

BAB V

PEMBAHASAN

A. Pengaruh Ukuran Perusahaan terhadap Imbal Hasil Sukuk

Hasil pengujian data menunjukkan bahwa koefisien regresi ukuran perusahaan berpengaruh signifikan terhadap imbal hasil sukuk. Penelitian ini menunjukkan adanya hubungan positif antara ukuran perusahaan terhadap imbal hasil sukuk pada tahun 2011-2016, artinya bahwa setiap kenaikan unit ukuran perusahaan akan meningkatkan imbal hasil sukuk dan sebaliknya, jika setiap penurunan ukuran perusahaan akan menurunkan imbal hasil sukuk. Jadi, dapat disimpulkan bahwa hasil penelitian ini menunjukkan ukuran perusahaan berpengaruh signifikan terhadap imbal hasil sukuk.

Semakin besar suatu perusahaan, maka aset yang dimiliki suatu perusahaan juga akan besar. Aktiva (*asset*) inilah yang digunakan untuk mengukur seberapa besar kemampuan perusahaan dalam menggunakan dananya, baik sebagai cadangan perusahaan atau pun kelancaran dalam pemenuhan kewajiban. Oleh karena itu, perusahaan besar akan lebih memilih risiko yang tinggi, baik jangka panjang maupun jangka pendek, tujuannya untuk menarik investor meminjamkan dana jangka panjang kepada penerbit (*issuer*), sehingga perusahaan dengan skala yang besar akan cenderung menawarkan imbal hasil yang tinggi. Sebaliknya, perusahaan dengan skala yang kecil akan menawarkan

imbang hasil yang rendah, dengan jaminan pembayaran yang diterima investor akan lancar.

Penelitian ini didukung oleh penelitian Hapsari¹¹⁹ yang menunjukkan jika ukuran perusahaan berpengaruh signifikan terhadap *yield to maturity* obligasi. Hal ini dapat disimpulkan bahwa perusahaan yang memiliki total *asset* yang besar, maka perusahaan tersebut akan menawarkan *yield* sukuk yang tinggi karena perusahaan besar lebih memilih risiko tinggi dibandingkan perusahaan kecil yang memiliki risiko rendah dengan menawarkan *yield* yang kecil. Sehingga perusahaan besar lebih menarik minat investor untuk menanamkan modalnya pada perusahaan tersebut karena perusahaan dengan skala besar cenderung lebih aman dalam pengembalian dana investasi yang akan diterima investor. Bagi investor yang *risk taker* (pengambil risiko), maka sebaiknya menanamkan modalnya pada sukuk yang berskala besar karena akan menawarkan *yield* yang tinggi. Sedangkan, bagi investor yang *risk averter* (menjauhi risiko), sebaiknya berinvestasi pada sukuk yang dijual atau diterbitkan oleh perusahaan yang berskala kecil dengan *yield* yang lebih rendah.

Namun, hasil penelitian ini bertolak belakang dengan penelitian Aisah dan Haryanto¹²⁰ yang menunjukkan bahwa ukuran perusahaan terbukti menghasilkan pengaruh berlawanan arah terhadap *yield* obligasi. Penelitian Nuraini¹²¹ juga menunjukkan bahwa variabel ukuran perusahaan berpengaruh negatif signifikan terhadap *return* obligasi syariah *ijarah* di Indonesia. Selain itu, penelitian

¹¹⁹ Hapsari, *Kajian Yield*, hlm.74.

¹²⁰ Aisah dan Haryanto, *Analisis Faktor-faktor*, hlm.1.

¹²¹ Nuraini, *Pengaruh Inflasi*, hlm.91.

Destinasari¹²² juga menunjukkan bahwa ukuran perusahaan tidak memiliki pengaruh signifikan terhadap *yield to maturity* (YTM) obligasi korporasi yang terdaftar di BEI periode 2010-2012. Selanjutnya, penelitian dari Surya dan Nashar¹²³ menunjukkan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh tidak signifikan terhadap *yield* obligasi korporasi. Dan juga penelitian Gultom¹²⁴ menunjukkan bahwa ukuran perusahaan tidak berpengaruh terhadap kinerja obligasi, dimana kinerja obligasi pada penelitian Gultom didasarkan atas *yield to maturity*. Berpengaruh negatif berarti apabila ukuran perusahaan naik, maka *yield* sukuk akan turun. Bertolak belakangnya penelitian ini dikarenakan perbedaan sampel, objek, dan periode.

B. Pengaruh Nilai Nominal Sukuk terhadap Imbal Hasil Sukuk

Berdasarkan hasil pengujian data menunjukkan bahwa koefisien regresi nilai nominal sukuk berpengaruh signifikan terhadap imbal hasil sukuk. Penelitian ini menunjukkan adanya hubungan positif antara nilai nominal sukuk terhadap imbal hasil sukuk pada tahun 2011-2016, artinya bahwa setiap kenaikan nilai nominal sukuk akan meningkatkan imbal hasil sukuk dan sebaliknya, jika setiap penurunan nilai nominal sukuk akan menurunkan imbal hasil sukuk. Jadi, dapat disimpulkan bahwa hasil penelitian ini menunjukkan nilai nominal sukuk berpengaruh signifikan terhadap imbal hasil sukuk.

Semakin besar nilai nominal sukuk, maka imbal hasil sukuk yang didapat akan semakin tinggi. Investor yang ingin membeli sukuk perlu melihat nilai

¹²² Destinasari, *Pengaruh Tingkat*, hlm.1.

¹²³ Surya dan Nashar, *Analisis Pengaruh*, hlm.186.

¹²⁴ Gultom, *Pengaruh Inflasi*, hlm.11.

nominal sukuk dari perusahaan penerbit sukuk. Hal tersebut dapat menjadi indikasi bagi para investor untuk mendapatkan seberapa besar prosentase dari imbal hasil sukuk. Hal ini menunjukkan nilai nominal sukuk tinggi akan menawarkan imbal hasil yang tinggi untuk menarik investor berinvestasi pada sukuk yang diterbitkan perusahaan tersebut, begitu pula sebaliknya bagi perusahaan dengan skala kecil yang memiliki nilai nominal sukuk rendah, maka akan menawarkan imbal hasil yang rendah.

Penelitian ini didukung oleh penelitian Hapsari¹²⁵ bahwa DER berpengaruh signifikan terhadap *yield to maturity* obligasi. Hal ini dapat disimpulkan bahwa semakin besar risiko yang dihadapi, maka *yield* yang diminta investor akan semakin tinggi. Sehingga, tingginya risiko *default* perusahaan di masa yang akan datang, akan berdampak pada tingginya *yield* perusahaan dan sebaliknya.

Penelitian Surya dan Nashar¹²⁶ juga menunjukkan bahwa terdapat pengaruh searah yang signifikan antara *debt to equity ratio* terhadap *yield* obligasi korporasi. Hal ini dapat disimpulkan, apabila terjadi kenaikan pada *debt to equity ratio* (nilai nominal sukuk yang diprosikan dengan *sukuk to equity ratio*) perusahaan akan menyebabkan kenaikan pada *yield* obligasi.

Begitu pun menurut penelitian yang dilakukan oleh Gultom¹²⁷ yang menunjukkan bahwa DER berpengaruh positif terhadap kinerja obligasi (YTM). Rasio *leverage* yang terlalu tinggi menunjukkan utang yang berlebihan dan menandakan adanya kemungkinan bahwa perusahaan tidak akan mampu

¹²⁵ Hapsari, *Kajian Yield*, hlm.74.

¹²⁶ Surya dan Nashar, *Analisis Pengaruh*, hlm.186.

¹²⁷ Gultom, *Pengaruh Inflasi*, hlm.11.

menciptakan laba yang cukup untuk membayar kewajiban obligasinya. Oleh karena itu, dapat disimpulkan bahwa dengan tingginya nilai obligasi, maka akan mengindikasikan semakin tingginya risiko perusahaan di masa yang akan datang, sehingga akan berdampak pada tingginya *yield* obligasi perusahaan.

Namun, hasil penelitian ini bertolak belakang dengan penelitian yang dilakukan oleh Almara¹²⁸ bahwa variabel nilai sukuk berpengaruh korelasi negatif dan tidak berpengaruh signifikan terhadap *last yield* sukuk. Selain itu, penelitian Aisah dan Haryanto¹²⁹ juga menunjukkan bahwa variabel *debt to equity ratio* tidak berhasil ditemukan adanya hubungan terhadap *yield* obligasi. Penelitian Nuraini¹³⁰ juga menunjukkan bahwa variabel *debt to equity ratio* berpengaruh negatif signifikan terhadap *return* obligasi syariah *ijarah* di Indonesia. Selanjutnya, penelitian Destinasari¹³¹ juga menunjukkan bahwa *debt to equity ratio* tidak memiliki pengaruh signifikan terhadap *yield to maturity* obligasi korporasi yang terdaftar di BEI periode 2010-2012. Begitu pun dengan penelitian yang dilakukan oleh Hamida¹³² menunjukkan bahwa *debt to equity ratio* berpengaruh negatif signifikan terhadap *yield to maturity*. Bertolak belakangnya penelitian ini dikarenakan perbedaan sampel, objek, dan periode.

¹²⁸ Almara, *Analisis Pengaruh*, hlm.viii.

¹²⁹ Aisah dan Haryanto, *Analisis Faktor-faktor*, hlm.1.

¹³⁰ Nuraini, *Pengaruh Inflasi*, hlm.91.

¹³¹ Destinasari, *Pengaruh Tingkat*, hlm.1.

¹³² Hamida, *Pengaruh Likuiditas*, hlm.71.

C. Pengaruh Ukuran Perusahaan dan Nilai Nominal Sukuk secara Simultan terhadap Imbal Hasil Sukuk

Berdasarkan hasil pengujian data menunjukkan bahwa ukuran perusahaan dan nilai nominal sukuk secara simultan berpengaruh signifikan terhadap imbal hasil sukuk, yang berarti para investor memiliki implikasi dalam menggunakan ukuran perusahaan dan nilai nominal sukuk secara bersama-sama dalam memprediksi imbal hasil sukuk suatu perusahaan. Nilai nominal sukuk yang tinggi biasanya diterbitkan oleh perusahaan-perusahaan besar yang menginginkan risiko tinggi, sehingga imbal hasil sukuk yang didapat juga akan semakin tinggi. Hal tersebut dapat menjadi tanda-tanda bagi para investor dalam mendapatkan imbal hasil sukuk.

Hasil penelitian ini sesuai dengan penelitian yang dilakukan oleh Hapsari¹³³ menunjukkan bahwa ukuran perusahaan dan DER secara simultan berpengaruh terhadap *yield to maturity* obligasi. Hal ini berarti jika ada peningkatan ukuran perusahaan dan DER secara bersama-sama akan meningkatkan *yield* sukuk, begitu pula sebaliknya. *Debt to equity ratio* (DER) lebih mengacu ke konvensional, sedangkan *sukuk to equity ratio* (SER) mengacu pada syariah atau juga disebut nilai nominal sukuk.

Penelitian Nuraini¹³⁴ juga menunjukkan bahwa secara simultan *debt to equity ratio* dan ukuran perusahaan memiliki pengaruh terhadap *return* obligasi syariah *ijarah* di Indonesia. Sehingga, dapat disimpulkan bahwa apabila terjadi

¹³³ Hapsari, *Kajian Yield*, hlm.74.

¹³⁴ Nuraini, *Pengaruh Inflasi*, hlm.91.

kenaikan pada *debt to equity ratio* dan ukuran perusahaan secara bersama-sama akan menyebabkan kenaikan pada *return* obligasi syariah *ijarah*.

Begitu pun dengan penelitian yang dilakukan oleh Gultom¹³⁵ bahwa uji simultan menunjukkan variabel ukuran perusahaan dan DER berpengaruh terhadap kinerja obligasi (YTM), yang artinya apabila secara bersamaan terjadi peningkatan ukuran perusahaan dan DER, maka akan menyebabkan kenaikan kinerja obligasi yang diproksikan dengan YTM.

¹³⁵ Gultom, *Pengaruh Inflasi*, hlm.11.