rasio ini menunjukkan porsi *sukuk* yang besar dibandingkan dengan komposisi modal sendiri perusahaan lainnya. SER dihitung dengan menggunakan rumus sebagai berikut:

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

### 2.2.2 Analisis Regresi Sederhana

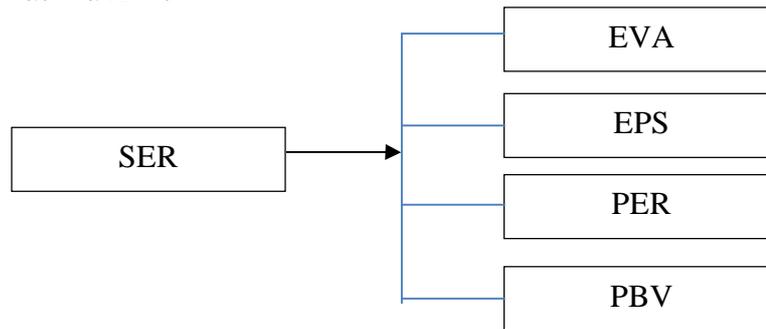
Uji linear yaitu suatu model linear regresi yang variabel dependennya merupakan fungsi linear dari beberapa variabel bebas. Analisis regresi linier sederhana adalah hubungan secara linear antara satu variabel independen (X) dengan variabel dependen (Y). Analisis ini untuk mengetahui arah hubungan antara variabel independen dengan variabel dependen apakah positif atau negatif dan untuk memprediksi nilai dari variabel dependen apabila nilai variabel independen mengalami kenaikan atau penurunan. Dalam penelitian ini menggunakan regresi linier sederhana dengan empat kali meregres. Persamaan model analisis seperti gambar 2 berikut :

$$Y1 = \alpha_0 + \alpha X + e$$

$$Y2 = \alpha_0 + \alpha X + e$$

$$Y3 = \alpha_0 + \alpha X + e$$

$$Y4 = \alpha_0 + \alpha X + e$$



Gambar 2. Hasil Uji Analisis Regresi Sederhana

### 3. Hasil dan Pembahasan

Hasil Perhitungan Variabel EVA seperti pada tabel 2 berikut:

Tabel 2. Perhitungan Variabel EVA

KODE	2015	2016	2017	RATA-RATA EVA
ISAT 1	-1.853.955,486	929.409,228	1.011.482,301	28.978,681
ISAT 2	-1.853.955,486	929.409,228	1.011.482,301	28.978,681
ISAT 3	-1.853.955,486	929.409,228	1.011.482,301	28.978,681
ISAT 4	-1.853.955,486	929.409,228	1.011.482,301	28.978,681
ISAT 5	-1.853.955,486	929.409,228	1.011.482,301	28.978,681
ISAT 6	-1.853.955,486	929.409,228	1.011.482,301	28.978,681
ISAT 7	-1.853.955,486	929.409,228	1.011.482,301	28.978,681

ISAT 8	-1.853.955,486	929.409,228	1.011.482,301	28.978,681
ISAT 9	-1.853.955,486	929.409,228	1.011.482,301	28.978,681
ISAT 10	-1.853.955,486	929.409,228	1.011.482,301	28.978,681
EXCL 1	-1.235.695,443	-280.840,361	-206.564,688	-574.366,831
EXCL 2	-1.235.695,443	-280.840,361	-206.564,688	-574.366,831
EXCL 3	-1.235.695,443	-280.840,361	-206.564,688	-574.366,831
SMRA 1	254.000,338	627.227,000	175.486,073	352.237,803
SMRA 2	254.000,338	627.227,000	175.486,073	352.237,803
AGII	53.869,986	61.687,304	87.909,982	67.822,424

Sumber : Data Sekunder Diolah 2018

EVA merupakan estimasi laba ekonomi usaha yang sebenarnya untuk tahun tersebut, dan sangat jauh berbeda dari laba bersih akuntansi tidak dikurangi dengan biaya ekuitas sementara dalam penghitung EVA biaya ini akan dikeluarkan [2]. Jika nilai EVA positif, maka laba operasi setelah pajak melebihi biaya modal yang dibutuhkan untuk menghasilkan laba tersebut, dan tindakan manajemen menambah nilai bagi pemegang saham. Dari tabel hasil perhitungan 4.1 diatas dapat disimpulkan bahwa rata-rata EVA Terendah adalah PT XL Axiata Tbk sebesar Rp -574.366,831, Sedangkan nilai EVA tertinggi adalah PT Summarecon Agung Tbk sebesar Rp 352.237,803

Hasil Perhitungan Variabel EPS seperti pada tabel 3 berikut :

Tabel 3. Hasil Perhitungan Variabel EPS

KODE	2015	2016	2017	RATA-RATA EPS
ISAT 1	-2,141	2,348	2,396	0,867
ISAT 2	-2,141	2,348	2,396	0,867
ISAT 3	-2,141	2,348	2,396	0,867
ISAT 4	-2,141	2,348	2,396	0,867
ISAT 5	-2,141	2,348	2,396	0,867
ISAT 6	-2,141	2,348	2,396	0,867
ISAT 7	-2,141	2,348	2,396	0,867
ISAT 8	-2,141	2,348	2,396	0,867
ISAT 9	-2,141	2,348	2,396	0,867
ISAT 10	-2,141	2,348	2,396	0,867
EXCL 1	-0,030	0,351	0,351	0,224

EXCL 2	-0,030	0,351	0,351	0,224
EXCL 3	-0,030	0,351	0,351	0,224
SMRA 1	0,738	0,419	0,369	0,509
SMRA 2	0,738	0,419	0,369	0,509
AGII	0,048	0,042	0,064	0,051

Sumber : Data Sekunder Diolah 2018

Earning per share merupakan ukuran kemampuan perusahaan untuk menghasilkan keuntungan per lembar saham pemilik [3]. Jadi dapat disimpulkan bahwa earning per share adalah jumlah laba bersih pada satu tahun buku yang dihasilkan untuk setiap lembar saham. Semakin besar nilai EPS semakin besar keuntungan yang diterima pemegang saham. Dari tabel hasil perhitungan 4.2 diatas dapat disimpulkan bahwa rata-rata EVA terendah adalah PT Aneka Gas Industri Tbk sebesar 0,051 , Sedangkan nilai tertinggi adalah PT. Indosat Tbk sebesar 0,867.

Hasil Perhitungan Variabel PER seperti pada tabel 4 berikut :

Tabel 4. Hasil Perhitungan Variabel PER

KODE	2015	2016	2017	RATA-RATA PER
ISAT 1	-2.568,731	2.747,518	2.003,401	727,396
ISAT 2	-2.568,731	2.747,518	2.003,401	727,396
ISAT 3	-2.568,731	2.747,518	2.003,401	727,396
ISAT 4	-2.568,731	2.747,518	2.003,401	727,396
ISAT 5	-2.568,731	2.747,518	2.003,401	727,396
ISAT 6	-2.568,731	2.747,518	2.003,401	727,396
ISAT 7	-2.568,731	2.747,518	2.003,401	727,396
ISAT 8	-2.568,731	2.747,518	2.003,401	727,396
ISAT 9	-2.568,731	2.747,518	2.003,401	727,396
ISAT 10	-2.568,731	2.747,518	2.003,401	727,396
EXCL 1	-	-	-	-
	121.366,275	6.574,737	8.430,877	-35.453,554
EXCL 2	-	-	-	-
	121.366,275	6.574,737	8.430,877	-35.453,554
EXCL 3	-	-	-	-
	121.366,275	6.574,737	8.430,877	-35.453,554
SMRA 1	2.237,070	3.159,323	2.560,548	2.652,314
SMRA 2	2.237,070	3.159,323	2.560,548	2.652,314

AGII	0,000	20.989,164	9.504,956	10.164,707
------	-------	------------	-----------	------------

Sumber : Data Sekunder Diolah 2018

*Price Earning Ratio* (PER) adalah perbandingan antara harga pasar per lembar saham yang beredar dengan laba per lembar saham. Tryfino (2009:12)[13] mendefinisikan *price earning ratio* sebagai berikut: *Price earning ratio* (PER) adalah rasio yang digunakan untuk menghitung tingkat pengembalian modal yang diinvestasikan. Suatu perusahaan yang memiliki PER yang tinggi, berarti perusahaan tersebut mempunyai tingkat pertumbuhan yang tinggi, hal ini menunjukkan bahwa pasar mengharapkan pertumbuhan laba di masa yang mendatang. Sebaliknya perusahaan dengan PER rendah akan mempunyai tingkat pertumbuhan yang rendah. Dari tabel hasil perhitungan 4.3 diatas dapat disimpulkan bahwa rata-rata PER terendah adalah PT. XL Axiata Tbk sebesar Rp -35.453,554 ,Sedangkan nilai PER tertinggi adalah PT Aneka Gas Industri Tbk sebesar Rp 10.164,707.

Hasil Perhitungan Variabel PBV, seperti pada tabel 5 berikut:

Tabel 5. Hasil Perhitungan Variabel PBV

KODE	2015	2016	2017	RATA-RATA PBV
ISAT 1	225,324	247,221	176,051	216,199
ISAT 2	225,324	247,221	176,051	216,199
ISAT 3	225,324	247,221	176,051	216,199
ISAT 4	225,324	247,221	176,051	216,199
ISAT 5	225,324	247,221	176,051	216,199
ISAT 6	225,324	247,221	176,051	216,199
ISAT 7	225,324	247,221	176,051	216,199
ISAT 8	225,324	247,221	176,051	216,199
ISAT 9	225,324	247,221	176,051	216,199
ISAT 10	225,324	247,221	176,051	216,199
EXCL 1	218,227	116,408	146,256	160,297
EXCL 2	218,227	116,408	146,256	160,297
EXCL 3	218,227	116,408	146,256	160,297
SMRA 1	316,135	234,099	163,200	237,811
SMRA 2	316,135	234,099	163,200	237,811
AGII	0,000	488,739	276,254	254,998

Sumber : Data Sekunder Diolah 2018

*Price to book value* adalah rasio yang menunjukkan seberapa tinggi suatu saham dibeli oleh penanam modal dibandingkan dengan nilai buku saham tersebut [1]. Semakin kecil nilai

*price to book value* maka harga dari suatu saham dianggap semakin murah. *Price to boook value* (PBV) merupakan nilai yang bisa digunakan untuk membandingkan suatu saham lebih mahal atau lebih murah dibandingkan dengan saham lainnya. Dari tabel hasil perhitungan 4.4 diatas dapat disimpulkan bahwa rata-rata PBV terendah adalah PT. XL Axiata Tbk sebesar 160,297 ,Sedangkan nilai tertinggi adalah PT Aneka Gas Industri Tbk sebesar 254,998.

Hasil Perhitungan Variabel SER seperti pada tabel 6 berikut:

Tabel 6. Hasil Perhitungan Variabel SER

KODE	2015	2016	2017	RATA- RATA SER
ISAT 1	0,023	0,021	0,020	0,021
ISAT 2	0,005	0,005	0,004	0,005
ISAT 3	0,001	0,001	0,001	0,001
ISAT 4	0,008	0,008	0,007	0,008
ISAT 5	0,006	0,005	0,005	0,005
ISAT 6	0,005	0,005	0,005	0,005
ISAT 7	0,003	0,003	0,003	0,003
ISAT 8	0,013	0,012	0,012	0,012
ISAT 9	0,005	0,005	0,004	0,005
ISAT 10	0,003	0,003	0,003	0,003
EXCL 1	0,018	0,012	0,012	0,014
EXCL 2	0,023	0,015	0,015	0,018
EXCL 3	0,030	0,020	0,020	0,023
SMRA 1	0,020	0,018	0,018	0,019
SMRA 2	0,020	0,018	0,018	0,019
AGII	0,117	0,072	0,060	0,083

Sumber : Data Sekunder Diolah 2018

*Sukuk to Equity Ratio* adalah rasio yang mengukur proporsi dana yang bersumber dari sukuk pada ekuitas perusahaan (Rianda,2015)[9]. Semakin besar rasio ini menunjukkan porsi sukuk yang besar dibandingkan dengan komposisi modal sendiri perusahaan lainnya. Dari tabel hasil perhitungan 4.5 diatas dapat disimpulkan bahwa rata-rata SER terendah adalah pada PT Indosat Tbk yang mengeluarkan produk sukuk bernama Sukuk Ijarah berkelanjutan I tahap I Tahun 2014 seri B (ISAT 3) sebesar 0,001 Sedangkan nilai tertinggi adalah PT Aneka Gas Industri Tbk yang mengeluarkan produk sukuk bernama Sukuk Ijarah Aneka gas industry II Tahun 2012 sebesar 0,083.

#### 4. Simpulan

Dari hasil penelitian ini maka dapat disimpulkan bahwa:

1. Diduga terdapat pengaruh antara SER terhadap EVA
2. Diduga terdapat pengaruh antara SER terhadap EPS
3. Diduga terdapat pengaruh antara SER terhadap PER
4. Diduga terdapat pengaruh antara SER terhadap PBV

Saran bagi penelitian selanjutnya adalah sebaiknya meneliti tentang semua jenis sukuk bukan hanya sukuk ijarah saja.

#### Daftar Pustaka

- [1] Athanasius, T. Panduan Berinvestasi Saham. Jakarta: Elek Media Computindo. 2012
- [2] Brigham, Eugene F dan Houston. Fundamental of Financial Management: Dasar-Dasar Manajemen Keuangan. Edisi 10. Jakarta: Salemba Empat. 2006.
- [3] C Chotimah. Analisis Rasio Keuangan Terhadap Return Saham dan Nilai Perusahaan. *Jurnal Ilmu dan Riset Akuntansi*, 2015. [ejournal.stiesia.ac.id](http://ejournal.stiesia.ac.id).
- [4] Fatwa Dewan Syari'ah Nasional No. 41/DSN-MUI/III/2004 Tentang Obligasi Syari'ah Ijarah, 2004.
- [5] Ikatan Akuntansi Indonesia (IAI). Standar Akuntansi Keuangan 2007. Salemba Empat. Jakarta. 2007.
- [6] Jama'an, Pengaruh Mekanisme Corporate Governance dan Kualitas Kantor Akuntan Publik terhadap Integritas Informasi Laporan Keuangan. Thesis. Program Studi Magister Sains Akuntansi Universitas Diponegoro, Semarang, 2008.
- [7] Manan, Abdul, Obligasi Syariah, [www.obligasisyariah.com](http://www.obligasisyariah.com), akses 06-05-2010.
- [8] Mulyadi, Sistem Perencanaan dan Pengendalian Manajemen, Penerbit Salemba Empat, Jakarta, 2007
- [9] Rianda Ajeng Ardiyanti Putri, *Jurnal Ekonomi Syariah Teori & Terapan*, Vol. 2, No.6, 2015
- [10] Ryandono, Muhammad Nafik H. Bursa Efek dan Investasi Syariah. Jakarta: Serambi, 2009
- [11] Sugiyono. Metode penelitian kuantitatif kualitatif & RND. Bandung: Alfabeta. 2010
- [12] Susanti. (2016). Pengaruh Intellectual Capital Terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Akuntansi, Ekonomi Dan Manajemen Bisnis*, 1(2), 1–15.
- [13] Tryfino. Cara Cerdas Berinvestasi Saham. Jakarta: Transmedia Pustaka. 2009
- [14] Yuliana, Indah. Pengaruh Kinerja Keuangan Terhadap Penempatan Tingkat Sewa Obligasi Syariah Ijarah Di Indonesia. *Jurnal Manajemen Keuangan*, 2010