

## BAB IV

### ANALISIS DATA DAN PEMBAHASAN

#### A. Gambaran Umum

Pada bab ini peneliti akan memaparkan pengujian hipotesis dan hasil analisis. Data yang digunakan dalam analisis tersebut merupakan data sekunder yang diperoleh dari Pojok Bursa Efek Indonesia UMY (Universitas Muhammadiyah Yogyakarta). Seluruh perusahaan penerbit sukuk yang terdaftar dan diperdagangkan di BEI (Bursa Efek Indonesia) dan tercatat di *Indonesian Bond Market Directory* (IBMD) pada tahun 2002-2012.

Perusahaan yang dijadikan sampel pada penelitian ini memiliki beberapa kriteria, antara lain:

- a. Perusahaan tersebut terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) dan tercatat di *Indonesia Bond Market Directory* (IBMD).
- b. Mengeluarkan laporan keuangan tahunan ataupun triwulanan.
- c. Perusahaan tidak menerbitkan obligasi konvensional pada periode penelitian. Hal ini bertujuan untuk menghindari hasil penelitian yang bias.
- d. Sukuk yang diterbitkan berakad ijarah. Dipilihnya akad ijarah dalam penelitian ini dikarenakan skim ijarah lebih dominan di mata para investor.

Dan selama periode penelitian (2002-2012) yang dilakukan oleh peneliti,

perusahaan yang telah menerbitkan sukuk selama periode penelitian (2002-2012).

**Tabel 4.1**  
**Daftar keterangan Perusahaan Penerbit Sukuk (2002-2012)**

Data perusahaan	jumlah
Total perusahaan penerbit sukuk	45
Perusahaan penerbit sukuk ijarah	30
Perusahaan penerbit sukuk mudharabah	15
Perusahaan yang menerbitkan obligasi pada periode penelitian	38
<b>Total Sampel</b>	<b>7</b>

Sumber : BAPEPAM LK, diolah

Dan perusahaan yang telah menerbitkan sukuk dari tabel diatas berjumlah 45 perusahaan. Dari 45 perusahaan penerbit sukuk tersebut akan diklasifikasikan sesuai kriteria sampel yang telah ditetapkan. Dan hasilnya, dari 45 perusahaan penerbit sukuk selama periode penelitian terdapat 38 perusahaan yang menerbitkan obligasi pada tahun yang sama atau selama periode penelitian. Terdapat 15 perusahaan yang menerbitkan sukuk dengan akad mudharabah dan ada 30 perusahaan yang menerbitkan sukuk dengan akad ijarah.

Berdasarkan kriteria sampel yang telah ditentukan oleh peneliti, dari 30 perusahaan tersebut hanya ada 7 perusahaan yang memenuhi kriteria sampel yang telah ditetapkan oleh peneliti. Perusahaan-perusahaan tersebut meliputi :

**Tabel 4.2**  
**Sampel Penelitian**

<b>no</b>	<b>Nama perusahaan</b>	<b>Tahun</b>
1	PT Matahari Putra Prima	2004
2	PT Sona Topas Tourism & Industry	2004
3	PT Berlina	2004
4	PT Humpus Intermoda Transportasi	2004
5	PT Apexindo Pratama Putra	2005
6	PT Ricky Putra Globalindo	2005
7	PT Metrodata Elektronik	2008

Sumber : Pojok BEI UMY

## **B. Analisis Deskriptif**

Untuk mengetahui gambaran umum tentang perbandingan kinerja keuangan perusahaan sebelum dan sesudah menerbitkan sukuk, bisa dilihat

dari penelitian yang dilakukan di tingkat perusahaan.

**Tabel 4.3**  
**Rata-rata Rasio Keuangan Sebelum Penerbitan Sukuk**

Rasio Keuangan	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
CR	7	0.94	3.08	1.5629	.72899
TATO		0.33	2.33	0.9300	3.50688
ROA		1.39	9.18	4.2686	2.84959
PER		4.11	21.50	12.9800	5.76575

Sumber : Data Diolah

Pada tabel 4.3 diatas merupakan gambaran umum dari analisis deskriptif mengenai kinerja rasio keuangan perusahaan sebelum menerbitkan sukuk. Dari tabel diatas dapat diketahui besarnya rata-rata rasio keuangan perusahaan sebelum menerbitkan sukuk. Rata-rata *Current Ratio* perusahaan sebelum menerbitkan sukuk sebesar 1.5629, kemudian rata-rata *Total asset Turn Over* perusahaan sebelum menerbitkan sukuk sebesar 0.9300, sedangkan rata-rata *Return On Asset* perusahaan sebelum menerbitkan sukuk sebesar 4.2686, dan untuk *Price Earning Ratio* sebelum menerbitkan sukuk sebesar 12.9800.

**Tabel4.4**  
**Rata-rata Rasio Keuangan Setelah Penerbitan Sukuk**

Rasio Keuangan	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
----------------	---	---------	---------	------	----------------

CR	7	.83	9.42	4.3814	3.50688
TATO		.35	3.21	1.0986	1.00804
ROA		.83	9.42	4.3814	3.50688
PER		8.06	20.77	13.2986	4.61740

Sumber : Data Diolah

Pada tabel 4.4 diatas merupakan gambaran umum dari analisis deskriptif mengenai kinerja rasio keuangan perusahaan setelah menerbitkan sukuk. Dari tabel diatas dapat diketahui besarnya rata-rata rasio keuangan perusahaan setelah menerbitkan sukuk. Rata-rata *Current Ratio* perusahaan setelah menerbitkan sukuk sebesar 4.3814, kemudian rata-rata *Total asset Turn Over* perusahaan setelah menerbitkan sukuk sebesar 1.0986, sedangkan rata-rata *Return On Asset* perusahaan setelah menerbitkan sukuk sebesar 4.3814, dan untuk *Price Earning Ratio* setelah menerbitkan sukuk sebesar 13.2986.

Pada tabel 4.4 terlihat bahwa *current ratio* (CR) perusahaan setelah menerbitkan sukuk mempunyai rata-rata (*mean*) sebesar 4.3814, dan itu lebih tinggi bila dibandingkan nilai rata-rata (*mean*) CR perusahaan sebelum menerbitkan sukuk yang sebesar 1.5629 (lihat tabel 4.3). dengan meningkatnya nilai rata-rata CR perusahaan, berarti perusahaan mampu mencukupi kebutuhan jangka pendeknya dengan menerbitkan sukuk. Karena semakin tinggi nilai CR sebuah perusahaan berarti perusahaan

Pada tabel 4.4 terlihat bahwa *total asset turn over* (TATO) perusahaan setelah menerbitkan sukuk mempunyai rata-rata (*mean*) sebesar 1.0986, dan itu lebih tinggi bila dibandingkan nilai rata-rata (*mean*) TATO perusahaan sebelum menerbitkan sukuk yang sebesar 0.9300 (lihat tabel 4.3). dengan meningkatnya nilai rata-rata TATO perusahaan, berarti perusahaan semakin efektif dalam mengelola asetnya dan efektif dalam menggunakan aktivitya pada penjualan.

Pada tabel 4.4 terlihat bahwa *return on asset* (ROA) perusahaan setelah menerbitkan sukuk mempunyai rata-rata (*mean*) sebesar 4.3814, dan itu lebih tinggi bila dibandingkan nilai rata-rata (*mean*) ROA perusahaan sebelum menerbitkan sukuk yang sebesar 4.2686 (lihat tabel 4.3). dengan meningkatnya nilai rata-rata ROA perusahaan, berarti perusahaan mampu menghasilkan laba yang lebih tinggi berdasarkan pada tingkat asset tertentu. Semakin tinggi ROA maka perusahaan semakin efisien dan efektif dalam pengelolaan asset yang semakin baik.

Pada tabel 4.4 terlihat bahwa *price earning ratio* (PER) perusahaan setelah menerbitkan sukuk mempunyai rata-rata (*mean*) sebesar 12.9800, dan itu lebih tinggi bila dibandingkan nilai rata-rata (*mean*) PER perusahaan sebelum menerbitkan sukuk yang sebesar 13.2986 (lihat tabel 4.3). dengan meningkatnya nilai rata-rata PER perusahaan, berarti perusahaan mempunyai prospek pertumbuhan yang tinggi di mata para investor. Karena semakin tinggi nilai PER suatu perusahaan berarti perusahaan tersebut memiliki prospek pertumbuhan yang tinggi.

investor. Karena para investor akan melihat nilai PER suatu perusahaan sebelum menanamkan modalnya pada perusahaan tersebut.

### C. Pengujian Hipotesis

Dalam penelitian ini menggunakan statistic non-parametrik dengan uji wilcoxon sebagai alat uji data penelitian. Uji ini dilakukan untuk membandingkan antara dua kelompok data yang saling berhubungan. Dan pada penelitian ini uji wilcoxon digunakan untuk membandingkan kinerja keuangan perusahaan sebelum dan sesudah menerbitkan sukuk. Cara pengambilan keputusan uji wilcoxon adalah jika  $\text{sig.t} < 0.05$ , maka  $H_a$  diterima, dan menyatakan bahwa rasio keuangan perusahaan yang digunakan pada penelitian ini mempunyai perbedaan antara sebelum dan sesudah menerbitkan sukuk.

**Tabel 4.5**  
**Hasil Uji Wilcoxon**

	Rasio Keuangan	Z	Asymp.Si g.(2tailed)	Ha
1	<i>Current ratio</i>	-.845	.398	Ditolak
2	Total Asset Turn Over	-1.101	.271	Ditolak
3	Return On Asset	-.845	.398	Ditolak
4	Price Earning Ratio	-.000	1.000	Ditolak

### 1. Pengujian Hipotesis Pertama

Ha diterima jika terdapat perbedaan *current ratio* yang signifikan pada perusahaan sebelum dan sesudah menerbitkan sukuk. Dan Ha ditolak jika tidak terdapat perbedaan *current ratio* yang signifikan pada perusahaan sebelum dan sesudah menerbitkan sukuk.

Hasil uji *current ratio* pada uji wilcoxon menunjukkan bahwa nilai signifikansinya (Asymp.sig.2tailed) adalah 0.398. oleh karena  $0.398 > 0.05$  maka Ha ditolak. Hal ini berarti tidak ada perbedaan *current ratio* yang signifikan pada perusahaan antara sebelum dan sesudah menerbitkan sukuk.

### 2. Pengujian Hipotesis Kedua

Ha diterima jika terdapat perbedaan *Total Asset Turn Over* yang signifikan pada perusahaan sebelum dan sesudah menerbitkan sukuk. Dan Ha ditolak jika tidak terdapat perbedaan *Total Asset Turn Over* yang signifikan pada perusahaan sebelum dan sesudah menerbitkan sukuk.

Hasil uji *Total Asset Turn Over* pada uji wilcoxon menunjukkan bahwa nilai signifikansinya (Asymp.sig.2tailed) adalah 0.271. oleh karena  $0.271 > 0.05$  maka Ha ditolak. Hal ini berarti tidak ada perbedaan *Total Asset Turn Over* yang signifikan pada perusahaan antara sebelum dan sesudah menerbitkan sukuk.



Ha diterima jika terdapat perbedaan *Rerturn On Asset* yang signifikan pada perusahaan sebelum dan sesudah menerbitkan sukuk. Dan Ha ditolak jika tidak terdapat perbedaan *Rerturn On Asset* yang signifikan pada perusahaan sebelum dan sesudah menerbitkan sukuk.

Hasil uji *Rerturn On Asset* pada uji wilcoxon menunjukkan bahwa nilai signifikansinya (Asymp.sig.2tailed) adalah 0.398. oleh karena  $0.398 > 0.05$  maka Ha ditolak. Hal ini berarti tidak ada perbedaan *Rerturn On Asset* yang signifikan pada perusahaan antara sebelum dan sesudah menerbitkan sukuk.

#### 4. Pengujian Hipotesis Keempat

Ha diterima jika terdapat perbedaan *Price Earning Ratio* yang signifikan pada perusahaan sebelum dan sesudah menerbitkan sukuk. Dan Ha ditolak jika tidak terdapat perbedaan *Price Earning Ratio* yang signifikan pada perusahaan sebelum dan sesudah menerbitkan sukuk.

Hasil uji *Price Earning Ratio* pada uji wilcoxon menunjukkan bahwa nilai signifikansinya (Asymp.sig.2tailed) adalah 1.000. oleh karena  $1.000 > 0.05$  maka Ha ditolak. Hal ini berarti tidak ada perbedaan *Price Earning Ratio* yang signifikan pada perusahaan antara sebelum dan

## D. Pembahasan Hipotesis

### 1. Rasio Likuiditas

Dalam penelitian ini, rasio likuiditas diwakili oleh *current ratio*. *Current ratio* menunjukkan tingkat kemampuan perusahaan dalam jangka pendek dalam memenuhi kewajiban-kewajibannya. *Current ratio* merupakan indikator dari likuiditas sebuah perusahaan. Rasio yang rendah pada perusahaan menunjukkan bahwa perusahaan kekurangan modal dalam membayar hutang, tetapi apabila rasio yang tinggi belum tentu perusahaan dalam kondisi yang likuid ( James O.Gill, 2006: 11).

Berdasarkan hasil pengujian menggunakan statistik, rata-rata *current ratio* perusahaan semakin tinggi atau mengalami peningkatan setelah menerbitkan sukuk. Hal tersebut ditunjukkan dengan rata-rata sebesar 4.3814 yang mana sebelum menerbitkan sukuk *current ratio* perusahaan hanya mencapai 1.5629. Tetapi peningkatan tersebut tidak signifikan secara statistik, hal tersebut ditunjukkan dengan nilai signifikansinya yang mencapai 0.398.

Tidak adanya perbedaan *current ratio* yang signifikan pada perusahaan setelah menerbitkan sukuk sejalan dengan hasil penelitian dari Iko Taufik (2012) yang menyatakan bahwa tidak ada perbedaan yang signifikan pada *current ratio* perusahaan antara sebelum dan sesudah menerbitkan sukuk.

Tidak signifikansinya perbedaan *current ratio*, mengindikasikan bahwa dana segar yang didapat perusahaan (perusahaan yang dijadikan sampel penelitian) dari investor melalui penawaran sukuk tidak

sepenuhnya digunakan untuk mencukupi kebutuhan likuiditas perusahaan dalam rentan waktu satu tahun (selama periode penelitian).

## 2. Rasio Aktifitas

Dalam penelitian ini, rasio aktifitas diwakili oleh *total asset turn over* (TATO). Rasio ini menunjukkan seberapa besar efisiensi penggunaan asset oleh perusahaan. Semakin tinggi angka perputaran aktiva tetap, semakin efektif perusahaan dalam mengelola asetnya. TATO menunjukkan sejauh mana kemampuan perusahaan menghasilkan penjualan berdasarkan aktiva tetap yang dimiliki perusahaan (Hanafi, 2008: 39).

Berdasarkan hasil pengujian menggunakan statistik, rata-rata *total asset turn over* perusahaan semakin tinggi atau mengalami peningkatan setelah menerbitkan sukuk. Hal tersebut ditunjukkan dengan rata-rata sebesar 1.0986 yang mana sebelum menerbitkan sukuk *total asset turn over* perusahaan hanya mencapai 0.9300. Tetapi peningkatan tersebut tidak signifikan secara statistic, hal tersebut ditunjukkan dengan nilai signifikansinya yang mencapai 0.271.

Tidak adanya perbedaan *total asset turn over* yang signifikan pada perusahaan yang menerbitkan sukuk sejalan dengan hasil penelitian dari Tengku Indra Pranama yang menyatakan bahwa tidak ada perbedaan yang signifikan antara sebelum dan sesudah menerbitkan sukuk.

Kemudian, tidak signifikansinya perbedaan TATO perusahaan sebelum dan setelah menerbitkan sukuk ditunjukkan oleh nilai  $t$ -statistik yang

penerbitan sukuk yang diterima perusahaan belum dapat meningkatkan efisiensi dan efektifitas perusahaan dalam memanfaatkan asset yang telah dimiliki dalam kurun waktu satu tahun (selama periode penelitian).

### 3. Rasio Profitabilitas

Dalam penelitian ini rasio profitabilitas diwakili oleh *return on asset* (ROA). Rasio ini mengukur kemampuan perusahaan menghasilkan keuntungan (profitabilitas) pada tingkat penjualan asset dan modal saham tertentu. ROA mengukur tingkat kemampuan perusahaan menghasilkan laba bersih berdasarkan tingkat asset tertentu. ROA yang tinggi menunjukkan efisiensi dan efektifitas pengelolaan asset yang berarti semakin baik (Hanafi, 2008: 42).

Berdasarkan hasil pengujian menggunakan statistik, rata-rata *return on asset* perusahaan semakin tinggi atau mengalami peningkatan setelah menerbitkan sukuk. Hal tersebut ditunjukkan dengan rata-rata sebesar 4.3814 yang mana sebelum menerbitkan sukuk *return on asset* perusahaan hanya mencapai 4.2686. Tetapi peningkatan tersebut tidak signifikan secara statistic, hal tersebut ditunjukkan dengan nilai signifikansinya yang mencapai 0.398.

Tidak adanya perbedaan *return on asset* yang signifikan pada perusahaan yang menerbitkan sukuk sejalan dengan hasil penelitian dari

perbedaan yang signifikan antara sebelum dan sesudah menerbitkan sukuk.

Hal tersebut menunjukkan bahwa perusahaan tidak melibatkan dana dari sukuk sepenuhnya untuk meningkatkan efektifitas dari asset yang dimiliki, guna menunjang laba bersih yang maksimal dari asset tersebut dalam kurun waktu satu tahun (selama periode penelitian )

#### 4. Rasio Pasar

Rasio pasar dalam penelitian ini diwakili oleh *price earning ratio* (PER). Rasio ini mengukur harga pasar saham perusahaan, relative terhadap nilai bukunya. Sudut pandang rasio ini lebih banyak berdasar pada sudut pandang investor. PER melihat harga pasar saham relative terhadap earningnya. Perusahaan yang diharapkan tumbuh tinggi biasanya mempunyai nilai PER yang tinggi. Sebaliknya, perusahaan yang diharapkan mempunyai pertumbuhan yang rendah, akan mempunyai PER yang rendah pula (Hanafi, 2008: 43).

Berdasarkan hasil pengujian menggunakan statistik, rata-rata *price earning ratio* perusahaan semakin tinggi atau mengalami peningkatan setelah menerbitkan sukuk. Hal tersebut ditunjukkan dengan hasil rata-rata PER sebesar 13.2986 yang mana sebelum menerbitkan sukuk rata-rata *price earning ratio* perusahaan hanya mencapai 12.9800. Tetapi peningkatan tersebut tidak signifikan secara statistic, hal tersebut ditunjukkan dengan nilai signifi

Dengan kata lain di mata para investor perusahaan tersebut memiliki pertumbuhan yang masih rendah. Artinya investor menilai perusahaan tersebut memiliki keuntungan yang kecil, terbukti dari hasil tidak signifikan-nya ROA perusahaan.

Secara keseluruhan dari hasil uji Wilcoxon dalam penelitian ini menunjukkan bahwa tidak ada perbedaan yang signifikan pada rasio keuangan perusahaan yang meliputi *current ratio*, *total asset turn over*, *return on asset* dan *price earning ratio* sebelum dan setelah perusahaan menerbitkan sukuk.

Obligasi syariah atau sukuk yang digunakan perusahaan sebagai *financial leverage* (leverage keuangan) diharapkan mampu mendongkrak keuntungan atau laba suatu perusahaan. Karena itu, pembicaraan mengenai *leverage* keuangan akan berkaitan dengan struktur modal perusahaan. Dan semakin tinggi leverage keuangan perusahaan berarti DFL (*degree of financial leverage*) perusahaan juga tinggi. Dan DFL memiliki implikasi terhadap earning perusahaan. Apabila DFL perusahaan itu tinggi maka EBIT (*earning before income and taxes*) perusahaan juga akan tinggi (Hanafi, 2008: 332).

Tidak signifikansinya hasil dari uji hipotesis dalam penelitian ini membuktikan bahwa penggunaan struktur modal perusahaan melalui leverage keuangan (yang pada penelitian ini menggunakan sukuk sebagai struktur modal perusahaan) belum mampu meningkatkan kinerja rasio-

modal yang digunakan berjenis sukuk, dan sukuk merupakan salah satu jenis pendanaan yang bersifat investasi dan hasil investasi yang diterapkan pada perusahaan berdampak pada keuntungan jangka panjang.

Kemudian tidak signifikannya hasil dari uji hipotesis dalam penelitian ini juga membuktikan bahwa struktur modal (pendanaan) melalui *Financial Leverage* belum terbukti mampu meningkatkan kinerja rasio-rasio keuangan perusahaan. Seperti telah diungkapkan oleh Modigliani dan Miller pada teorinya (Pendekatan MM) bahwa struktur modal tidak mempengaruhi nilai perusahaan. Modigliani dan Milner berpendapat bahwa tingkat keuntungan dan risiko usaha (keputusan investasi) yang akan mempengaruhi nilai perusahaan (bukanya keputusan pendanaan) (Hanafi, 2008: 300).

Untuk para investor yang berminat menanamkan modalnya pada bentuk investasi berjenis sukuk, diharapkan untuk memahami dan mengerti tentang sukuk bahwa investasi jenis sukuk memiliki dampak keuntungan yang bersifat jangka panjang. Kemudian, diharapkan bagi para investor lebih waspada dan teliti. Alangkah baiknya jika para investor melihat *prospectus* perusahaan penerbit sukuk terlebih dahulu. Hal tersebut berguna untuk mengetahui apa yang akan dilakukan oleh perusahaan dengan dana dari hasil penjualan sukuk.