

**PENGARUH STRUKTUR MODAL, UKURAN PERUSAHAAN DAN
COUPON TERHADAP NILAI JUAL OBLIGASI
(Studi pada Perusahaan Penerbit Obligasi Syariah yang Terdapat pada
Bursa Efek Indonesia Periode Tahun 2013-2016)**

(Skripsi)

Oleh
Imas Kumala Dwi



**FAKULTAS ILMU SOSIAL DAN ILMU POLITIK
UNIVERSITAS LAMPUNG
BANDAR LAMPUNG
2018**

ABSTRAK

PENGARUH STRUKTUR MODAL, UKURAN PERUSAHAAN DAN *COUPON* TERHADAP NILAI JUAL OBLIGASI (Studi pada Perusahaan Penerbit Obligasi Syariah yang Terdapat pada Bursa Efek Indonesia Periode Tahun 2013-2016)

Oleh

IMAS KUMALA DWI

Tujuan dari penelitian ini adalah untuk mengetahui pengaruh struktur modal, ukuran perusahaan, dan *coupon* terhadap nilai jual obligasi pada perusahaan penerbit obligasi syariah yang terdapat di Bursa Efek Indonesia periode tahun 2013-2016, dengan populasi berjumlah 15 perusahaan dan yang menjadi sampel dalam penelitian ini adalah 13 perusahaan yang ditentukan melalui *purposive sampling*. Penelitian ini menggunakan teknik analisis regresi model panel data dan menggunakan alat analisis program *E-views* 9.0. Hasil uji t menunjukkan bahwa variabel struktur modal dan ukuran perusahaan secara parsial berpengaruh tidak signifikan terhadap nilai jual obligasi, sedangkan variabel *coupon* secara parsial berpengaruh signifikan terhadap nilai jual obligasi. Hasil uji F yang menunjukkan bahwa variabel struktur modal, ukuran perusahaan dan *coupon* secara simultan berpengaruh signifikan terhadap nilai jual obligasi. Hasil R^2 yang menunjukkan hubungan antar variabel dalam kategori sangat kuat.

Kata Kunci: *Coupon*, Nilai Jual Obligasi, Struktur Modal dan Ukuran Perusahaan.

ABSTRACT

**THE INFLUENCE OF CAPITAL STRUCTURE, FIRM SIZE AND COUPON
ON THE VALUE OF BOND SALE**
*(Study in Publisher Company Of Islamic Bonds in Indonesia Stock Exchange
period 2013-2016)*

By

IMAS KUMALA DWI

The purpose of this study was to determine the capital structure, firm size and coupon on the value of bond sale in the publisher company of Islamic bonds in Indonesian Stock Exchange period 2013-2016, the number of population is 15 the companies and the samples of this research are 13 companies which selected through purposive sampling. This research used regression analysis model panel data and analysis tools is E-views 9.0. The results of t test show that variable capital structure and the firm size partially effect insignificant on the value of bond sale, while variable coupon partially effect significant on the value of bond sale. The result of F test shows that the variable capital structure, firm size and coupon simultaneously have significant influence on the value of bond sale. The result of R^2 shows the relation among the variables is in a very strong category.

Keywords: *Coupon , The Selling Of Bonds , Capital Structure and Firm size.*

**PENGARUH STRUKTUR MODAL, UKURAN PERUSAHAAN DAN
COUPON, TERHADAP NILAI JUAL OBLIGASI
(Studi pada Perusahaan Penerbit Obligasi Syariah yang Terdapat pada
Bursa Efek Indonesia Periode Tahun 2013-2016)**

Oleh
Imas Kumala Dwi

Skripsi

Sebagai salah satu syarat untuk mencapai gelar
SARJANA ADMINISTRASI BISNIS

Pada

Jurusan Ilmu Administrasi Bisnis
Fakultas Ilmu Sosial Dan Ilmu Politik



**FAKULTAS ILMU SOSIAL DAN ILMU POLITIK
UNIVERSITAS LAMPUNG
BANDAR LAMPUNG
2018**

Judul Skripsi

**: PENGARUH STRUKTUR MODAL,
UKURAN PERUSAHAAN DAN *COUPON*
TERHADAP NILAI JUAL OBLIGASI
(Studi pada Perusahaan Penerbit
Obligasi Syariah yang Terdapat pada
Bursa Efek Indonesia Periode Tahun
2013-2016)**

Nama Mahasiswa

: *Imas Kumala Dwi*

Nomor Pokok Mahasiswa

: 1416051050

Jurusan

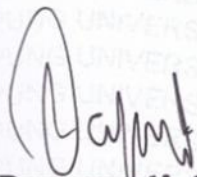
: Ilmu Administrasi Bisnis

Fakultas

: Ilmu Sosial dan Ilmu Politik

MENYETUJUI

1. Komisi Pembimbing

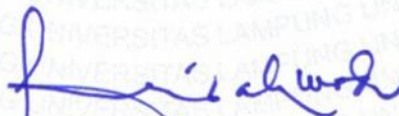


Damayanti, S.A.N., M.A.B.
NIP 19810106 200501 2 002



M. Iqbal Harori, S.A.B., M.Si.
NIK 231504880320101

2. Ketua Jurusan Ilmu Administrasi Bisnis

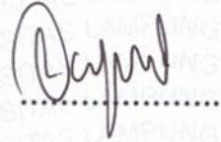


Ahmad Rifa'i, S.Sos., M.Si.
NIP 19750204 200012 1 001

MENGESAHKAN

1. Tim Penguji

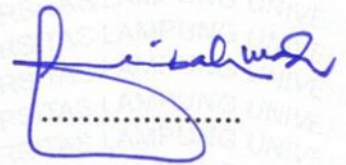
Ketua : Damayanti, S.A.N., M.A.B.



Sekretaris : M. Iqbal Harori, S.A.B., M.Si.



Penguji : Ahmad Rifa'i, S.Sos., M.Si.

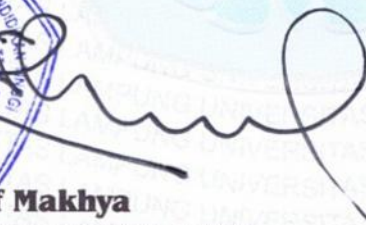


2. Dekan Fakultas Ilmu Sosial dan Ilmu Politik



Dr. Syarif Makhya

NIP 19590803 198603 1 003



Tanggal Lulus Ujian Skripsi : 21 Mei 2018

PERNYATAAN

Dengan ini saya menyatakan bahwa:

1. Karya tulis saya, skripsi/ laporan akhir ini, adalah asli dan belum pernah diajukan untuk mendapat gelar akademik (Sarjana/ Ahli Madya), baik di Universitas Lampung maupun perguruan tinggi lainnya.
2. Karya tulis ini murni gagasan, rumusan dan penelitian saya sendiri, tanpa bantuan pihak lain kecuali arahan tim pembimbing.
3. Dalam karya tulis ini tidak terdapat karya atau pendapat lain kecuali secara tertulis dan jelas dicantumkan sebagai acuan dalam naskah dengan disebutkan nama pengarang dan dicantumkan dalam daftar pustaka.
4. Pernyataan ini saya buat dengan sesungguhnya dan apabila dikemudian hari terdapat penyimpangan dan ketidak benaran dalam pernyataan ini, maka saya bersedia menerima sanksi akademik berupa pencabutan gelar yang telah diperoleh karena karya tulis ini serta sanksi lainnya sesuai dengan norma yang berlaku di Universitas Lampung.

Bandar Lampung, 14 Mei 2108
Yang membuat pernyataan



Imas Kumala Dwi
NPM.1416051050

RIWAYAT HIDUP



Penulis lahir di Kacamarga, 03 Januari 1996 dengan nama Imas Kumala Dwi. Penulis merupakan anak kedua dari dua bersaudara buah kasih antara Bapak Suropto Hadi Waluyo dengan Ibu Sulastri. Penulis memiliki kakak laki-laki dengan nama Wawan Kuswantoro.

Pendidikan formal yang ditempuh oleh penulis diawali di SD N 2 Kacamarga yang diselesaikan pada tahun 2008. Penulis melanjutkan pendidikan sekolah menengah pertama di SMP N 2 Kedondong kabupaten Pesawaran yang selesai pada tahun 2011, selama di SMP penulis aktif di organisasi Seni dan Rohis. Setelah itu penulis melanjutkan pendidikan di SMA N 1 Ambarawa kabupaten Pringsewu yang selesai pada tahun 2014, selama di SMA penulis aktif di organisasi Palang Merah Remaja (PMR), Olimpiade Ekonomi dan Pencinta Alam (PA).

Pada tahun 2014 penulis terdaftar sebagai mahasiswa Strata Satu Jurusan Ilmu Administrasi Bisnis Fakultas Ilmu Sosial dan Ilmu Politik Universitas Lampung melalui jalur SBMPTN (Seleksi Bersama Masuk Perguruan Tinggi Negeri). Selama menjadi mahasiswa penulis aktif dalam organisasi Himpunan Mahasiswa Jurusan Ilmu Administrasi Bisnis Fakultas Ilmu Sosial dan Ilmu Politik

Universitas Lampung dan menjabat sebagai Kepala Bidang Kesekretariatan periode 2016/2017. Penulis juga aktif di organisasi Fakultas yaitu Forum Studi Pengembangan Islam (FSPI) dan menjabat sebagai Sekertaris Bidang Hubungan Luar periode 2016/2017. Pada organisasi tingkat universitas penulis juga aktif di organisasi Koperasi Mahasiswa (KOPMA UNILA).

Pada tahun 2016 penulis mendapat hibah Program Mahasiswa Wirausaha (PMW) yang diselenggarakan oleh Universitas Lampung. Penulis mengikuti program Kuliah Kerja Nyata (KKN) Periode I tahun 2017 di Desa Karang Tanjung Kecamatan Padang Ratu Kabupaten Lampung Tengah selama 40 hari.

MOTTO

“Wahai orang-orang yng beriman jadikanlah sabar dan sholat sebagai penolongmu, sesungguhnya Allah beserta orang-orang yang sabar”
(QS.Al-Baqarah:153)

Hidup manusia sudah ada yang menentukan jadi tetap bersyukur karna Allah memiliki takdir terbaik untuk setiap hamba-Nya
(Bapak)

Hidup seperti air yang selalu bermanfaat untuk orang lain
(Imas Kumala Dwi)

Kegagalan hanya terjadi jika kita menyerah
(M. Irvan Marista.,S.E)

PERSEMBAHAN

Alhamdulillah segala puji syukur kehadiran Allah SWT yang telah melimpahkan rahmat dan karunia-Nya sehingga karya ini dapat diselesaikan. Sholawat serta salam selalu tercurah untuk rosulullah Muhammad SAW.

Karya ini kupersembahkan sebagai tanda cinta dan kasih ku kepada:

Kedua orang tua tercinta, yaitu Alm. Mama Sulastri yang sekarang disurga dan

Bapak Suropto Adi Waluyo

Kakak ku tersayang Mamas Wawan Kuswan Toro

Untuk Semua keluarga, Dosen Pembimbing, Dosen Penguji, sahabat, teman, dan untuk semua orang yang tulus menyayangiku selama ini terimakasih kalian telah memberi warna di hidupku.

Untuk Para Pendidik dan Almamater Tercinta,

UNIVERSITAS LAMPUNG.

SANWACANA

Alhamdulillah segala puji bagi Allah SWT yang telah memberi rahmat dan hidayah serta karunia untuk penulis serta sholawat dan salam tak lupa penulis haturkan untuk baginda nabi Muhammad SAW yang selalu penulis harapkan syafaatnya di yaumul akhir kelak sehingga penulis dapat menyelesaikan penyusunan skripsi ini.

Skripsi dengan judul **“Pengaruh Struktur Modal, Ukuran Perusahaan dan *Coupon* Terhadap Nilai Jual Obligasi (Studi Pada Perusahaan Penerbit Obligasi Syariah Yang Terdapat Pada Bursa Efek Indonesia Periode Tahun 2013-2016)”**. Penyusunan Skripsi ini sebagai syarat untuk memperoleh gelar sarjana Administrai Binis (S.A.B) di Universitas Lampung.

Selama proses penyusunan skripsi ini penulis menyadari keterbatasan kemampuan yang dimiliki, selama penulisan skripsi ini penulis banyak mendapat bimbingan, bantuan, dan dukungan serta arahan dari berbagai pihak. Oleh karena itu dengan segala kerendahan hati penulis mengucapkan banyak terima kasih kepada:

1. Allah SWT karena berkat limpahan rahmat dan karunianya serta nikmat yang telah diberikan sehingga penulis dapat menyelesaikan tugas akhir/ skripsi ini.
2. Nabi Muhammad SAW sebagai panutan penulis dalam menjalani kehidupan yang hanya sementara ini.

3. Bapak Dr. Syarief Makhya, M.Si., selaku Dekan Fakultas Ilmu Sosial dan Ilmu Politik Universitas Lampung.
4. Bapak Drs. Susetyo, M.Si., selaku Wakil Dekan 1 Fakultas Ilmu Sosial dan Ilmu Politik Universitas Lampung.
5. Bapak Drs. Denden Kurnia Drajat, M.Si., selaku wakil Dekan 2 Fakultas Ilmu Sosial dan Ilmu Politik Universitas Lampung.
6. Bapak Drs. Dadang Karya Bakti.M.M., selaku wakil Dekan 3 Fakultas Ilmu Sosial dan Ilmu Politik Universitas Lampung.
7. Bapak Ahmad Rifa'i , S.Sos., M.Si selaku Ketua Jurusan Ilmu Administrasi Bisnis serta selaku penguji yang telah banyak memberikan masukan dan saran yang membantu penulis dalam menyelesaikan skripsi ini.
8. Bapak Suprihatin Ali, S.Sos., M.Sc selaku sekretaris Jurusan Ilmu Administrasi Bisnis serta selaku dosen Pembimbing Akademik, terimakasih pak mau membimbing dan memberikan motivasi penulis selama berada di Jurusan Ilmu Administrasi Bisnis FISIP UNILA maaf jika selama ini saya banyak salah dan saya belum bisa seperti apa yang bapak inginkan.
9. Ibu Damayanti, S.AN.,M.AB selaku dosen pembimbing utama yang telah bersedia meluangkan waktu, tenaga dan pikirannya serta telah sabar membimbing penulis dan memberikan arahan kepada penulis sampai skripsi ini selesai. Terimakasih bu untuk semua yang telah diberikan semoga Allah selalau membalas kebaikan ibu dan maaf jika selama ini penulis banyak salah dan masih sering males untuk bimbingan.

10. Bapak M. Iqbal Harori, S.A.B., M.Si selaku dosen pembimbing kedua yang telah bersedia meluangkan waktu, dan pikirannya serta telah sabar setiap saat membimbing penulis dan memberikan arahan kepada penulis sampai skripsi ini selesai. Terimakasih pak untuk semua yang telah diberikan dan maaf jika selama ini penulis banyak salah, semoga Allah senantiasa membalas kebaikan bapak. Amin.
11. Untuk seluruh Bapak dan Ibu dosen Jurusan Ilmu Administrasi Bisnis.
12. Untuk ibu Mertayana selaku Staff Jurusan Ilmu Administrasi Bisnis yang sering memberikan arahan untuk penulis.
13. Terimakasih banyak untuk kedua orang tuaku tersayang Alm. Mama Sulastri yang sekarang sudah berada di Surga terimakasih ma untuk doanya, untuk semangat yang dari kecil kau beri buat Adik untuk kasih sayang tulus mama buat Adik, maafin Adik sampai nafas terakhir mama Adik belum bisa menjadi kebanggaan buat mama, dengan ini ma Adik wujudkan permintaan terakhir mama yang ingin Adik sarjana, walaupun raga mama tidak mendampingi Adik tapi Adik yakin di alam lain mama tidak berhenti mendokan Adik, Adik sayang mama. Terimakasih juga untuk Bapak Suropto Adi Waluyo yang selama ini telah sabar, terus memberikan doa dan dukungan buat Adik sampai Adik dapat menyelesaikan pendidikan ini. Terimakasih Pak untuk semuanya. Bapak sosok yang hebat selama 6 tahun ini Bapak mampu menjadi Bapak dan Mama buat Adik. Bapak selalu menuruti kemauan Adik, Bapak selalu memanjakan Adik dan Bapak

berkorban banyak hal untuk Adik. Maafin Adik yang masih sering merepotkan Bapak dan belum bisa menjadi sosok anak seperti yang Bapak mau.

14. Terimakasih buat kakak kandungku tersayang Wawan Kuswantoro teman berantem dari kecil orang yang selalu jail sama Adik, tapi tetep selalu jagain Adik, selalu nasehatin Adik dan selalu berusaha jadi super hero buat Adik. Makasih mas kamu rela menomor duakan kepentingan mu hanya untuk Adik. Maaf Adik belum bisa menjadi Adik terbaik untuk mamas.
15. Terimakasih untuk keluarga besarku yang selalu memberikan doa terbaiknya untuk ku dan selalu menasihati dalam segala hal.
16. Terimakasih untuk lelaki hebat yang menggantikan peran Bapak dan Mamas selama Adik jauh dari rumah, kamu mampu menjadi orang tua, kakak, dan sahabat terbaik untukku, kamu mampu membangkitkan aku saat aku terpuruk karena ditinggal Mama untuk selamanya, kamu yang menyadarkan aku kalau perjalanan hidupku masih panjang dan masih banyak yang membutuhkan aku untuk tetap ada di dunia ini. Terimakasih untuk semua yang telah kamu beri untukku bahkan kamu mau untuk berbagi Ibu dengan ku, aku bahagia bersamamu M. Irvan Marista.,S.E.
17. Terimakasih juga untuk sahabat ku sekaligus keluarga ku selama empat tahun ini yang mengatasnamakan keluarga KECE Septi Wuri Rosianur nda kesayangan yang selalu nasehatin aku dengan kedewasaan mu, berusaha sabar ngadepin sifat manja ku dan orang yang selalu memotivasi untuk mau

lanjut S2 dan usaha, Fitriyaningsih orang super yang aku kagumi karna orang yang paling sabar diantara kami dan orang yang gak kenal lelah. dan Mei Handika Fitriana orang yang gak lelah nasehati aku karna aku yang paling mgeyel diantara kalian. Pokoknya kalian adalah keluarga kece ku yang hebat dari dari awal masuk kuliah sampai sekarang kalian selalu mendukung dan mendoakan ku, kalian telah mendengarkan keluh kesahku kalian selalu menasihati, terimakasih ya. Aku sayang kalian. Maaf ya masih sering bandel saat dibilangin dan masih sering seperti anak kecil. Semoga Ukuwah ini selamanya.

18. Terimakasih buat isnaini safitri, teman tidurku selama dua tahun ini, teman ngobrol, teman curhat, mungkin karna kita berasal dari daerah yang sama dan kamu banyak tau tentang keluargaku saat ini, sampai kalau sudah cerita lepas kendali, maafkan aku yang selalu menambah beban pikiran mu mb kesayangan, terimakasih mb kamu sudah mau jadi mb terbaik untuk ku, aku sayang kamu aku mau kita sama-sama sukses dan kita tetep bersahabat selamanya.

19. Terimakasih untuk semua sahabat ku Anisa dan Dita, kalian terbaik dari jaman dahulu kala, sejak masih sama-sama alay, aku tidak tahu apa yang membuat kita bisa sedekat ini, yang pasti aku bahagia memiliki kalian, sejak SMP kalian telah mengisi hari-hari indahku dengan tingkah kalian. Anisa calon Ibu guru yang super baik dan cantik, Ibu guru yang sangat bijak dan tidak bisa jika sahabatnya sedih. Dita ibu bidan yang paling baik dan cerewet,

super bawel dari lahir tapi super baik dan sangat peduli dengan sahabatnya.

Pokoknya kalian terbaik dari dahulu, terimakasih Sa dan Ta.

20. Terimakasih Yuli Safitri, kamu super pengertian dan sabar ay, kamu yang selalu nasehatin aku dari kita SMA dulu, kamu yang selalu ada buat aku, aku sayang kamu ay.
21. Terimakasih untuk keluarga inces Gendis Zahra, Dwi surya dan Zulita Winarsih gak tau kenapa kita terbentuk padahal kalian adik tingkat semua tapi kalian telah memberi warna indah dalam hidup Mb. terimakasih ya Mb sayang kalian kuliah yang bener ya dan tetap istiqomah di jalan yang indah.
22. Terimakasih untuk keluarga LIBIDS Mb Tata, Mb Irma, Septi, Fitri, Mei, Rifa, Okti, Meri, Eka, Githa, Ayu, terimakasih untuk selama ini kalian mengajarkan ku banyak hal dan kalian mampu menjadi motivasi untuk ku, semua kita tetap istiqomah. Aku sayang kalian.
23. Terimakasih untuk Mb Happy yang udah menjadi mb terbaik ku selama dikampus.
24. Terimakasih juga buat anak-anak FSPI dikepemimpinan BERANI KREATIF kalian mengajarkanku bagaimana tetap sabar dan ikhlas dalam kondisi apapun terutama untuk bidang Hubungan Luar terimakasih banyak untuk pelajarannya, namun yang paling utama untuk kabid yang selalu melatih kesabaran, untuk anggota bidang Surya dan Nurma yang selalu menemani Mb terimakasih Adik ku.

25. Terimakasih untuk semua Pengurus HMJ Ilmu Administrasi Bisnis Periode 2016-2017 karna bersama kalian banyak yang bisa penulis dapatkan terlalu berharga apa yang telah kalian beri untuk ku terutama untuk bidang KESTARI terimakasih dan maaf jika belum bisa memimpin bidang kecil ini dengan baik dan terimaasih untuk semua keluarga besar HMJ Ilmu Administrasi Bisnis.
26. Terimakasih untuk orang-orang hebat dan sahabat selama di kampus ini Esra, Ferlina, Aprida, Ade, Depi, Indri, Pinky, Dika, Wahyu, Anggi, Agung, Ibnu, Endah, Tari, Anisa, Akbar, Mutiara, Mufida, Reni, Fadjar, Nuri, Yogi, Bonus, Kiki, Nelly, Anisa, Alfran, Andre, Khusnul, Nurma, Eka, Riska, Dini, Putri, Senja, Sandi, Tiyas, Adit, Aziz, Hilyana, Eliyatun, Enzel, Laras, Mb Ajeng, Mb Tria, Mb Fatin, dan Mb Okfita terimakasih kalian telah memberi warna di hidupku.
27. Terimakasih untuk Ilham, Mb Nurma, Nadia, Hadi, Adik Dwi dan Bang Wika temen hidup selama 40 hari di KKN
28. Terimakasih untuk kakak-kakak Jurusan Ilmu Administarsi Bisnis 2012 dan 2013 yang telah bersedia membimbing dan mengarahkanku.
29. Terimakasih untuk Adik-Adik di FISIP terutatama di Jurusan Ilmu Administrasi Bisnis tahun 2015,2016,2017 terimakasih untuk selama ini dan semangat adik kuliahnya kejar cita-cita kalian.
30. Untuk semua pihak yang tidak dapat disebut namanya satu persatu yang telah membantu penulis terutama dalam menyelesaikan karya tulis ini.

31. Almamater Universitas Lampung yang turut mendewasakanku baik dari segi pemikiran maupun tindakan.

Akhir kata penulis menyadari bahwa skripsi ini jauh dari kesemournaan, akan tetapi sedikit harapan semoga skripsi ini dapat berguna dan bermanfaat bagi kita semua.

Aminnn.

Bandar Lampung, 14 Mei 2018

Penulis

A handwritten signature in black ink, appearing to read 'Imas Kumala Dwi', written in a cursive style.

Imas Kumala Dwi
NPM.1416051050

DAFTAR ISI

	Halaman
DAFTAR ISI	i
DAFTAR GAMBAR	iv
DAFTAR TABEL	v
DAFTAR LAMPIRAN	vi
BAB I PENDAHULUAN	
1.1 Latar Belakang	1
1.2 Perumusan Masalah.....	7
1.3 Tujuan Penelitian	7
1.4 Manfaat Penelitian.....	8
BAB II TINJAUAN PUSTAKA	
2.1 Landasan Teori.....	9
2.1.1 <i>Signaling Theory</i>	9
2.1.2 Teori Permintaan dan Penawaran	10
2.1.3 <i>Stakeholder Theory</i>	11
2.1.4 Obligasi	11
2.1.4.1 Jenis-Jenis Obligasi	12
2.1.4.2 Obligasi Syariah (<i>Sukuk</i>)	15
2.1.4.3 Karakteristik Obligasi Syariah (<i>Sukuk</i>)	16
2.1.4.4 Jenis Obligasi Syariah (<i>Sukuk</i>)	17
2.1.5 Struktur Modal.....	19
2.1.6 Ukuran Perusahaan	21
2.1.7 <i>Coupon</i>	23
2.1.8 Bursa Efek Indonesia.....	24
2.1.9 Pasar Modal	25
2.1.9.1 Pelaku Pasar Modal	26
2.1.9.2 Instrumen Pasar Modal.....	27
2.2 Penelitian Terdahulu	28
2.3 Kerangka Pemikiran.....	33
2.4 Hipotesis.....	36
BAB III METODE PENELITIAN	
3.1 Jenis Penelitian.....	38
3.2 Populasi dan Sampel	39

3.2.1	Populasi	39
3.2.2	Sampel.....	39
3.3	Jenis dan Sumber Data.....	41
3.4	Teknik Pengumpulan Data.....	42
3.5	Definisi Konseptual Variabel.....	42
3.5.1	Hubungan Struktur Modal dengan Nilai Jual Obligasi.....	43
3.5.2	Hubungan Ukuran Perusahaan dengan Nilai Jual Obligasi.....	44
3.5.3	Hubungan <i>Coupon</i> dengan Nilai Jual Obligasi.....	45
3.6	Definisi Operasional Variabel.....	45
3.6.1	Nilai Jual Obligasi.....	46
3.6.2	Struktur Modal	46
3.6.3	Ukuran Perusahaan	47
3.6.4	<i>Coupon</i>	47
3.7	Teknik Analisis Data.....	48
3.7.1	Statistik Deskriptif.....	49
3.7.2	Analisis Regresi Berganda Model Panel Data	49
3.7.3	Pemilihan Model	54
3.8	Pengujian Hipotesis.....	56
3.8.1	Uji Pengaruh Parsial (Uji-t).....	57
3.8.2	Uji Pengaruh Simultan (Uji-F).....	59
3.8.3	Uji Determinasi (R^2).....	60

BAB IV HASIL DAN PEMBAHASAN

4.1	Gambaran Umum Perusahaan	62
4.1.1	PT Indosat Tbk	62
4.1.2	PT XL Axiata Tbk.....	63
4.1.3	PT Summerecoon Agung Tbk.....	64
4.1.4	PT Bank BRI Syariah	66
4.1.5	PT Adira Dinamika Multifinance Tbk	68
4.1.6	PT Bank Muamalat Indonesia Tbk.....	68
4.1.7	PT Mayora Indah Tbk	70
4.1.8	PT Gas Industri.....	71
4.1.9	PT Tiga Pilar Sejahtera Food Tbk.....	72
4.1.10	PT Adhi Karya Tbk	74
4.1.11	PT Bank Pembangunan Daerah Sumatra Barat.....	75
4.1.12	PT Bank BNI Syariah.....	76
4.1.13	PT Angkasa Pura I.....	77
4.2	Hasil Analisa Data	78
4.2.1	Analisis Deskriptif.....	78
4.2.2	Analisis Regresi Berganda Model Panel Data	81

4.2.3	Uji Chow	82
4.2.4	Uji Hausman.....	84
4.2.5	Interpretasi Model	85
4.2.6	Hasil Pengujian Hipotesis	87
4.2.6.1	Uji t	87
4.2.6.2	Uji F	88
4.2.6.3	Uji R ²	89
4.3	Pembahasan	
4.3.1	Pengaruh Struktur Modal Terhadap Nilai Jual Obligasi.....	91
4.3.2	Pengaruh Ukuran Perusahaan Terhadap Nilai Jual Obligasi.....	94
4.3.3	Pengaruh <i>Coupon</i> Terhadap Nilai Jual Obligasi	96
4.3.4	Pengaruh Struktur Modal, Ukuran Perusahaan dan <i>Coupon</i> Terhadap Nilai Jual Obligasi.....	97
4.4	Keterbatasan Penelitian	98

BAB V SIMPULAN DAN SARAN

5.1	Simpulan	100
5.2	Saran	101

DAFTAR PUSTAKA

DAFTAR GAMBAR

Gambar 1.1	Penerbitan Obligasi Syariah	4
Gambar 2.1	Model Konseptual	35

DAFTAR TABEL

Tabel 2.1	Perbandingan Obligasi Syariah dengan Obligasi Konvensional.....	16
Tabel 2.2	Klasifikasi Ukuran Perusahaan	23
Tabel 2.3	Ringkasan Penelitian Terdahulu	31
Tabel 3.1	Daftar Sampel.....	40
Tabel 3.2	Definisi Operasional Variabel.....	48
Tabel 3.3	Pedoman Untuk Memberikan Interpretasi Koefisien Korelasi	61
Tabel 4.1	Statistik Deskriptif	78
Tabel 4.2	Analisis Regresi Model <i>Pooled Least Squares</i>	82
Tabel 4.3	Hasil Uji Chow.....	83
Tabel 4.4	Hasil Uji Hausman	84
Tabel 4.5	Hasil Statistik <i>Fixed Effect Model</i>	85
Tabel 4.6	Hasil Perhitungan Uji t.....	87
Tabel 4.7	Hasil Perhitungan Uji F	89
Tabel 4.8	Hasil Uji R ²	89

DAFTAR LAMPIRAN

Lampiran 1	Daftar Sampel	107
Lampiran 2	Hasil Perhitungan Data	108
Lampiran 3	Nilai Variabel	116
Lampiran 4	Statistik Deskriptif	118
Lampiran 5	Hasil Uji <i>Pooled Least Squares</i>	119
Lampiran 6	Uji Chow	120
Lampiran 7	Hasil Uji Hausman	121
Lampiran 8	Hasil Uji <i>Fixed Effects</i>	122
Lampiran 9	Tabel t	123
Lampiran 10	Tabel F	124
Lampiran 11	Tabel <i>Chi-Square</i>	125

I. PENDAHULUAN

1.1 Latar Belakang

Pasar modal adalah pasar dari berbagai instrumen keuangan jangka panjang yang dapat diperjualbelikan, baik dalam bentuk hutang (obligasi) maupun modal sendiri (saham) yang diterbitkan pemerintah dan perusahaan swasta (Husnan, 2003). Pasar modal bertindak sebagai penghubung antara investor dengan perusahaan maupun institusi pemerintah dalam memperjualbelikan obligasi, saham, dan lainnya. Pasar modal juga dapat menunjang pertumbuhan ekonomi bagi suatu negara, karena dengan adanya pasar modal maka investor dapat lebih dekat dengan perusahaan, sehingga proses jual beli akan semakin mudah, maka dengan kemudahan tersebut perekonomian akan semakin meningkat.

Setiap perusahaan membutuhkan dana yang tidak sedikit untuk membiayai seluruh kegiatan operasional perusahaan. Perusahaan sering mendapat masalah untuk pembiayaan tersebut, bahkan tidak sedikit perusahaan yang gulung tikar karena kekurangan modal untuk pembiayaan semua kegiatan operasional perusahaan, sehingga pasar modal memiliki peranan yang besar dan penting bagi perekonomian suatu negara termasuk juga Indonesia, selain itu pasar modal juga membantu pertumbuhan perusahaan-perusahaan yang

ada di Indonesia, karena pasar modal menjalankan dua fungsi sekaligus, yaitu fungsi ekonomi dan fungsi keuangan. Pasar modal dikatakan memiliki fungsi ekonomi karena pasar modal menyediakan fasilitas yang mempertemukan dua kepentingan yaitu pihak yang memiliki kelebihan dana (investor) dan pihak yang memerlukan dana (*issuer*). Dengan adanya pasar modal maka pihak yang memiliki kelebihan dana dapat menginvestasikan dana tersebut dengan harapan memperoleh imbalan atau keuntungan dari modal yang telah diinvestasikan, sedangkan pihak *issuer* (dalam hal ini perusahaan) dapat memanfaatkan dana tersebut untuk kepentingan investasi tanpa harus menunggu tersedianya dana dari kegiatan operasional perusahaan. Pasar modal juga memiliki fungsi keuangan, karena dengan adanya pasar modal maka para investor dapat memperoleh imbalan atau keuntungan dari investasi yang telah dipilih. Instrumen yang terdapat dalam pasar modal dibagi menjadi tiga kategori, yaitu, saham, obligasi dan reksadana.

Investasi sendiri pada dasarnya adalah usaha penanaman modal dengan tujuan untuk mendapatkan keuntungan di masa yang akan datang. Investasi juga dapat dikategorikan menjadi dua, yaitu investasi dalam bentuk barang dan investasi dalam bentuk surat bernilai jual. Salah satu dari jenis surat bernilai jual ini adalah obligasi. Obligasi dapat didefinisikan sebagai utang jangka panjang yang akan dibayar kembali pada saat jatuh tempo, investor memilih obligasi karena dinilai memberikan keuntungan yang besar, selain itu, dengan investasi obligasi maka investor mendapatkan bunga tetap sesuai

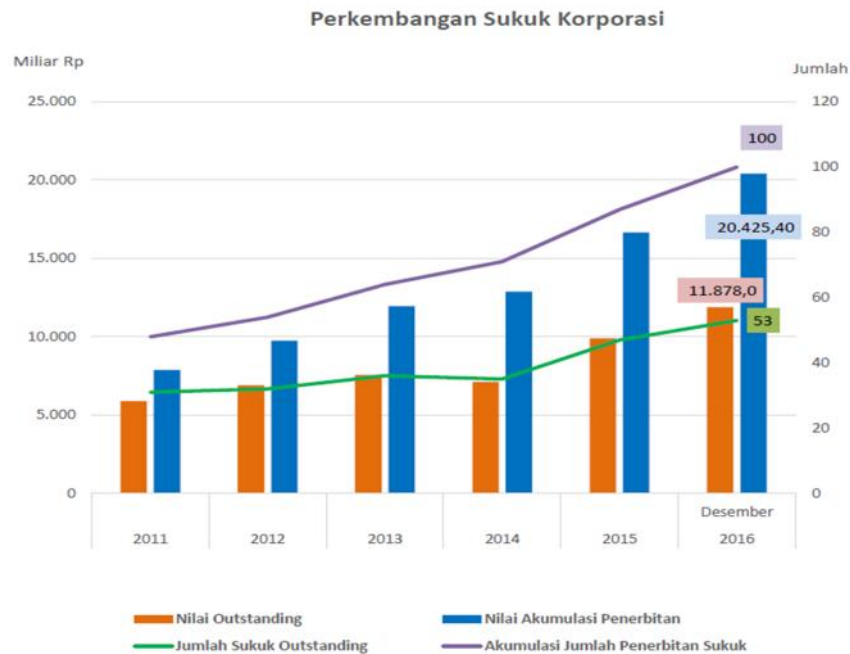
dengan kesepakatan saat kita ingin memperjualbelikan obligasi dan investor juga memperoleh keuntungan dari penjualan obligasi (*capital gain*).

Dalam penelitian ini peneliti akan meneliti tentang obligasi syariah atau yang lebih dikenal dengan nama *sukuk*. Fatwa Dewan Syariah Nasional (DSN) No. 32/DSN-MUI/IX/2002 menjelaskan Obligasi syariah adalah suatu surat bernilai jual jangka panjang berdasarkan prinsip syariah yang dikeluarkan emiten kepada pemegang obligasi syariah yang mewajibkan emiten untuk membayar pendapatan kepada pemegang obligasi syariah berupa bagi hasil serta membayar kembali dana obligasi pada saat jatuh tempo. Merujuk pada Fatwa Dewan Syariah Nasional tersebut, dapat diketahui bahwa penerapan obligasi syariah ini menggunakan *akad* antara lain: *akad musyarakah, mudharabah, murabahah, salam, istisna* dan *ijarah*. Emiten adalah *mudharib* sedangkan pemegang obligasi adalah *shahibul mal* (investor). Bagi emiten tidak diperbolehkan melakukan usaha yang bertentangan dengan prinsip-prinsip syariah, dalam Bursa Efek Indonesia sendiri terdapat beberapa perusahaan yang menerbitkan obligasi syariah.

Investor yang akan membeli obligasi harus memperhatikan kemungkinan-kemungkinan terburuk, misalnya keadaan emiten yang tidak mampu memenuhi kewajiban keuangannya. Selain itu perusahaan juga perlu melakukan perhitungan dan membandingkan beberapa alternatif yang harus ditempuh untuk sumber pendanaan perusahaan. Banyak yang harus dipertimbangkan ketika kita ingin investasi obligasi, diantaranya kita harus memperhatikan faktor-faktor apa saja yang akan mempengaruhi nilai jual

dari obligasi. Selain harus memperhatikan berbagai faktor, kita juga harus memperhatikan perkembangan penerbitan obligasi syariah.

Berikut adalah grafik perkembangan penerbitan obligasi syariah, yaitu:



Gambar 1.1 Perkembangan Penerbitan Obligasi Syariah yang Masih Beredar (*Outstanding*).

Sumber: Otoritas Jasa Keuangan (2017)

Dari gambar 1.1 dapat dilihat bahwa penerbitan obligasi syariah dari tahun ke tahun semakin meningkat. Peningkatan nilai *outstanding* dari tahun 2011 sampai 2016 sebesar 11.878,0 *decible*, dengan jumlah *sukuk outstanding* sebesar 53 *decible*. Sedangkan untuk nilai akumulasi penerbitan sebanyak 20.425,40 kali dengan jumlah akumulasi penerbitan 100 kali. Hal ini yang melatarbelakangi mengapa peneliti ingin mengetahui faktor-faktor apa saja yang membuat kenaikan penerbitan obligasi syariah (*sukuk*) tersebut dapat terjadi. Penerbitan semakin meningkat tentu dipengaruhi oleh nilai jual yang

tinggi, permintaan yang melimpah dan keuntungan yang di peroleh semakin tinggi.

Menurut berita yang diterbitkan di redaksiana.com obligasi syariah juga semakin disukai karena banyak investor dari Timur Tengah mereka menarik modal yang terkumpul di lembaga perbankan barat untuk kembali ke lembaga kuangan islam. Indonesia sebagai salah satu negara dengan penduduk muslim terbesar di dunia memiliki potensi yang sangat besar bagi masuknya dana dari Timur Tengah yang memiliki likuiditas keuangan yang tinggi. Perkembangan-perkembangan meningkatnya obligasi syariah dan semakin banyaknya perusahaan yang menerbitkan obligasi syariah tentu memberikan dampak positif untuk investasi obligasi syariah.

Selain karena data dan pernyataan di atas, bedasarkan penelitian terdahulu peneliti membaca terdapat beberapa faktor yang mempengaruhi nilai jual obligasi, yaitu: struktur modal, ukuran perusahaan dan *coupon*. Struktur modal merupakan perbandingan antara modal sendiri dengan modal asing yang dimiliki oleh perusahaan. Modal asing dalam hal ini adalah hutang yang dimiliki oleh perusahaan, baik hutang jangka pendek maupun hutang jangka panjang. Struktur modal dapat dihitung dengan *Debt To Equity Ratio* (DER). Ukuran perusahaan adalah besar kecilnya suatu perusahaan, dalam hal ini ukuran perusahaan dihitung dengan melihat total aktiva dan jumlah karyawan yang ada dalam sebuah perusahaan, namun dalam penelitian ini ukuran perusahaan dilihat dari LN total aktiva yang dimiliki oleh perusahaan. *Coupon* adalah bunga yang diberikan oleh perusahaan kepada

investor, namun dalam obligasi syariah (*sukuk*) bunga lebih dikenal dengan sistem bagi hasil. Sistem bagi hasil untuk obligasi syariah (*sukuk*) disesuaikan dengan perjanjian (akad) yang telah disepakati dari awal sebelum memperjualbelikan obligasi syariah.

Banyak peneliti terdahulu yang meneliti tentang *coupon*, yaitu penelitian yang dilakukan oleh Krisnilasari (2007) melakukan penelitian tentang analisis pengaruh likuiditas obligasi, *coupon* dan jangka waktu jatuh tempo obligasi terhadap perubahan harga obligasi di Bursa Efek Surabaya, dan hasilnya *coupon* memiliki pengaruh positif signifikan terhadap perubahan harga obligasi. Sedangkan penelitian lain yang dilakukan oleh Purba (2016) tentang pengaruh likuiditas obligasi, waktu jatuh tempo dan kupon obligasi terhadap nilai jual obligasi korporasi di Bursa Efek Indonesia studi kasus pada perusahaan korporasi yang memiliki peringkat minimal “AA” hasilnya kupon memberikan pengaruh negatif terhadap nilai jual obligasi.

Oleh karena itu peneliti tertarik untuk melakukan penelitian ini, judul penelitian yang akan diteliti adalah **“Pengaruh Struktur Modal, Ukuran Perusahaan dan *Coupon*, Terhadap Nilai Jual Obligasi (Studi pada Perusahaan Penerbit Obligasi Syariah yang Terdapat pada Bursa Efek Indonesia Periode Tahun 2013-2016)”**.

I.2 Perumusan Masalah

Berdasarkan pada latar belakang di atas peneliti menentukan rumusan masalah sebagai berikut:

1. Apakah struktur modal berpengaruh terhadap nilai jual obligasi?
2. Apakah ukuran perusahaan berpengaruh terhadap nilai jual obligasi?
3. Apakah *coupon* berpengaruh terhadap nilai jual obligasi?
4. Apakah struktur modal, ukuran perusahaan dan *coupon* berpengaruh secara simultan terhadap nilai jual obligasi?

I.3 Tujuan Penelitian

Sesuai dengan permasalahan yang telah dibahas, maka tujuan dari penelitian ini dapat dirinci sebagai berikut:

1. Untuk mengetahui dan menganalisis pengaruh struktur modal terhadap nilai jual obligasi.
2. Untuk mengetahui dan menganalisis pengaruh ukuran perusahaan terhadap nilai jual obligasi.
3. Untuk mengetahui dan menganalisis pengaruh *coupon* terhadap nilai jual obligasi.
4. Untuk mengetahui dan menganalisis pengaruh struktur modal, ukuran perusahaan dan *coupon* secara simultan terhadap nilai jual obligasi.

I.4 Manfaat Penelitian

Peneliti berharap dengan adanya penelitian ini maka dapat memberikan manfaat untuk berbagai pihak, antara lain:

1. Perusahaan penerbit obligasi

Diharapkan dengan adanya penelitian ini dapat digunakan oleh perusahaan penerbit obligasi sebagai rujukan untuk mengetahui faktor-faktor yang dapat mempengaruhi nilai jual obligasi.

2. Investor

Dengan adanya penelitian ini peneliti berharap dapat menjadi pertimbangan bagi para investor untuk menetapkan kebijakan, dalam rangka meningkatkan keuntungan saat investasi.

3. Akademisi

Dengan adanya penelitian ini peneliti berharap lebih memahami tentang struktur modal, ukuran perusahaan, *coupon*, dan nilai jual obligasi di Bursa Efek Indonesia terutama tentang obligasi syariah. Peneliti juga berharap penelitian ini dapat dijadikan bahan rujukan untuk penelitian selanjutnya.

II. TINJAUAN PUSTAKA

2.1 Landasan Teori

2.1.1 *Signaling Theory*

Signaling theory menekankan pada pentingnya informasi yang dikeluarkan oleh perusahaan terhadap keputusan investasi pihak di luar perusahaan. Informasi merupakan unsur penting bagi investor dan pelaku bisnis karena informasi pada hakikatnya menyajikan keterangan, catatan atau gambaran baik untuk keadaan masa lalu, saat ini, maupun keadaan masa yang akan datang bagi kelangsungan hidup suatu perusahaan dan bagaimana efek yang akan terjadi dengan adanya informasi tersebut. Informasi yang lengkap, relevan, akurat dan tepat waktu sangat diperlukan oleh investor di pasar modal sebagai alat analisis untuk mengambil keputusan dalam melakukan investasi.

Menurut Jogyanto (2000) informasi merupakan informasi yang dipublikasikan sebagai suatu pengumuman yang memberikan sinyal bagi investor dalam pengambilan keputusan investasi, jika pengumuman tersebut positif, maka diharapkan pasar akan bereaksi pada waktu pengumuman tersebut diterima oleh pasar. Pada waktu pengumuman tersebut diterima oleh pasar, pelaku pasar terlebih dahulu menganalisis informasi tersebut

sebagai sinyal baik atau sinyal buruk. Jika pengumuman tersebut sebagai sinyal baik bagi investor, maka terjadi perubahan dalam volume perdagangan obligasi.

2.1.2 Teori Permintaan dan Penawaran

Dalam penelitian Suherwin (2012) menjelaskan tentang teori yang diusung oleh Alfred Marshall yaitu bahwa permintaan dan penawaran secara simultan menentukan harga. Marshall percaya bahwa permintaan dan penawaran sama-sama menentukan harga (P) dan kuantitas keseimbangan suatu barang (Q). Menurut kaum klasik harga barang ditentukan oleh besarnya pengorbanan untuk menghasilkan barang tersebut, jadi menurut kaum klasik hal-hal yang menentukan harga adalah sisi penawaran dari pihak produsen bukan konsumen, namun pendapat tersebut ditentang oleh tokoh-tokoh neoklasik (Jevons, Menger, dan Walras) mereka sepakat bahwa yang menentukan harga adalah kondisi permintaan dari sisi konsumen.

Berkaitan dengan perbedaan pendapat tersebut, Marshall menggabungkan kedua konsep tersebut. Menurut Marshall selain biaya, harga juga dipengaruhi oleh unsur subjektif lainnya, baik dari pihak konsumen maupun pihak produsen. Unsur subjektif pihak konsumen adalah pendapatan dan unsur subjektif pihak produsen adalah keadaan keuangan perusahaan. Jadi teori harga menurut Alfred Marshall adalah “Harga terbentuk sebagai integrasi dua kekuatan pasar yaitu penawaran dari pihak produsen dan permintaan dari pihak konsumen”.

2.1.3 *Stakeholder Theory*

Struktur modal dan ukuran perusahaan telah menjadi aset penting bagi sebuah perusahaan, karena dengan mengetahui besarnya modal dan total aktiva yang dimiliki oleh perusahaan mampu meningkatkan nilai perusahaan di pasar modal. Keberadaan struktur modal dan ukuran perusahaan erat kaitannya dengan *stakeholder theory* karena berdasarkan teori ini, manajemen organisasi diharuskan untuk melakukan aktivitas yang dianggap penting dan mendatangkan manfaat bagi stakeholder. Teori *stakeholder* berasumsi bahwa seluruh stakeholder memiliki hak untuk disediakan informasi secara lengkap tentang bagaimana aktivitas organisasi memengaruhi pengelolaan aset berwujud dan tidak berwujud yang dimiliki oleh perusahaan (Ulum, 2009).

Tujuan utama teori *stakeholder* dalam Ulum (2009) menyebutkan teori ini untuk membantu para manajer korporasi mengerti lingkungan *stakeholder*, sehingga lebih efektif di perusahaan. Teori ini lebih menekankan pada komunikasi yang terjadi antara manajer korporasi dengan *stakeholder* dalam pelaporan terkait aktivitas-aktivitas untuk mencapai tujuan bersama yaitu, meningkatkan nilai perusahaan demi kemakmuran para *stakeholder*.

2.1.4 **Obligasi**

Menurut Hartono (2013) obligasi (*bond*) merupakan utang jangka panjang yang akan dibayar kembali pada saat jatuh tempo dengan bunga yang tetap. Obligasi merupakan salah satu sumber pendanaan (*financing*) bagi pemerintah dan perusahaan, yang dapat diperoleh dari pasar modal. Secara

sederhana obligasi merupakan suatu surat bernilai jual yang dikeluarkan oleh penerbit (*issuer*) kepada investor (*bondholder*), dimana penerbit akan memberikan *return* berupa *coupon* yang dibayarkan secara berkala dan nilai pokok ketika obligasi tersebut telah mengalami waktu jatuh tempo. (Manurung, 2007).

Sutedi (2009) berpendapat bahwa obligasi adalah suatu surat yang berisi janji yang diterbitkan oleh perusahaan dan pemerintah. Janji di dalam obligasi merupakan janji untuk membayar sejumlah uang pada waktu tertentu, yaitu pada tanggal jatuh tempo yang telah ditentukan. Oleh karena itu, dalam obligasi memuat janji bahwa penerbit akan memberikan bunga sesuai dengan kesepakatan.

2.1.4.1 Jenis-Jenis Obligasi

Untuk mengetahui jenis-jenis obligasi ada beberapa tolak ukur yang harus diperhatikan, antara lain:

1. Jenis obligasi berdasarkan sisi penerbit, yaitu:
 - a. *Corporate Bond* yaitu obligasi yang diterbitkan oleh perusahaan swasta maupun perusahaan milik negara.
 - b. *Government Bond* yaitu obligasi yang diterbitkan oleh pemerintah pusat.
 - c. *Municipal Bond* yaitu obligasi yang diterbitkan oleh pemerintah daerah untuk membiayai proyek-proyek publik.

2. Jenis obligasi berdasarkan nilai nominal
 - a. *Konvensional Bond* yaitu obligasi dengan satu nilai nominal yang besar.
 - b. *Retail Bond* yaitu obligasi dengan satu nilai nominal yang kecil.
3. Jenis obligasi berdasarkan perhitungan imbalan hasil
 - a. *Konvensional Bond* yaitu obligasi yang cara kerjanya menggunakan sistem bunga.
 - b. *Syariah Bond* yaitu obligasi yang cara kerja dan perhitungannya menggunakan sistem islam, yaitu sistem bagi hasil.
4. Jenis obligasi berdasarkan sistem pembayaran bunga
 - a. Obligasi Kupon (*Coupon Bond*), yaitu obligasi yang bunganya dibayarkan secara periodik, baik setiap triwulan, semesteran, atau tahunan.
 - b. Obligasi Tanpa Kupon (*Zero Coupon Bond*), yaitu obligasi yang obligasi yang tidak menerima bunga secara *periodic* namun bunga diterima secara langsung pada saat pembelian obligasi.
5. Jenis obligasi berdasarkan pada tingkat bunga
 - a. Obligasi dengan Bunga Tetap (*Fixed Rate Bond*), yaitu obligasi yang bunganya ditetapkan pada awal penjualan obligasi dan tidak berubah sampai dengan waktu jatuh tempo yang telah disepakati bersama.
 - b. Obligasi dengan Bunga Mengambang (*Floating Rate Bond*), yaitu Bunga pada obligasi ditetapkan pada waktu pertama kali untuk

kupon pertama, sedangkan pada waktu jatuh tempo kupon pertama akan ditentukan tingkat bunga untuk kupon berikutnya.

6. Jenis obligasi berdasarkan pemegangnya
 - a. Obligasi atas nama, yaitu obligasi untuk pokok pinjaman dan bunga, nama pemilik tercantum dalam sertifikat obligasi, tetapi tidak ada kupon bunga. Pembayaran pokok dan bunga langsung disampaikan kepada pemilik yang namanya tercantum di perusahaan emiten.
 - b. Obligasi atas unjuk, yaitu nama pemilik tidak tercantum dalam sertifikat obligasi, setiap sertifikat disertai dengan kupon pada saat jatuh tempo pembayaran.
7. Jenis obligasi berdasarkan jaminannya
 - a. *Collateral*, yaitu Perusahaan menyediakan sejumlah *asset* milik perusahaan sebagai jaminan. Jika pada saat jatuh tempo perusahaan tidak dapat membayar nilai nominal obligasi maka perusahaan penerbit menyediakan jaminan berupa sejumlah *asset* perusahaan yang telah disepakati untuk digunakan sebagai jaminan.
 - b. *Debenture*, yaitu perusahaan penerbit obligasi tidak menjamin aktiva tertentu, tetapi dijamin oleh tingkat likuiditas perusahaan.
 - c. Obligasi Pendapatan (*Income Bonds*), yaitu obligasi yang tidak dijamin dengan aset tertentu. Di samping itu, perusahaan penerbit tidak mempunyai kewajiban membayar bunga secara periodik kepada pemegang obligasi. Perusahaan akan membayar bunga apabila laba yang dicapai cukup untuk membayar bunga.

- d. Obligasi Hipotek (*Mortgage*), yaitu obligasi yang dijamin dengan *asset* tertentu dan *asset* yang dijadikan jaminan disebutkan secara jelas. *Asset* yang dijadikan jaminan tersebut merupakan *asset* yang tidak bergerak.

2.1.4.2 Obligasi Syariah (*Sukuk*)

Dalam islam istilah obligasi lebih dikenal dengan istilah *sukuk*. *Sukuk* merupakan bentuk turunan dari *shukku* yang berarti surat pengakuan hutang. Obligasi syariah merupakan obligasi yang ditawarkan dengan ketentuan yang mewajibkan emiten untuk membayar kepada pemegang obligasi syariah sejumlah pendapatan bagi hasil dan membayar kembali dana obligasi syariah pada tanggal pembayaran yang telah disepakati bersama. Besarnya pendapatan bagi hasil dihitung berdasarkan perkalian antara *nisbah* pemegang obligasi syariah dengan pendapatan yang dihasilkan, yang besarnya tercantum dalam laporan keuangan perusahaan yang bersangkutan.

Fatwa Dewan Syariah Nasional (DSN) No. 32/DSN-MUI/IX/2002 menjelaskan obligasi syariah adalah suatu surat bernilai jual jangka panjang berdasarkan prinsip syariah yang dikeluarkan emiten kepada pemegang obligasi syariah yang mewajibkan emiten untuk membayar pendapatan kepada pemegang obligasi syariah berupa bagi hasil serta membayar kembali dana obligasi pada saat jatuh tempo. Merujuk pada Fatwa Dewan Syariah Nasional tersebut, dapat diketahui bahwa penerapan obligasi syariah

ini menggunakan *akad* antara lain: *akad musyarakah*, *mudarabah*, *murabahah*, *salam*, *istisna* dan *ijarah*. Emiten adalah *mudharib* sedangkan pemegang obligasi adalah *shahibul mal* (investor).

2.1.4.3 Karakteristik Obligasi Syariah (*Sukuk*)

Menurut *Academy For International Modern Studies* (AIMS) ada beberapa persyaratan yang harus dipenuhi oleh emiten antara lain:

1. Aktivitas utama usaha yang dijalankan harus halal, tidak bertentangan dengan substansi *fatwa* No. 20/DSN-MUI/IV/2001.
2. Usaha harus memiliki peringkat *Investment Grade* yang meliputi: memiliki fundamental usaha yang kuat, memiliki fundamental keuangan yang kuat dan memiliki citra yang baik di masyarakat luas.

Tabel 2.1 Perbandingan Obligasi Syariah dengan Obligasi Konvensional

Deskripsi	Obligasi syariah	Obligasi konvensional
Penerbit	Pemerintah dan korporasi	Pemerintah dan korporasi
Sifat instrument	Sertifikat kepemilikan atas suatu <i>asset</i>	Instrumen pengakuan hutang
Penghasilan	Imbalan, bagi hasil, dan margin	Bunga dan <i>capital gain</i>
Jangka waktu	Pendek-menengah	Pendek-panjang
<i>Underlying asset</i>	Perlu	Tidak perlu
<i>Price</i>	<i>Market price</i>	<i>Market price</i>
Investor	Islam dan konvensional	Konvensional
Penggunaan dana hasil penerbitan	Harus sesuai syariah	Bebas

Sumber: Raharjo (2003)

2.1.4.4 Jenis Obligasi Syariah (*Sukuk*)

Menurut *Academy For International Modern Studies* (AIMS) obligasi syariah dibedakan menjadi beberapa jenis, antara lain:

1. *Sukuk mudharabah*

Sukuk mudharabah merupakan *sukuk* yang diterbitkan berdasarkan perjanjian atau *akad mudharabah* yang merupakan satu bentuk kerjasama, yang satu pihak menyediakan modal sedangkan pihak lain menyediakan tenaga dan keahlian, keuntungan dari kerjasama tersebut akan dibagi berdasarkan pada perjanjian yang telah disetujui sebelumnya. Kemungkinan kerugian yang timbul akan ditanggung oleh pihak penyedia modal sepenuhnya.

2. *Sukuk musyarakah*

Sukuk musyarakah merupakan *sukuk* yang diterbitkan berdasarkan perjanjian atau *akad musyarakah* yang merupakan suatu bentuk kerjasama antara dua pihak atau lebih untuk membangun sebuah proyek baru, mengembangkan proyek yang sudah ada, atau membiayai usaha yang sudah ada. Keuntungan dan kerugian yang timbul akan ditanggung bersama sesuai dengan jumlah partisipasi modal masing-masing.

3. *Sukuk ijarah*

Sukuk ijarah merupakan sekuritas yang mewakili kepemilikan *asset* yang keberadaannya jelas dan diketahui, yang melekat pada suatu kontrak sewa beli (*lease*), sewa dimana pembayaran *return* pada pemegang *sukuk*.

4. *Sukuk murabahah*

Sukuk murabahah merupakan surat berharga yang berisi *akad* pembiayaan yang menggunakan *akad murabahah*, *sukuk* ini dapat juga diartikan sebagai surat berharga yang berisi *akad* pembiayaan berdasarkan pada prinsip syariah yang dikeluarkan oleh perusahaan.

5. *Sukuk salam*

Sukuk salam merupakan surat berharga yang berisi *akad* pembiayaan yang menggunakan *akad salam*. *Sukuk* ini juga dapat diartikan sebagai surat berharga yang berisi *akad* pembiayaan yang berdasarkan pada prinsip syariah yang dikeluarkan oleh perusahaan yang mengeluarkan untuk membayar pendapatan kepada pemegang *sukuk*.

6. *Sukuk istishma*

Sukuk istishma merupakan surat berharga yang berisi *akad* pembiayaan berdasarkan pada prinsip syariah yang dikeluarkan oleh perusahaan pemerintah atau institusi lainnya. *Sukuk istishma* mewajibkan pihak yang mengeluarkan *sukuk* untuk membayar pendapatan kepada pemegang *sukuk*.

Selain beberapa jenis di atas, AIMS juga membagi obligasi syariah berdasarkan *asset* atau proyek yang menjadi dasar transaksi menjadi empat bagian, antara lain:

1. *Sukuk* yang mewakili kepemilikan pada *asset* berwujud
2. *Sukuk* yang mewakili manfaat atau jasa
3. *Sukuk* yang mewakili bagian ekuitas dalam usaha atau portofolio investasi tertentu

4. *Sukuk* yang mewakili piutang atau barang yang diterima diawal berdasarkan perjanjian

2.1.5 Struktur Modal

Menurut Martono (2010) struktur modal adalah perbandingan pendanaan jangka panjang perusahaan yang ditunjukkan oleh perbandingan hutang jangka panjang terhadap modal sendiri. Struktur modal juga diartikan sebagai perbandingan antara modal asing dengan modal sendiri, modal asing dalam hal ini adalah hutang baik jangka panjang maupun hutang jangka pendek, sedangkan modal sendiri dapat diartikan sebagai laba perusahaan. Kebijakan struktur modal dalam suatu perusahaan melibatkan adanya suatu pertukaran antara risiko dan pengembalian. Risiko yang lebih tinggi cenderung akan menurunkan nilai jual obligasi, namun sebaliknya jika ekspektasi tingkat pengembalian yang lebih tinggi akan menaikkan nilai jual obligasi.

Berdasarkan pada penjelasan di atas, struktur modal yang optimal harus mencapai suatu keseimbangan antara risiko dan pengembalian sehingga dapat memaksimalkan nilai jual obligasi pada sebuah perusahaan. Pengertian lain juga dikemukakan oleh Riyanto (2011) yang menyatakan bahwa struktur modal merupakan pembelanjaan permanen yang mencerminkan pertimbangan antara hutang jangka panjang dengan modal sendiri.

Menurut Brigham dan Houston (2011) terdapat empat faktor yang mempengaruhi struktur modal antara lain:

1. Risiko Bisnis

Risiko Bisnis adalah risiko yang terkandung dalam kegiatan operasional perusahaan, jika perusahaan tidak memiliki hutang maka perusahaan akan memiliki risiko bisnis yang kecil, namun jika perusahaan memiliki banyak hutang tentu risiko yang dihadapi perusahaan akan semakin besar. Risiko bisnis juga didefinisikan sebagai risiko yang berkaitan dengan ketidakpastian yang melekat pada masa depan perusahaan.

2. Posisi Perpajakan Perusahaan

Alasan utama yang melatarbelakangi perusahaan menggunakan hutang karena biaya bunga dapat dikurangi dalam perhitungan pajak perusahaan, sehingga menurunkan biaya hutang yang sesungguhnya.

3. Fleksibilitis Keuangan

Fleksibilitis Keuangan adalah kemampuan perusahaan untuk menambah modal dengan persyaratan yang wajar jika perusahaan dalam kondisi keuangan yang buruk atau jika perusahaan dalam keadaan keuangan yang sulit, maka pemilik modal akan lebih suka menanam modalnya pada perusahaan yang memiliki neraca yang baik, karena pemilik modal merasa perusahaan memungkinkan memiliki dana pada masa mendatang.

4. Gaya Manajemen

Gaya manajemen merupakan faktor penting dalam mempertimbangkan bentuk struktur modal perusahaan. Gaya manajemen dibedakan menjadi dua jenis, yaitu manajemen konservatif dan manajemen agresif.

Manajemen konservatif akan lebih takut menggunakan hutang, namun manajemen yang agresif akan cenderung menggunakan hutang untuk meningkatkan laba.

Menurut Riyanto (2011) komponen struktur modal terdiri dari modal asing dan modal sendiri yang dimiliki oleh perusahaan. Berikut ini adalah penjelasan modal asing dan modal sendiri yang dimiliki oleh perusahaan antra lain:

1. Modal asing atau hutang merupakan modal yang berasal dari luar perusahaan yang bersifat sementara didalam sebuah perusahaan dan harus dibayar sesuai dengan waktu jatuh tempo yang telah disepakati. Pada saat perusahaan mengambil keputusan untuk menggunakan hutang dalam pembiayaan operasional perusahaan, maka perusahaan harus mempertimbangkan besarnya biaya bunga yang timbul dengan adanya hutang tersebut.
2. Modal sendiri atau ekuitas adalah modal yang berasal dari pemilik perusahaan dan ditanam sebagai modal perusahaan dengan jangka waktu yang tidak tentu.

3.1.6 Ukuran Perusahaan

Berdasarkan pada teori *stakeholder*, ukuran perusahaan bagi investor dapat memberikan kontribusi informasi untuk menentukan keputusan berinvestasi. Hal ini dikarenakan ukuran perusahaan dapat dijadikan salah satu skala untuk menentukan besar kecilnya perusahaan. Brigham dan Houston (2011)

mendefinisikan ukuran perusahaan sebagai gambaran besar kecilnya suatu perusahaan, besar kecilnya perusahaan dapat ditinjau dari lapangan usaha yang dijalankan.

Ukuran perusahaan juga dapat diartikan sebagai suatu skala, dimana suatu perusahaan dapat diklasifikasikan besar atau kecil. Salah satu tolak ukur yang digunakan untuk menentukan besar kecilnya perusahaan adalah ukuran aktiva dari perusahaan. Perusahaan yang memiliki total aktiva besar menunjukkan bahwa perusahaan tersebut telah mencapai tahap kedewasaan dimana dalam tahap ini arus kas perusahaan sudah positif dan dianggap memiliki prospek yang baik dalam jangka waktu yang relatif lama, selain itu juga mencerminkan bahwa perusahaan lebih stabil dan lebih mampu menghasilkan laba dibandingkan dengan perusahaan yang memiliki total *asset* yang kecil. (Daniati dan Suhairi, 2006), jadi ukuran perusahaan merupakan ukuran atau besar kecilnya *asset* yang dimiliki oleh perusahaan.

Menurut Saiful dan Erliana (2010), ukuran perusahaan jika diukur dari nilai aktiva relatif lebih stabil dibandingkan dengan nilai kapitalisasi pasar dan penjualan. Nilai total aktiva juga mencerminkan seberapa besar kekayaan yang dimiliki oleh perusahaan. Total aktiva diproksikan sebagai ukuran perusahaan. Hal ini membuat investor menilai semakin besar total aktiva perusahaan maka semakin besar juga ukuran perusahaan karena operasional perusahaan yang stabil.

Berdasarkan pada UU No. 20 Tahun 2008 ukuran perusahaan dikategorikan menjadi 4 kategori, yaitu usaha mikro, usaha kecil, usaha menengah dan

usaha besar. Klasifikasi ukuran perusahaan tersebut berdasarkan pada total aktiva yang dimiliki oleh perusahaan dan total penjualan tahunan yang dimiliki oleh perusahaan. Berikut ini merupakan kriteria ukuran perusahaan yang diatur dalam UU No. 20 Tahun 2008.

Tabel 2.2 Klasifikasi Ukuran Perusahaan

No	Klasifikasi Ukuran Perusahaan	Kriteria	
		Aktiva (Tidak Termasuk Tanah Dan Bangunan)	Penjualan Tahunan
1.	Usaha Mikro	50 Juta	300 Juta
2.	Usaha Kecil	>50 Juta-500 Juta	>300-2,5 M
3.	Usaha Menengah	>500 Juta-10 M	>2,5 M-10 M
4.	Usaha Besar	>10 M	>10 M

Sumber: UU No. 20 Tahun 2008 Tentang Usaha Mikro, Kecil dan Menengah.

Berdasarkan pada klasifikasi tabel 2.2 dan beberapa uraian di atas, maka peneliti terfokus memproksikan ukuran perusahaan menggunakan LN total aktiva. Penentuan ini dilakukan untuk memenuhi data dalam penelitian ini, karena ukuran perusahaan diduga ikut mempengaruhi kegiatan operasional perusahaan dalam memperjualbelikan obligasi.

3.1.7 Coupon

Coupon adalah bunga yang diterima pemegang obligasi secara berkala, biasanya *coupon* dibayarkan setiap tiga atau enam bulan sekali. Nurfaizah (2004) menyatakan bahwa *coupon* yang tinggi akan menyebabkan investor memperoleh manfaat yang lebih besar.

Raharjo (2003) juga menyatakan hal yang sama yaitu untuk menarik investor membeli obligasi maka diberikan *insentif* berupa bunga yang

menarik (*coupon*). *Coupon* berbanding lurus atau berpengaruh positif terhadap nilai jual obligasi, semakin tinggi *coupon* yang ditawarkan, maka nilai jual obligasi akan semakin besar. Sebaliknya jika *coupon* yang diberikan kecil maka nilai jual obligasi akan cenderung turun, karena investor kurang tertarik dengan obligasi yang memiliki *coupon* kecil.

Menurut Dewan Syariah Nasional No. 32/DSN-MUI/IX/2002 pada obligasi syariah *coupon* yang dikenal bukan sebagai bunga, namun sistem bagi hasil. Sistem bagi hasil merupakan sistem dimana dilakukan perjanjian sebelum perusahaan dan investor memperjualbelikan obligasi syariah. Perjanjian ini memuat seberapa besar keuntungan yang akan perusahaan berikan kepada investor, berdasarkan pada jangka waktu dan besarnya obligasi syariah yang dibeli oleh investor.

2.1.8 Bursa Efek Indonesia

Menurut undang-undang pasar modal No. 8 Tahun 1995, Bursa Efek adalah pihak yang menyelenggarakan dan menyediakan sistem dan atau sarana untuk mempertemukan penawaran jual dan beli efek pihak-pihak lain dengan tujuan memperdagangkan efek di antara mereka. Bursa Efek Indonesia (*Indonesia Stock Exchange*) adalah bursa hasil penggabungan antara Bursa Efek Jakarta dan Bursa Efek Surabaya. Bursa Efek Indonesia yang beroperasi pada 1 Desember 2007.

Tugas Bursa Efek Indonesia menurut Undang-Undang Badan Pengawas Pasar Modal dan Lembaga Keuangan (Bapepam-LK) No.8/1995, antara lain:

1. Menyediakan sarana pendukung, serta mengawasi kegiatan anggota Bursa Efek.
2. Menyusun rancangan anggaran tahunan dan penggunaan laba bursa efek dan melaporkannya kepada Bapepam-LK.
3. Menetapkan peraturan mengenai keanggotaan, pencatatan, perdagangan, kesepadanan efek, kliring dan penyelesaian transaksi bursa dan hal-hal lain yang berkaitan dengan kegiatan Bursa Efek.

2.1.9 Pasar Modal

Menurut Husnan (2003) Pasar modal adalah pasar dari berbagai instrumen keuangan jangka panjang yang dapat diperjual-belikan, baik dalam bentuk hutang (obligasi) maupun modal sendiri (saham) yang diterbitkan pemerintah dan perusahaan swasta. Pasar modal juga disebut sebagai tempat penghubung antara pihak yang memiliki dana dengan pihak yang memerlukan dana jangka panjang dalam memperdagangkan surat-surat berharga.

Pengertian pasar modal secara umum adalah suatu sistem keuangan yang terorganisasi, termasuk didalamnya adalah bank-bank komersial dan semua lembaga perantara di bidang keuangan, serta keseluruhan surat-surat bernilai jual yang beredar.

2.1.9.1 Pelaku Pasar Modal

Para pelaku pasar modal menurut Undang-undang No. 8 Tahun 1995, antara lain:

1. Emiten, yaitu badan usaha perseorangan terbatas yang menerbitkan saham untuk menambah modal, atau menerbitkan obligasi untuk mendapatkan utang dari para investor di Bursa Efek.
2. Perantara Emisi, meliputi tiga pihak yaitu:
 - a. Penjamin Emisi (*underwriter*), yaitu perusahaan perantara yang menjamin penjualan emisi, dalam arti jika saham atau obligasi belum laku, penjamin emisi wajib membeli agar kebutuhan dana yang diperlukan emiten terpenuhi sesuai rencana.
 - b. Akuntan Publik, yaitu pihak yang berfungsi memeriksa kondisi keuangan emiten dan memberikan pendapat apakah laporan keuangan yang telah dikeluarkan oleh emiten wajar atau tidak.
 - c. Perusahaan Penilai (*appraisal*), yaitu perusahaan yang berfungsi untuk memberikan penilaian terhadap emiten, apakah nilai aktiva emiten wajar atau tidak.
3. Badan Pelaksana Pasar Modal, yaitu badan yang mengatur dan mengawasi jalannya pasar modal, termasuk memberikan sanksi kepada pihak-pihak yang melanggar peraturan pasar modal. Di Indonesia Badan Pengawas Pasar Modal adalah Badan Pengawas dan Pelaksana Pasar Modal (BAPEPAM) yang merupakan lembaga pemerintah di bawah Menteri Keuangan.

4. Bursa Efek, yaitu tempat dilakukannya kegiatan perdagangan efek pasar modal yang didirikan oleh suatu badan usaha.
5. Perantara Perdagangan Efek, yaitu makelar (*pialang/broker*) dan komisioner. Makelar adalah perusahaan pialang (*broker*) yang melakukan pembelian dan penjualan efek untuk kepentingan orang lain dengan memperoleh imbalan. Sedangkan komisioner adalah pihak yang melakukan pembelian dan penjualan efek untuk kepentingan sendiri atau untuk orang lain dengan memperoleh imbalan.
6. Investor, yaitu pihak yang menanamkan modalnya dalam bentuk efek di Bursa Efek dengan membeli atau menjual kembali efek tersebut.

2.1.9.2 Instrumen Pasar Modal

Menurut Tandelilin (2001) instrumen yang terdapat di pasar modal antara lain:

1. Saham

Saham adalah surat tanda bukti kepemilikan atas aset-aset perusahaan dalam bentuk PT. Saham merupakan salah satu jenis sekuritas yang paling populer di pasar modal. Dengan memiliki saham, investor akan memperoleh dividen dan dapat memanfaatkan *fluktuasi* nilai jual saham dengan menjual nilai jual saham tersebut untuk memperoleh keuntungan yang dinamakan dengan *capital gain*.

2. Obligasi

Obligasi merupakan sertifikat yang berisi kontrak antara perusahaan dengan investor, yang menyatakan bahwa investor sebagai pemegang

obligasi telah meminjamkan sejumlah uang kepada perusahaan. Perusahaan yang menerbitkan obligasi memiliki kewajiban untuk membayar bunga secara regular sesuai dengan jangka waktu yang telah ditentukan serta pokok pinjaman pada saat jatuh tempo.

3. Reksadana

Reksadana adalah sertifikat yang menjelaskan bahwa pemiliknya menitipkan sejumlah dana kepada perusahaan reksadana untuk dikelola oleh manajer profesional, agar digunakan sebagai modal berinvestasi baik di Pasar Modal maupun di Pasar Uang.

4. Instrumen *derivative*

Instrumen *derivative* adalah sekuritas turunan dari suatu sekuritas lain, sehingga nilai instrumen *derivative* sangat tergantung dari nilai jual sekuritas lain. Ada beberapa jenis instrumen *derivative*, diantaranya waran, *right issue*, opsi dan *future*.

2.2 Penelitian Terdahulu

Dalam penelitian ini saya menggunakan referensi beberapa penelitian-penelitian terdahulu, antara lain:

1. Ibrahim, Hadiusman (2008) melakukan penelitian tentang pengaruh tingkat suku bunga, peringkat obligasi, ukuran perusahaan dan DER terhadap *yield to maturity* obligasi korporasi di Bursa Efek Indonesia periode tahun 2004-2006, dan hasilnya tingkat suku bunga dan DER berpengaruh positif dan signifikan terhadap YTM obligasi, sedangkan

peringkat obligasi dan ukuran perusahaan berpengaruh negatif dan signifikan terhadap YTM obligasi.

2. Krisnilasari, Monica (2007) melakukan penelitian tentang analisis pengaruh likuiditas obligasi, *coupon* dan jangka waktu jatuh tempo obligasi terhadap perubahan harga obligasi di Bursa Efek Surabaya, hasil dari penelitian ini adalah variabel likuiditas dan *coupon* memiliki pengaruh positif signifikan terhadap perubahan harga obligasi, sedangkan jangka waktu jatuh tempo memiliki pengaruh negatif terhadap perubahan harga obligasi.
3. Purba, Dita Afrida (2016) melakukan penelitian tentang analisis pengaruh likuiditas obligasi, waktu jatuh tempo, dan kupon obligasi terhadap harga obligasi korporasi di BEI studi kasus pada perusahaan korporasi yang memiliki peringkat minimal “AA”, dan hasilnya secara parsial likuiditas berpengaruh positif terhadap harga obligasi korporasi, secara simultan likuiditas berpengaruh positif terhadap harga obligasi, secara parsial waktu jauh tempo berpengaruh negatif terhadap harga obligasi korporasi, secara simultan waktu jatuh tempo berpengaruh positif terhadap harga obligasi, secara parsial kupon berpengaruh negatif terhadap harga obligasi korporasi, secara simultan kupon berpengaruh negatif terhadap harga obligasi korporasi.
4. Quraisyien, Shophia Chotimah (2015) melakukan penelitian tentang pengaruh likuiditas, jangka waktu jatuh tempo dan *yield* terhadap harga obligasi pada perusahaan yang terdapat di Bursa Efek Indonesia. Hasilnya berdasarkan uji F likuiditas, jangka waktu jatuh tempo, dan

yield secara simultan berpengaruh secara signifikan terhadap harga obligasi. Berdasarkan uji t maka secara parsial likuiditas tidak mempunyai pengaruh positif yang signifikan terhadap harga obligasi. Berdasarkan uji t secara parsial jangka waktu jatuh tempo mempunyai pengaruh positif yang signifikan terhadap harga obligasi. Berdasarkan uji t secara parsial *yield* tidak mempunyai pengaruh positif yang signifikan terhadap harga obligasi.

5. Widaryanti & Eman Sukanto (2015) melakukan penelitian tentang pengaruh *rate* bunga deposito, nilai tukar rupiah dan besaran inflasi terhadap harga obligasi pemerintah republik Indonesia periode 2009-2013. Hasil penelitian menunjukkan tingkat suku bunga berpengaruh secara signifikan negatif terhadap harga obligasi pemerintah. Kurs berpengaruh secara signifikan terhadap harga obligasi pemerintah. Inflasi berpengaruh secara signifikan terhadap harga obligasi pemerintah. Suku bunga deposito, kurs dan inflasi secara simultan berpengaruh signifikan terhadap harga obligasi pemerintah.
6. Penelitian tentang obligasi yang dilakukan oleh Cayon Edgardo, Julio Sarmiento-Sabogal, Ravi Shukla. (2016), penelitian ini berjudul "*The effects of the global financial crisis on the Colombian local currency bonds prices: An event study*". Hasil dari penelitian ini adalah, inflasi berpengaruh terhadap harga obligasi.

Secara ringkas, penelitian-penelitian di atas dapat dilihat pada tabel dibawah ini:

Tabel 2.3 Ringkasan Penelitian Terdahulu

No	Peneliti	Variabel Independen	Variabel Dependen	Hasil Penelitian
1	Ibrahim, Hadasman	Tingkat suku bunga, peringkat obligasi, ukuran perusahaan, dan DER	Yield To Maturity Obligasi korporasi	Tingkat suku bunga dan DER berpengaruh positif dan signifikan terhadap YTM obligasi, sedangkan peringkat obligasi dan ukuran perusahaan berpengaruh negatif dan signifikan terhadap YTM obligasi
2	Krisnilasari, Monica	Likuiditas obligasi, <i>coupon</i> , dan jangka waktu jatuh tempo	Harga obligasi	Likuiditas dan <i>coupon</i> berpengaruh positif signifikan terhadap harga obligasi, sedangkan jangka waktu jatuh tempo berpengaruh negatif terhadap harga obligasi
3	Purba, Dita Afrida	Likuiditas obligasi, waktu jatuh tempo dan <i>coupon</i>	Harga obligasi korporasi	Likuiditas secara parsial dan simultan berpengaruh positif terhadap harga obligasi. secara parsial waktu jatuh tempo berpengaruh negatif terhadap harga obligasi, namun secara simultan waktu jatuh tempo berpengaruh positif terhadap harga obligasi. Secara parsial dan simultan <i>coupon</i> berpengaruh negatif terhadap harga obligasi
4	Quraisyien, Shophia Chotimah	Likuiditas, jangka waktu jatuh tempo, dan <i>yield</i>	Harga obligasi	Berdasarkan uji F likuiditas, jangka waktu jatuh tempo dan <i>yield</i> secara simultan berpengaruh signifikan terhadap harga obligasi. Berdasarkan uji t secara

				parsial likuiditas tidak memiliki pengaruh positif terhadap harga obligasi, berdasarkan uji t secara parsial jangka waktu jatuh tempo memiliki pengaruh yang positif dan signifikan terhadap harga obligasi, berdasarkan uji t secara parsial yield tidak memiliki pengaruh positif yang signifikan terhadap harga obligasi.
5	Widaryanti & Eman Sukanto	Rate bunga deposito, nilai tukar rupiah, inflasi	Harga obligasi pemerintah	Tingkat suku bunga berpengaruh secara signifikan negatif terhadap harga obligasi, kurs memiliki pengaruh secara signifikan terhadap harga obligasi, inflasi berpengaruh signifikan terhadap harga obligasi. Suku bunga deposito, kurs dan inflasi secara simultan berpengaruh terhadap harga obligasi
6	Cayon Edgardo, Julio Sarmiento-Sabogal, Ravi Shukla	Krisis ekonomi global di kolombia	Harga obligasi	Inflasi berpengaruh terhadap harga obligasi

Sumber: Skripsi dan Jurnal (Data diolah 2017)

Penelitian ini berjudul “Pengaruh Struktur Modal, Ukuran Perusahaan dan *Coupon* Terhadap Nilai Jual Obligasi Studi pada Perusahaan Penerbit Obligasi Syariah yang Terdapat pada Bursa Efek Indonesia Periode Tahun 2013-2016” pada penelitian ini terdapat 3 variabel independen dan 1 variabel dependen. Perbedaan antara penelitian ini dengan penelitian terdahulu adalah dari variabel independen yang dipilih, pada penelitian

sebelumnya belum ada yang membahas tentang struktur modal, dan objek yang diteliti belum ada yang meneliti tentang obligasi syariah (*Sukuk*).

2.3 Kerangka Pemikiran

Di Indonesia investasi meningkat cukup signifikan, Investasi sendiri pada dasarnya adalah usaha penanaman modal dengan tujuan untuk mendapatkan keuntungan di masa yang akan datang. Investasi yang dimaksud dalam penelitian ini adalah obligasi syariah. Saat akan investasi kita membutuhkan informasi untuk mengetahui dan menentukan kebijakan yang perlu kita ambil sebelum berinvestasi, dalam *signaling theory* di jelaskan bahwa informasi menjadi unsur yang sangat penting bagi investor, investor yang ingin berinvestasi pada obligasi syariah harus mengetahui laporan keuangan secara lengkap yang di keluarkan oleh perusahaan terkait, selain informasi laporan keuangan investor juga memerlukan informasi peringkat obligasi yang di keluarkan oleh PT Pefindo karena dalam penelitian ini peneliti menguji obligasi syariah yang memiliki peringkat minimal A.

Berdasarkan data gambar 1.1 yang terdapat pada bab sebelumnya tingkat penerbitan obligasi syariah pada tahun 2013 sampai 2016 mengalami peningkatan bahkan pada akhir-akhir ini penerbitan obligasi meningkat signifikan dibandingkan tahun-tahun sebelumnya, sehingga peneliti ingin mengetahui faktor apa saja yang melatarbelakangi hal tersebut dapat terjadi. Dalam investasi obligasi sendiri ada beberapa faktor yang harus

diperhatikan, antara lain struktur modal, ukuran perusahaan dan *coupon*. Dalam penelitian ini peneliti ingin mengetahui apakah faktor tersebut berpengaruh positif atau negatif terhadap nilai jual obligasi. Jika berpengaruh seberapa besar pengaruh tersebut sehingga dikemudian hari penelitian ini dapat berguna baik untuk perusahaan maupun investor. Nilai jual obligasi merupakan suatu nilai jual yang telah disepakati oleh penerbit obligasi dan investor ketika ingin memperjualbelikan obligasi di pasar modal.

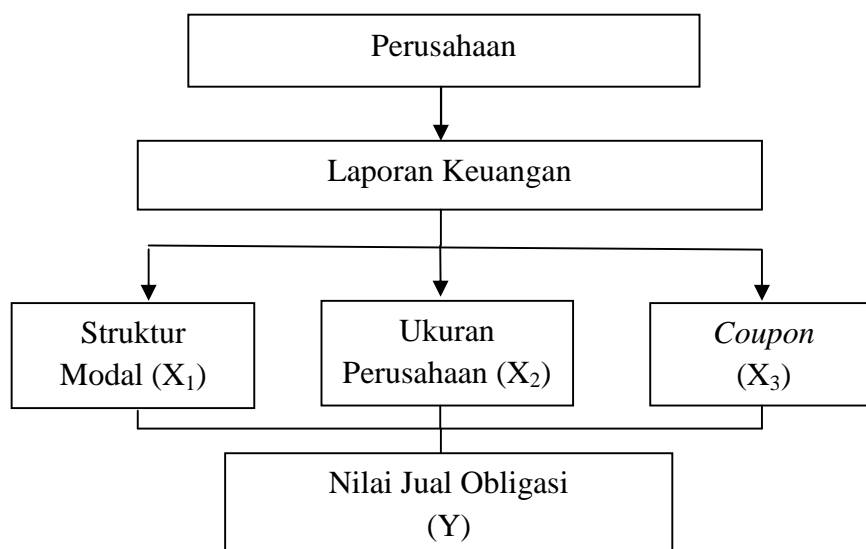
Struktur modal adalah perbandingan antara modal asing dan modal sendiri, modal asing dalam hal ini adalah hutang baik jangka panjang maupun jangka pendek, sedangkan modal sendiri dapat diartikan sebagai laba ditahan maupun penyertaan pemilikan perusahaan. Dalam praktik struktur modal dapat dihitung dengan menggunakan *Debt to Equity Ratio* (DER). Semakin tinggi DER maka semakin rendah nilai jual obligasi, karena nilai DER tinggi dipengaruhi oleh tingkat utang yang lebih besar oleh modal sendiri, sehingga DER berbanding terbalik dengan nilai jual obligasi.

Ukuran perusahaan menggambarkan besar kecilnya suatu perusahaan. Indikator yang dapat digunakan untuk menentukan ukuran perusahaan adalah LN total aktiva, jumlah penjualan dan jumlah karyawan, namun dalam penelitian ini indikator yang peneliti gunakan adalah LN total aktiva. Peneliti dapat mengambil kesimpulan ukuran perusahaan merupakan ukuran atau besarnya *asset* yang dimiliki oleh perusahaan. Ukuran perusahaan yang besar akan memberikan pengaruh positif pada nilai jual obligasi karena jika

perusahaan besar maka investor percaya terhadap keuangan perusahaan sehingga investor yakin untuk investasi di perusahaan tersebut.

Variabel terakhir dalam penelitian ini yaitu *Coupon*. *Coupon* adalah bunga yang diterima pemegang obligasi secara berkala, biasanya *coupon* dibayarkan setiap tiga atau enam bulan. Namun dalam obligasi syariah *coupon* yang dikenal bukan sebagai bunga, namun sistem bagi hasil dari keuntungan perusahaan sesuai dengan *akad* yang telah disepakati. *Coupon* yang besar akan mempengaruhi minat investor untuk berinvestasi pada perusahaan, karena investor berinvestasi untuk mendapatkan keuntungan, sehingga investor akan mencari perusahaan mana yang akan memberikan *coupon* yang besar bagi mereka, jadi *coupon* berbanding lurus dengan nilai jual obligasi.

Berdasarkan penjelasan di atas maka kerangka konsep dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:



Gambar 2.1 Model konseptual

2.4 Hipotesis

Menurut Sugiyono (2008) hipotesis merupakan jawaban sementara terhadap rumusan masalah penelitian, oleh karena itu rumusan masalah penelitian biasanya disusun dalam bentuk kalimat tanya. Hipotesis dikatakan sementara karena jawaban yang ada baru didasarkan pada teori yang relevan, belum berdasarkan pada fakta-fakta empiris yang diperoleh melalui pengumpulan data, jadi hipotesis juga dapat dinyatakan sebagai jawaban teoritis terhadap rumusan masalah penelitian, belum jawaban yang empirik.

Dari gambar 2.1 maka peneliti dapat menentukan hipotesis yang diajukan dalam penelitian ini, yaitu:

Ho 1: Struktur modal berpengaruh tidak signifikan terhadap nilai jual obligasi syariah yang terdapat di Bursa Efek Indonesia.

Ha 1: Struktur modal berpengaruh signifikan terhadap nilai jual obligasi syariah yang terdapat di Bursa Efek Indonesia.

Ho 2: Ukuran perusahaan berpengaruh tidak signifikan terhadap nilai jual obligasi syariah yang terdapat di Bursa Efek Indonesia.

Ha 2: Ukuran perusahaan berpengaruh signifikan terhadap nilai jual obligasi syariah yang terdapat di Bursa Efek Indonesia.

Ho 3: *Coupon* berpengaruh tidak signifikan terhadap nilai jual obligasi syariah yang terdapat di Bursa Efek Indonesia.

Ha 3: *Coupon* berpengaruh signifikan terhadap nilai jual obligasi syariah yang terdapat di Bursa Efek Indonesia.

Ho 4: Struktur modal, ukuran perusahaan dan *coupon* secara simultan berpengaruh tidak signifikan terhadap nilai jual obligasi syariah yang terdapat di Bursa Efek Indonesia.

Ha 4: Struktur modal, ukuran perusahaan dan *coupon* secara simultan berpengaruh signifikan terhadap nilai jual obligasi syariah yang terdapat di Bursa Efek Indonesia.

III. METODE PENELITIAN

3.1 Jenis Penelitian

Jenis penelitian yang peneliti lakukan adalah penelitian eksperimen. Menurut Sugiyono (2009) penelitian eksperimen merupakan metode penelitian yang digunakan untuk mencari pengaruh perlakuan tertentu terhadap yang lain dalam kondisi yang terkendalikan. Oleh karena itu penelitian eksperimen erat kaitannya dengan pengujian suatu hipotesis dalam rangka mencari pengaruh dan hubungan. Penelitian ini dilakukan untuk memperkuat atau menolak dari hipotesis penelitian sebelumnya, dengan mempertimbangkan data yang tersedia maka penelitian ini juga termasuk dalam studi empiris pada perusahaan penerbit obligasi syariah yang terdapat di Bursa Efek Indonesia periode tahun 2013 sampai tahun 2016.

Penelitian ini menggunakan metode penelitian kuantitatif. Metode penelitian kuantitatif adalah metode penelitian yang berlandaskan pada filsafah positivisme, yang digunakan untuk meneliti pada populasi dan sampel tertentu. Pada tahun 2009, Sugiyono mendefinisikan pendekatan kuantitatif sebagai penelitian dengan data berupa angka-angka dan analisis data menggunakan statistik.

3.2 Populasi dan Sampel

3.2.1 Populasi

Menurut Sugiyono (2008) populasi adalah wilayah generalisasi yang terdiri dari objek atau subjek yang mempunyai kuantitas dan karakteristik tertentu yang ditetapkan oleh peneliti untuk dipelajari kemudian ditarik kesimpulannya. Jadi populasi bukan hanya orang tetapi juga obyek benda alam lain. Populasi juga bukan sekedar jumlah yang ada pada obyek atau subyek yang dipelajari tetapi meliputi seluruh karakteristik atau sifat yang dimiliki oleh obyek atau subyek tersebut. Populasi yang peneliti gunakan dalam penelitian ini adalah 15 perusahaan penerbit obligasi syariah yang terdapat pada Bursa Efek Indonesia periode 2013-2016.

3.2.2. Sampel

Menurut Sugiyono (2008) sampel adalah bagian dari jumlah dan karakteristik yang dimiliki oleh populasi tersebut. Jadi sampel merupakan sebagian dari populasi yang diambil untuk keperluan penelitian. Jika populasi besar peneliti tidak mungkin meneliti semua yang terdapat dalam populasi tersebut, hal ini disebabkan oleh banyak kendala yang dihadapi oleh peneliti, seperti: waktu, biaya dan tenaga, oleh karena itu peneliti dapat mewakilinya dengan mengambil sampel dari populasi tersebut namun harus mewakili semua populasi yang akan diteliti. Metode pengambilan sampel dalam penelitian ini adalah metode *purposive sampling*, yaitu metode pengambilan sampel berdasarkan kriteria dan pertimbangan tertentu.

Kriteria penentuan sampel yaitu:

1. Perusahaan penerbit obligasi syariah terdapat di Bursa Efek Indonesia periode 2013-2016.
2. Perusahaan yang menerbitkan obligasi syariah harus memiliki laporan keuangan yang jelas dan lengkap.
3. Perusahaan penerbit obligasi syariah membagikan *coupon* kepada investor
4. Obligasi syariah yang memiliki peringkat minimal A dari PT PEFINDO.

Berdasarkan pada kriteria tersebut, sampel yang akan digunakan dalam penelitian ini adalah 13 perusahaan yang menerbitkan obligasi syariah.

Tabel 3.1 Daftar Sampel

No	Nama Perusahaan Penerbit	Nama Obligasi Syariah
1.	PT Indosat Tbk	Sukuk Ijarah Berkelanjutan I tahap II Tahun 2013 Seri E
2.	PT XL Axiata Tbk	Sukuk Ijarah Berkelanjutan I tahap I Tahun 2013 Seri A
3.	PT Summarecon Agung Tbk	PUB Sukuk Ijarah I Tahap III
4.	PT Bank BRI Syariah	Sukuk Mudharabah I BRI Syariah
5.	PT Adira Dinamika Multifinance Tbk	Sukuk Mudharabah Berkelanjutan I Adira Tahap II Tahun 2014 Seri B
6.	PT Bank Muamalat Indonesia Tbk	Sukuk Subordinasi Mudharabah Berkelanjutan I Tahap II Bank Muamalat Tahun 2013
7.	PT Mayora Indah Tbk	Sukuk Mudharabah II Mayora Indah Tahun 2012
8.	PT Aneka Gas Industri	Sukuk Ijarah Aneka Gas Industri II Tahun 2012
9.	PT Tiga Pilar Sejahtera Food Tbk	Sukuk Ijarah TPS Food I Tahun 2012
10.	PT Adhi Karya (Persero) Tbk	Sukuk Subordinasi Mudharabah Berkelanjutan I Adhi Tahap I Tahun 2012
11.	PT Bank Pembangunan Daerah Sumatra Barat	Sukuk Mudharabah II Bank Negri 2015

12.	PT Bank BNI Syariah	Sukuk Mudharabah I BNI
13.	PT Angkasa Pura I	Sukuk Ijarah I Angkasa Pura I

Sumber: Bursa Efek Indonesia dan Otoritas Jasa Keuangan (Data diolah 2017)

3.3 Jenis dan Sumber Data

Menurut sugiono (2008) jenis data dibagi menjadi dua yaitu data primer dan data sekunder. Data primer merupakan sumber data yang langsung memberikan data kepada pengumpul data, sedangkan data sekunder merupakan data primer yang telah diolah lebih lanjut dan disajikan kembali oleh pihak lain.

Jenis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah:

1. Data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data yang bersifat kuantitatif.
2. Data dalam penelitian ini bersifat sekunder, yaitu data yang berasal pihak lain yang diolah untuk kepentingan penelitian, yang disediakan oleh pihak ketiga.
3. Data bersifat *time series*, yaitu data hasil pengamatan pada periode tertentu.

Sumber data sekunder yang dipergunakan adalah laporan keuangan tahunan yang diperoleh dari internet, *website* resmi perusahaan yang menerbitkan obligasi syariah, Bursa Efek Indonesia, Otoritas Jasa Keuangan dan data peringkat obligasi dari *website* resmi PT Pefindo.

3.4 Teknik Pengumpulan Data

Sugiyono (2008) mendefinisikan teknik pengumpulan data sebagai langkah yang paling utama dalam penelitian, hal ini dikarenakan tujuan utama dari penelitian adalah untuk mendapatkan data.

Teknik pengumpulan data yang peneliti gunakan dalam penelitian ini antara lain:

1. Studi Pustaka

Studi pustaka adalah metode pengumpulan data yang diperoleh dari buku, jurnal, literatur, dan semua hal yang berkaitan dengan variabel dalam penelitian, menggali teori-teori yang telah berkembang dalam bidang ilmu tertentu, mencari metode-metode penelitian serta teknik-teknik penelitian yang telah digunakan oleh peneliti sebelumnya.

2. Dokumentasi

Dokumentasi merupakan metode penelitian yang dipergunakan dengan cara mengumpulkan data dan informasi laporan keuangan tahunan dari masing-masing perusahaan yang menerbitkan obligasi syariah di Bursa Efek Indonesia dan data peringkat obligasi perusahaan yang diberikan oleh PT Pefindo.

3.5 Definisi Konseptual Variabel

Menurut Sugiyono (2012) variabel penelitian adalah suatu atribut atau sifat dari orang atau kegiatan yang memiliki variasi tertentu yang ditetapkan oleh

peneliti untuk dipelajari dan ditarik kesimpulan. Dalam penelitian ini peneliti mencari pengaruh dari satu variabel dengan variabel lainnya.

3.5.1 Hubungan Struktur Modal dengan Nilai Jual Obligasi

Martono (2010) berpendapat struktur modal adalah perbandingan pendanaan jangka panjang perusahaan yang ditunjukkan oleh perbandingan hutang jangka panjang terhadap modal sendiri. Struktur modal juga diartikan sebagai perbandingan antara modal asing dengan modal sendiri, modal asing dalam hal ini adalah hutang baik jangka panjang maupun hutang jangka pendek, sedangkan modal sendiri dapat diartikan sebagai laba ditahan maupun penyertaan pemilikan perusahaan.

Semakin tinggi total hutang maka perusahaan semakin berisiko, namun jika struktur modal yang dimiliki oleh sebuah perusahaan lebih banyak terdiri dari modal sendiri, tentu hal ini akan mengakibatkan perusahaan dapat menjual obligasi dengan nilai jual yang relatif tinggi, karena investor percaya bahwa perusahaan tersebut mampu untuk membayar obligasi sesuai dengan kesepakatan. Begitupun sebaliknya semakin banyak modal asing yang dimiliki maka nilai jual obligasi semakin rendah, karena investor tidak yakin perusahaan mampu membayarkan hutang yang telah diberikan oleh investor. Hal ini berarti DER berpengaruh negatif terhadap nilai jual obligasi.

3.5.2 Hubungan Ukuran Perusahaan dengan Nilai Jual Obligasi

Brigham dan Houston (2011) mendefinisikan ukuran perusahaan sebagai gambaran besar kecilnya suatu perusahaan, besar kecilnya perusahaan dapat ditinjau dari lapangan usaha yang dijalankan. Ukuran perusahaan juga dapat diartikan sebagai suatu skala, dimana suatu perusahaan dapat diklasifikasikan besar atau kecil. Salah satu tolak ukur yang digunakan untuk menentukan besar kecilnya perusahaan adalah ukuran aktiva dari perusahaan.

Perusahaan yang memiliki total aktiva besar menunjukkan bahwa perusahaan tersebut telah mencapai tahap kedewasaan dimana dalam tahap ini arus kas perusahaan sudah positif dan dianggap memiliki prospek yang baik dalam jangka waktu yang relatif lama, selain itu juga mencerminkan bahwa perusahaan lebih stabil dan lebih mampu menghasilkan laba dibandingkan dengan perusahaan yang memiliki total *asset* yang kecil. (Daniati dan Suhairi, 2006), jadi ukuran perusahaan merupakan ukuran atau besar kecilnya *asset* yang dimiliki oleh perusahaan.

Jika semakin besar ukuran perusahaan maka investor semakin yakin untuk melakukan investasi di perusahaan tersebut, karna perusahaan yang besar pasti mampu untuk mengembalikan semua hutang yang telah di berikan oleh investor. Ukuran perusahaan yang besar juga memberikan nilai yang positif bagi masyarakat secara luas. Begitu juga sebaliknya semakin kecil ukuran perusahaan maka semakin kecil nilai jual obligasi karena investor tidak percaya perusahaan dapat membayarkan utangnya kepada investor. Hal

ini berarti ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap nilai jual obligasi.

3.5.3 Hubungan *Coupon* dengan Nilai Jual Obligasi

Coupon adalah bunga yang diterima pemegang obligasi secara berkala, biasanya *coupon* dibayarkan setiap tiga atau enam bulan, namun dalam obligasi syariah *coupon* yang dikenal bukan sebagai bunga, namun sistem bagi hasil dari keuntungan perusahaan sesuai dengan *akad* yang telah disepakati. Nurfaizah (2004) menyatakan bahwa *coupon* yang tinggi akan menyebabkan investor memperoleh manfaat yang lebih besar.

Raharjo (2003) juga menyatakan hal yang sama yaitu untuk menarik investor membeli obligasi maka di berikan *insentif* berupa bunga yang menarik (*coupon*). *Coupon* berbanding lurus atau berpengaruh positif terhadap nilai jual obligasi, semakin tinggi *coupon* yang ditawarkan, maka nilai jual obligasi akan semakin besar.

3.6 Definisi Operasional Variabel

Definisi operasional variabel menurut Sugiyono (2008) adalah suatu definisi yang diberikan pada suatu variabel dengan memberikan arti atau spesifikasi kegiatan atau membenarkan suatu operasional yang diperlukan untuk mengukur variabel. Selain itu, definisi operasional variabel juga dapat diartikan sebagai pengertian variabel (yang diungkap dalam definisi konsep)

tersebut, secara operasional, secara praktik, secara nyata dalam lingkup objek penelitian.

3.6.1 Nilai Jual Obligasi

Nilai jual obligasi, merupakan suatu harga yang telah disepakati oleh penerbit obligasi dan investor ketika ingin memperjual belikan obligasi di pasar modal. Nilai jual obligasi selalu *berfluktuasi* karena aktivitas jual beli yang ada di pasar modal serta dipengaruhi oleh besarnya variabel ekonomi makro. Menurut Hartono (2011) nilai pasar obligasi adalah nilai jual obligasi yang terdaftar di pasar modal pada saat tertentu.

Nilai jual obligasi syariah dapat dihitung dengan rumus:

$$NO^* = (\text{Investasi} \times \% \text{keuntungan} \times 1/12) + \text{investasi} \dots \dots \dots 3.1$$

3.6.2 Struktur Modal

Struktur modal adalah perbandingan antara modal asing dan modal sendiri, modal asing dalam hal ini adalah hutang baik jangka panjang maupun hutang jangka pendek, sedangkan modal sendiri dapat diartikan sebagai laba ditahan maupun penyertaan pemilikan perusahaan, dalam praktik struktur modal dapat dihitung dengan menggunakan *Debt to Equity Ratio* (DER).

$$DER = \frac{\text{Total utang}}{\text{Total Ekuitas}} \dots \dots \dots 3.2$$

Total utang yang dimaksud dalam rumus perhitungan di atas adalah seluruh total hutang perusahaan baik hutang jangka panjang maupun hutang jangka pendek, sedangkan total ekuitas yang dimaksud adalah total modal sendiri yang dimiliki oleh perusahaan.

3.6.3 Ukuran Perusahaan

Ukuran Perusahaan merupakan gambaran besar kecilnya suatu perusahaan, ukuran perusahaan ini dapat digunakan oleh investor sebagai tolak ukur untuk menentukan investasi. Ukuran perusahaan dapat dihitung menggunakan rumus berikut:

$$\text{Ukuran Perusahaan} = \text{LN Total Aktiva} \dots\dots\dots 3.3$$

3.6.4 *Coupon*

Coupon merupakan bunga yang dibagikan kepada investor, namun dalam obligasi syariah *coupon* di kenal bukan sebagai bunga, namun sebagai sistim bagi hasil dari keuntungan perusahaan sesuai dengan *akad* yang telah disepakati. Pembagian besar kecilnya *coupon* dan waktu pembagian *coupon* juga telah disepakati pada saat *akad* dilakukan, yaitu pada awal transaksi. *Coupon* dapat dihitung menggunakan rumus berikut:

$$\text{Coupon} = \text{Investasi} \times \text{persentase keuntungan yang disepakati} \times 1/12 \dots\dots 3.4$$

Tabel 3.2 Definisi Operasional Variabel

Variabel	Definisi Operasi	Pengukuran
Nilai Jual Obligasi (Y)	Nilai jual obligasi, merupakan suatu harga yang telah disepakati oleh penerbit obligasi dan investor ketika ingin memperjual belikan obligasi di pasar modal.	$NO^* = (\text{Investasi} \times \% \text{keuntungan} \times 1/12) + \text{investasi}$
Struktur Modal (X_1)	Struktur modal adalah perbandingan antara modal asing (utang jangka pendek maupun jangka panjang) dan modal sendiri (laba ditahan maupun modal milik sendiri).	$DER = \frac{\text{Total utang}}{\text{Total Ekuitas}}$
Ukuran Perusahaan (X_2)	ukuran perusahaan adalah gambaran besar kecilnya suatu perusahaan, besar kecilnya perusahaan dapat dilihat dari lapangan (usaha yang dijalankan).	Ukuran Perusahaan = LN Total Aktiva
<i>Coupon</i> (X_3)	<i>Coupon</i> adalah bunga atau keuntungan yang di bagikan kepada pemegang obligasi (investor) yang besarnya sesuai dengan <i>akad</i> yang telah disepakati.	$Coupon = \text{Investasi} \times \text{persentase keuntungan yang disepakati} \times 1/12$

3.7 Teknik Analisis Data

Menurut Sugiyono (2008) analisis data adalah proses mencari dan menyusun secara sistematis data yang diperoleh dari hasil wawancara, catatan lapangan dan dokumentasi, untuk dijadikan sebuah kesimpulan agar mudah dipahami. Teknik analisis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah teknik analisis data kuantitatif. Menurut Sugiyono (2008) teknik analisis data dalam penelitian kuantitatif ini menggunakan dua statistik untuk analisis, yaitu statistik deskriptif dan statistik inferensial, sedangkan dalam penelitian ini peneliti menggunakan analisis data statistik deskriptif.

3.7.1 Statistik Deskriptif

Menurut Sugiyono (2008) statistik deskriptif yaitu statistik yang digunakan untuk menganalisis data dengan cara mendeskripsikan atau menggambarkan data yang telah terkumpul sebagaimana adanya tanpa ada tujuan membuat untuk melakukan generalisasi. Statistik deskriptif digunakan untuk mendeskriptifkan data dan meringkas data yang diobservasi. Dalam statistik deskriptif juga dapat dilakukan mencari kuatnya hubungan antara variabel melalui analisis korelasi, melakukan prediksi dengan analisis regresi, dan membuat perbandingan dua nilai dengan membandingkan rata-rata data populasi dan sampel. Analisis statistik deskriptif dilakukan untuk melihat karakteristik data dalam penelitian.

Statistik deskriptif dalam penelitian ini digunakan untuk menganalisis data mengenai variabel independen, yaitu struktur modal, ukuran perusahaan dan *coupon*. Sedangkan variabel dependen dalam penelitian ini adalah nilai jual obligasi.

3.7.2 Analisis Regresi Berganda Model Panel Data

Menurut Winarno (2015) Analisis regresi digunakan untuk mengukur kekuatan hubungan antara dua variabel atau lebih serta menunjukkan arah hubungan antara variabel independen dan variabel dependen yang digunakan. Teknik analisis regresi linier berganda model panel data digunakan untuk mengelola dan membahas data yang telah peneliti peroleh dan untuk menguji semua hipotesis yang telah diajukan oleh peneliti.

Peneliti menggunakan teknik analisis linier berganda model panel data karena teknik analisis ini dapat menyimpulkan secara langsung mengenai masing-masing variabel bebas yang digunakan baik secara parsial maupun secara simultan. Teknik analisis regresi linier berganda pada penelitian ini digunakan untuk mengetahui pengaruh struktur modal, ukuran perusahaan, dan *coupon* terhadap nilai jual obligasi.

Model regresi yang digunakan dalam penelitian ini yaitu:

$$NJO = \alpha + \beta_1 SM + \beta_2 UP + \beta_3 Co + e \dots \dots \dots 3.5$$

Keterangan:

NJO	= Nilai Jual Obligasi
	= Konstanta
1, 2, 3	= Koefisien Regresi
SM	= Struktur modal
UP	= Ukuran perusahaan
Co	= <i>Coupon</i>
e	= <i>Error</i>

Untuk membantu pengolahan data penelitian yang berbentuk data panel, maka penelitian ini menggunakan alat analisis *Eviews* 9,0. Menurut Winarno (2015) *Eviews* adalah program komputer yang digunakan untuk mengolah data statistika dan data ekonometrika. *Eviews* dapat digunakan untuk menyelesaikan masalah yang berbentuk *time series*, *cross section*, maupun data panel.

Menurut Winarno (2015) untuk mengestimasi parameter model data panel terdapat beberapa teknik yang peneliti gunakan, yaitu:

1. *Pooled Least Square* (PLS)

Dalam pengolahan *panel data* pendekatan yang paling sederhana adalah dengan menggunakan metode kuadrat terkecil biasa yang diterapkan dalam data yang berbentuk *pool*. Memasukkan variabel boneka (*dummy variabel*) merupakan cara yang sering dilakukan untuk mengizinkan terjadinya perbedaan nilai parameter yang berbeda-beda baik lintas unit *cross section* maupun antar waktu. Pendekatan dengan memasukkan variabel boneka ini dikenal dengan sebutan model efek tetap (*fixed effect*) atau *Least Square Dummy Variabel* (LSDV) atau disebut juga *Covariance Model*. Rumus estimasi dengan menggunakan *pooled least square*:

$$Y_{it} = \beta_1 + \beta_2 + \beta_3 X_{3it} + \dots + \beta_n X_{nit} + \mu_{it} \dots \dots \dots 3.6$$

Keterangan:

I = 1,2,...,N (dimana N adalah jumlah unit atau individu *cross section*)

t = 1,2,...,T (dimana T adalah jumlah periode waktunya)

β = Vektor berukuran $P \times 1$ merupakan parameter hasil estimasi

u_{it} = komponen *error cross section*

2. *Fixed Effect* (FE)

Setiap objek mempunyai perbedaan, pada suatu waktu memiliki kemungkinan berbeda di setiap waktu dan kondisi. Diperlukan suatu model yang dapat menunjukkan perbedaan konstan antar objek, meskipun dengan koefisien regresor sama. Untuk membedakan satu objek dengan objek lain, digunakan variabel boneka (*dummy*). Pendekatan dengan memasukkan

variabel boneka (LSDV). Keputusan untuk memasukkan variabel boneka dalam model efek tetap tidak dapat dipungkiri akan dapat menimbulkan konsekuensi (*trade off*). Penambahan variabel boneka ini akan dapat mengurangi banyaknya derajat kebebasan (*degree of freedom*) yang pada akhirnya akan mengurangi efisiensi dari parameter yang diestimasi.

Persamaan model ini adalah sebagai berikut:

$$Y_{it} = \alpha_1 + \alpha_2 D_2 + \dots + \alpha_n D_n + \beta_2 X_{2it} + \dots + \beta_n X_{nit} + \mu_{it} \dots \dots \dots 3.7$$

Keterangan:

I = 1,2,...,N (dimana N adalah jumlah unit atau individu cross section)

t = 1,2,...,T (dimana T adalah jumlah periode waktunya)

α = Konstanta

β = Vektor berukuran $P \times 1$ merupakan parameter hasil estimasi

u_{it} = *error cross section*

Model ini memiliki *intercept* persamaan yang tidak konstan atau terdapat perbedaan pada setiap individu (*data cross section*) dari model di atas terlihat bahwa sesungguhnya *Fixed Effect Model* (FEM) adalah sama dengan regresi yang menggunakan *dummy* variabel bebas, sehingga dapat diestimasi dengan *Ordinary Least Square* (OLS) atau PLS. Nilai tersebut dibandingkan dengan Tabel F, jika nilai hasil penghitungan lebih besar dibandingkan Tabel F, maka tidak konstan pada setiap I dan t, atau FEM lebih baik.

3. *Random Effect* (RE)

Pendekatan model *Fixed effect* dan model *dummy* untuk data panel menimbulkan permasalahan hilangnya derajat bebas dari model. Bila model efek tetap atau *fixed effect model*, perbedaan individu dan waktu

dicerminkan lewat *intercept*, maka pada model efek random, perbedaan tersebut diakomodasi lewat *error*. Teknik ini juga memperhitungkan bahwa error mungkin berkorelasi sepanjang *time series* dan *cross section*. Terdapat dua komponen yang mempunyai kontribusi pada pembentukan *error*, yaitu individu dan waktu maka *random error* pada *random effect model* juga perlu diuraikan menjadi *error* untuk komponen individu dan *error* untuk komponen waktu.

Persamaan *random effect model* diformulasikan sebagai berikut (Winarno, 2009):

$$Y_{it} = \alpha + \beta_1 X_1 + \beta_2 X_2 + \beta_3 X_3 + \varepsilon_{it} \dots\dots\dots 3.8$$

$$\varepsilon_{it} = u_{it} + V_{it} + W_{it} \dots\dots\dots 3.9$$

Keterangan

u_{it} = komponen *error cross section*

V_{it} = komponen *error time series*

W_{it} = komponen *error gabungan*

Untuk menguji hipotesis yang diajukan digunakan teknik analisis regresi berganda dalam mengolah dan membahas data yang sebelumnya telah diperoleh. Teknik analisis berganda digunakan untuk menjelaskan pengaruh masing-masing variabel bebas secara parsial maupun secara simultan. Dalam menyelesaikan masalah-masalah data yang berbentuk *time series* dan *cross section* program *Eviews 9,0* dipilih untuk digunakan dalam penelitian ini

3.7.3 Pemilihan Model

Untuk memilih model yang tepat, pada *Eviews 9,0* terdapat beberapa langkah pengujian yang dapat dilakukan yaitu dengan menggunakan Uji Chow dan Uji Hausman. Uji Chow adalah pengujian F statistik untuk memilih apakah model yang digunakan *Pooled Least Square* (PLS) atau *Fixed Effect*. Uji Hausman adalah uji untuk memilih model *fixed effect* atau *random effect*.

Berikut adalah penjelasan tentang Uji Chow dan Uji Hausman:

a. Uji Chow

Uji Chow atau signifikan *fixed effect* (uji F) merupakan pengujian yang dilakukan untuk mengetahui apakah teknik regresi data panel dengan *fixed effect* lebih baik dari model regresi data panel dengan *pooled least square*. *Chow-test* dilakukan dengan tingkat keyakinan 95% dan tingkat kesalahan () sebesar 5% dan *Chi Square* hitung lebih besar dari *Chi Square* tabel. Dimana *Chi Square* hitung dapat dihitung menggunakan rumus berikut:

$$\text{CHOW} = \frac{(\text{RRSS}-\text{URSS})/(N-1)}{\text{URSS}/(\text{NT}-N-K)} \dots\dots\dots 3.10$$

Keterangan:

RRSS = *Restricted Residual Sum Square* (merupakan *Sum of Square Residual* yang diperoleh dari estimasi data panel dengan metode *pooled least square* atau *common intercept*).

URSS = *Unrestricted Residual Sum Square* (merupakan *Sum of Square Residual* yang diperoleh dari estimasi data panel dengan metode *fixed effect*)

N = Jumlah data *cross section*

T = Jumlah data *time series*

K = Jumlah variabel penjelas

Diatas merupakan perhitungan menggunakan rumus, sedangkan untuk menentukan menggunakan tabel menurut Prasanti dkk (2015) dapat menggunakan perhitungan menggunakan *degree of freedom (df)*. $df = (n-1, nt-n-k)$, dimana n merupakan jumlah perusahaan, t jumlah *time series* dan k merupakan jumlah variabel independen penelitian.

Dasar pengambilan keputusan menggunakan *Chow-test* atau *Likelihood ratio test*, yaitu:

1. Jika nilai *Chi Square* statistik $>$ *Chi Square* tabel = H_0 ditolak, maka menggunakan model *Fixed Effect* dan pengujian dilanjutkan dengan Uji Hausman
2. Jika nilai *Chi Square* statistik $<$ *Chi Square* tabel = H_0 diterima, maka menggunakan model *Pooled Least Square*.

Dasar pengambilan keputusan signifikan antara lain:

1. Jika probabilitas *Cross section* dan *Chi Square* $>$ 0,05 maka H_0 diterima, artinya pengujian menggunakan teknik data panel dengan model *pool (common effect)* dan pengujian berhenti sampai hasil itu.
2. Jika probabilitas *Cross section* dan *Chi Square* $<$ 0,05 maka H_0 ditolak, artinya teknik data panel yang digunakan adalah model *fixed effect* yang kemudian dilanjutkan dengan melakukan uji Hausman.

b. Uji Hausman

Uji Hausman digunakan untuk memilih antara *fixed effect* atau *random effect*. Statistik uji hausman dapat dihitung dengan $df = k$, dimana k adalah

jumlah variabel independen dalam penelitian. Rumus untuk uji Hausman, yaitu:

$$W = X_2[K] = (b - b_0)[\text{var}(b) - \text{var}(b_0)]^{-1}(b - b_0) \dots\dots\dots (3.11)$$

Keterangan:

W = Nilai tes *Chi-square* hitung

Formulsi Hipotesis:

$H_0 = \text{Random Effect}$

$H_1 = \text{Fixed Effect}$

Dasar pengambilan keputusan menggunakan uji Hausman yaitu:

1. Jika hasil uji statistik Hausman < *Chi Square* tabel, maka H_0 diterima.
2. Jika hasil uji statistik Hausman > *Chi Square* tabel, maka H_0 ditolak.

Dasar pengambilan keputusan signifikan yaitu:

1. Jika probabilitas yang diperoleh > dari 0.05 maka model yang tepat untuk digunakan adalah *random effect*.
2. Jika nilai probabilitas yang diperoleh < (0.05) maka model yang tepat untuk digunakan adalah *fixed effect*.

3.8 Pengujian Hipotesis

Secara statistik dapat diukur nilai *statistic* t, nilai *statistic* F dan koefisien determinasinya. Suatu perhitungan *statistic* disebut signifikan secara *statistic* apabila nilai uji yang dikehendaki berada dalam daerah dimana H_0 ditolak. H_0 yang menyatakan bahwa variabel independen tidak berpengaruh secara parsial maupun simultan terhadap variabel dependen. Sebaliknya dapat di

katakana signifikan jika nilai uji statistiknya berada dalam daerah dimana H_0 diterima.

3.8.1 Uji Pengaruh Parsial (Uji-t)

Uji t merupakan jenis pengujian statistik yang digunakan untuk mengukur seberapa jauh pengaruh antara satu variabel independen terhadap variabel dependen secara parsial. Uji t dilakukan dengan tingkat keyakinan sebesar 95% dan tingkat kesalahan sebesar 5%. Derajat kebebasan yang digunakan adalah $df = (n-k-1)$, taraf ini yang akan digunakan untuk mengetahui kebenaran hipotesis. Nilai t dapat dirumuskan sebagai berikut:

$$t = \frac{x - \mu}{s - \sqrt{n}} \dots \dots \dots (3.12)$$

Keterangan:

- X = Rata-rata hitung sampel
- μ = Rata-rata hitung populasi
- S = Standar deviasi sampel
- n = Jumlah sampel

Formula hipotesis:

H_0 1: Struktur modal berpengaruh tidak signifikan terhadap nilai jual obligasi syariah yang terdapat di Bursa Efek Indonesia periode tahun 2013-2016.

H_a 1: Struktur modal berpengaruh signifikan terhadap nilai jual obligasi syariah yang terdapat di Bursa Efek Indonesia periode tahun 2013-2016.

Ho 2: Ukuran perusahaan berpengaruh tidak signifikan terhadap nilai jual obligasi syariah yang terdapat di Bursa Efek Indonesia periode tahun 2013-2016.

Ha 2: Ukuran perusahaan berpengaruh signifikan terhadap nilai jual obligasi syariah yang terdapat di Bursa Efek Indonesia periode tahun 2013-2016.

Ho 3: *Coupon* berpengaruh tidak signifikan terhadap nilai jual obligasi syariah yang terdapat di Bursa Efek Indonesia periode tahun 2013-2016.

Ha 3: *Coupon* berpengaruh signifikan terhadap nilai jual obligasi syariah yang terdapat di Bursa Efek Indonesia periode tahun 2013-2016.

Dasar pengambilan keputusan sebagai berikut:

a. Jika $t_{hitung} < t_{tabel}$, maka variabel independen secara parsial berpengaruh tidak signifikan terhadap variabel dependen yang artinya H_0 diterima.

Jika $t_{hitung} > t_{tabel}$, maka variabel independen secara parsial berpengaruh signifikan terhadap variabel dependen yang artinya H_0 ditolak

b. Berdasarkan nilai probabilitas dasar pengambilan keputusan adalah:

Jika probabilitas $> 0,05$ maka H_0 diterima dan H_a ditolak.

Jika probabilitas $< 0,05$ maka H_0 ditolak dan H_a diterima.

3.8.2 Uji Pengaruh Simultan (Uji-F)

Uji statistik F merupakan jenis pengujian statistik yang digunakan untuk mengukur seberapa jauh pengaruh semua variabel independen secara simultan terhadap variabel dependen. Uji F dilakukan dengan tingkat keyakinan sebesar 95% dan tingkat kesalahan sebesar 5%. Derajat bebas pembilang yang digunakan adalah $df1 = (k-1)$, dan derajat bebas penyebut yang digunakan adalah $df2 = (n-k)$. K merupakan banyaknya koefisien model regresi linier yang digunakan dalam penelitian dan n merupakan jumlah sampel yang digunakan dalam penelitian. Uji statistik F digunakan untuk mengetahui signifikansi pengaruh variabel struktur modal, ukuran perusahaan dan *coupon* secara simultan terhadap nilai jual obligasi syariah yang terdapat pada Bursa Efek Indonesia periode tahun 2013-2016.

Nilai F dapat dirumuskan sebagai berikut:

$$F = \frac{R^2 k}{1 - \frac{R^2}{n} - k - 1} \dots \dots \dots (3.13)$$

Keterangan:

- n = Jumlah sampel
- k = Jumlah variabel bebas
- R^2 = Koefisien determinasi

Formula hipotesis:

Ho 4: Struktur modal, ukuran perusahaan dan *coupon* secara simultan berpengaruh tidak signifikan terhadap nilai jual obligasi syariah yang terdapat di Bursa Efek Indonesia periode tahun 2013-2016.

Ha 4: Struktur modal, ukuran perusahaan dan *coupon* secara simultan berpengaruh signifikan terhadap nilai jual obligasi syariah yang terdapat di Bursa Efek Indonesia periode tahun 2013-2016

Dasar pengambilan keputusan berdasarkan:

- a. Jika $F_{hitung} < F_{tabel}$, maka variabel independen secara simultan berpengaruh tidak signifikan terhadap variabel dependen yang artinya H_0 diterima.
Jika $F_{hitung} > F_{tabel}$, maka variabel independen secara simultan berpengaruh signifikan terhadap variabel dependen yang artinya H_0 ditolak.
- b. Jika probabilitas $> 0,05$ maka H_0 diterima.
Jika probabilitas $< 0,05$ maka H_0 ditolak.

3.8.3 Uji Determinasi (R^2)

Menurut kuncoro (2007) koefisien determinasi (R^2) pada intinya mengukur seberapa jauh kemampuan model dalam menerangkan variabel-variabel terikat. Nilai koefisien determinasi adalah antara nol dan satu. Nilai R^2 yang kecil berarti kemampuan variabel-variabel independen dalam menjelaskan variasi variabel dependen sangat terbatas. Nilai yang mendekati satu berarti variabel-variabel independen memberikan hampir semua informasi yang dibutuhkan untuk memprediksi variasi variabel dependen.

Kelemahan mendasar penggunaan koefisien determinasi adalah bias terhadap jumlah variabel independen yang dimasukkan kedalam model. Setiap tambahan satu variabel independen, maka R^2 pasti meningkat tidak peduli apakah variabel tersebut berpengaruh secara signifikan terhadap variabel

dependen. Oleh karena itu banyak peneliti menganjurkan untuk menggunakan nilai adjusted R^2 pada saat mengevaluasi mana model regresi yang terbaik. Tidak seperti R^2 , nilai adjusted R^2 dapat naik atau turun apabila satu variabel independen ditambahkan kedalam model.

Rumus koefisien determinasi adalah:

$$R^2 = \frac{b_1 \Sigma x_1 y + b_2 \Sigma x_2 y + b_3 \Sigma x_3 y + b_4 \Sigma x_4 y}{\Sigma y^2} \dots \dots \dots (3.14)$$

Keterangan:

- R^2 = Koefisien determinan
 b_{1-5} = Koefisien regresi variabel dependen
 x_{1-5} = Variabel dependen
 y = *Non performing financing*

Tabel 3.3 Pedoman Untuk memberikan Interpretasi Koefisien Korelasi.

Interval Koefisien	Tingkat Hubungan
0,00-0,199	Sangat Rendah
0,20-0,399	Rendah
0,40-0,599	Sedang
0,60-0,799	Kuat
0,80-1,000	Sangat Kuat

Sumber: Sugiyono (2008)

V. SIMPULAN DAN SARAN

5.1 Simpulan

Berdasarkan pengujian dan analisis yang telah dilakukan oleh peneliti tentang pengaruh struktur modal, ukuran perusahaan, dan *coupon* terhadap nilai jual obligasi studi pada perusahaan penerbit obligasi syariah yang terdapat di Bursa Efek Indonesia periode tahun 2013-2016, maka peneliti dapat mengambil beberapa kesimpulan antara lain:

1. Variabel struktur modal secara parsial berpengaruh positif dan tidak signifikan terhadap nilai jual obligasi.
2. Variabel ukuran perusahaan secara parsial berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap nilai jual obligasi.
3. Variabel *coupon* secara parsial berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai jual obligasi.
4. Variabel struktur modal, ukuran perusahaan dan *coupon* secara simultan berpengaruh signifikan terhadap nilai jual obligasi.
5. Berdasarkan pada hasil pengujian menggunakan *R-Squared* dalam penelitian ini diperoleh hasil bahwa terdapat hubungan yang sangat kuat antar variabel dengan nilai 0.99999.

5.2 Saran

Saran yang dapat diberikan oleh peneliti berkaitan dengan hasil pengujian dan analisis yang telah dilakukan antara lain sebagai berikut:

1. Bagi Perusahaan

Penelitian ini diharapkan dapat digunakan sebagai pertimbangan bagi perusahaan dalam menentukan kebijakan perusahaan dan sebagai pertimbangan untuk mengukur risiko yang mungkin diterima oleh perusahaan, diharapkan perusahaan dapat menurunkan tingkat DER karena perusahaan yang baik memiliki tingkat DER kurang dari 1,00 dan saat menambah ukuran perusahaan sebaiknya menggunakan modal sendiri bukan menambah ukuran perusahaan menggunakan hutang.

2. Bagi Investor

Penelitian ini dapat menjadi tolak ukur sebelum para investor berinvestasi dalam obligasi syariah, sehingga diharapkan dapat menjadi investor yang cermat dan teliti sebelum investasi obligasi syariah dalam sebuah perusahaan.

3. Bagi Peneliti Selanjutnya

Penelitian selanjutnya untuk dapat memperbaiki dan mengembangkan penelitian ini dan penelitian-penelitian sebelumnya, misalnya dengan cara menambah variabel yang berkaitan dengan nilai jual obligasi, menambah periode waktu yang digunakan dalam penelitian dan tidak terfokus pada obligasi syariah agar hasil yang didapatkan lebih maksimal.

DAFTAR PUSTAKA

- Bank Indonesia. 2018. Undang-Undang No. 20 Tahun 2008 Tentang Usaha Mikro, Kecil dan Menengah. (<http://www.bi.go.id/id/tentang-bi/uubi/Documents/UU20Tahun2008UMKM.pdf>).
- Brigham, Eugene F. Dan Joel F Houston. 2011. *Dasar-Dasar Manajemen Keuangan*. Jakarta: Salemba Empat.
- Bursa Efek Indonesia. 2016. Laporan Keuangan dan Tahunan Perusahaan Penerbit Obligasi Syariah.
- Cayon, Edgardo, Julio Sarmiento-Sabogal, Ravi Shukla. 2016. *The effects of the global financial crisis on the Colombian local currency bonds prices: An event study*, Journal of Economic Studies, Vol. 43 Issue:4, pp.624-645.
- Daniati, Ninna., dan Suhairi. 2006. *Pengaruh Kandungan Informasi Komponen Laporan Arus Kas, Laba Kotor, Size Perusahaan Terhadap Expented Return Saham*. Makalah SNA.IX.
- Fatwa Dewan Syariah. 2002. Fatwa Dewan Syariah No:32/DSN-MUI/IX/2002 Tentang Obligasi Syariah. (<http://mps.fai-umj.ac.id/blog/2016/09/27/fatwa-dewan-syariah-nasional-no-32dsn-muiix2002-tentang-obligasi-syariah/>)
- Hani,alfaruqy. 2013. sukuk dalam kajian ekonomi islam. <http://hanialfarouqy.wordpress.com/2013/12/17/sukuk-dalam-pengkajian-ekonomi-islam/>
- Hartono,Jogiyanto. 2013. *Teori Portofolio Dan Analisis Investasi*. Yogyakarta: BPFY-Yogyakarta.
- Husnan, Suad. 2003. *Manajemen Keuangan Teori dan Penerapan (Keputusan Jangka Pendek)*. Edisi Keempat, Yogyakarta : BPFY UGM.
- Ibrahim, Hadiasman. 2008. *Pengaruh Tingkat Suku Bunga, Peringkat Obligasi, Ukuran Perusahaan, Dan DER Terhadap Yield To*

*Maturity Obligasi Korporasi Di Bursa Efek Indonesia Periode Tahun 2004-2006.*Tesis:Universitas Diponegoro.

Jogiyanto, HM. 2000. *Analisis dan Desain Sistem Informasi: Pendekatan terstruktur teori dan praktis aplikasi bisnis.* Andi. Yogyakarta.

Jogiyanto, Hartono. 2011. *Teori Portofolio dan Analisis Investasi.* Edisi tujuh. Yogyskarta: BPFÉ.

Krisnilasari, Monica. 2007. *Analisis Pengaruh Likuiditas Obligasi, Coupon dan Jangka Waktu Jatuh Tempo Obligasi Terhadap Harga Obligasi di Bursa Efek Surabaya.* Tesis: Pasca Sarjana, Universitas Diponegoro.

Kuncoro, Mudrajad. 2007. *Metode Kuantitatif: Teori Dan Aplikasi Untuk Bisnis Dan Ekonomi.*UPP STIM YKPN:Yogyakarta.

Manurung,Adler Haymans. 2007. *Pengelolaan Portofolio Obligasi.* Jakarta: Elek Media Komputindo.

Martono., & D. Agus Harjito. 2010. *Manajemen Keuangan.* Yogyakarta: EKONISIA.

Nur,Inayah. 2017. Bagaimana Konsep Obligasi Syariah Dan Penerapannya Di Indonesia.http://www.kompasiana.com/nur_inayah/bagaimana-konsep-obligasi-syariah-dan-penerapannya-di-indonesia_591ab2de4ff9fd3834c49e23

Nurfaizah dan Adistien F.S 2004, *Analisis Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Yield Obligasi Perusahaan (Studi Kasus Pada Industri Perbankan dan Industri Finansial)*, Jurnal Siasat Bisnis, Vol. 2 No. 9, p. 241-256.

Otoritas Jasa Keuangan. 2017. Data Penerbitan *Sukuk* Desember 2016 (<http://www.ojk.go.id/id/kanal/syariah/data-dan-statistik/data-produk-obligasi-syariah/Pages/Statistik-Sukuk---Desember-2016.aspx>)

Ozld3ejez. 2017. karakteristik dan jenis obligasi syariah. <https://text-id.123dok.com/document/ozld3ejez-karakteristik-obligasi-syariah-sukuk-jenis-obligasi-syariah-sukuk.html>

Prasanti, Ayu, T., Wuryandari, T., & Rusgiyono, A. 2015. Aplikasi Regresi Data Panel untuk Pemodelan Tingkat Pengangguran Terbuka Kabupaten/Kota di Provinsi Jawa Tengah. *Jurnal Gaussian*, 4(3), hlm: 687-696.

- Purba, Dita Afrida. 2016. *Pengaruh likuiditas obligasi, waktu jatuh tempo, dan kupon obligasi terhadap nilai jual obligasi korporasi di BEI (Studi Kasus Pada Perusahaan Korporasi Yang Memiliki Peringkat Minimal “AA”)*. Skripsi Unila; Universitas Lampung.
- Quraisyien, Sophia Chotimah. 2015. *Pengaruh likuiditas, jangka waktu jatuh tempo, dan yield terhadap harga obligasi pada perusahaan yang terdaftar di bursa efek Indonesia*. Jurnal Manajemen.
- Raharjo, Sapto. 2003. *Panduan Investasi Obligasi*. Jakarta: Gramedia Pustaka Utama.
- Republik Indonesia, *Undang-Undang Badan Pengawas Pasar Modal dan Lembaga Keuangan*. Undang-Undang Nomor 8 Tahun 1995. Sekretariat Negara: Jakarta.
- Riyanto, Bambang. 2011. *Dasar-Dasar Pembelanjaan Perusahaan*. Yogyakarta: Graha Ilmu.
- Saiful & Erliana, Uvi Elin. 2010. *Equity Risk Premium Perusahaan Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Dan Faktor-Faktor Yang Mempengaruhinya*. Simposium Nasional Akuntansi 13, Purwokerto. Solo.
- SahamOK. 2017. Pengertian dan Jenis Pasar Modal. <http://www.sahamok.com/pasar-modal/pengertian-dan-difinisi-pasar-modal/>
- Situmorang, Bornok. 2017. *Pengaruh Peringkat Obligasi, Debt To Equity Rasio, Dan Uuran Perusahaan Terhadap Yield To Maturity Obligasi Korporasi Dengan Tingkat Suku Bunga SBI Sebagai Variabel Moderating*. Jurnal Terapan Manajemen dan Bisnis. Universitas Universal.
- Sugiyono. 2008. *Metode Penelitian Bisnis*. Bandung: Alfabeta.
- , 2009. *Metode Penelitian Bisnis*. Bandung: Alvabeta.
- , 2012. *Metode Penelitian Bisnis*. Bandung: Alvabeta.
- Suherwin. .2012. *Analisis Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Harga Crude Palm Oil (CPO) Dunia*. Tesis. Universitas Sumatra Utara.

- Sutedi, Adrian. 2009. *Aspek Hukum Obligasi & Sukuk*. Jakarta; Sinar Grafika
- Tandelilin, Eduardus. 2001. *Analisis Investasi dan Manajemen Portofolio*. Edisi Pertama, Yogyakarta : BPFY Yogyakarta.
- Ulum, Ihyaul. 2009. *Intelektual Capital Konsep dan Kajian Empiris*. Yogyakarta: Graha Ilmu.
- Widaryanti, & Eman Sukanto. 2015. *Pengaruh rate bunga deposito, nilai tukar rupiah dan Besaran inflasi terhadap harga obligasi pemerintah Republik indonesia (periode 2009-2013)*. Jurnal Manajemen.
- Winarno, wing wahyu. 2015. *Analisis Ekonometrika dan Statistika dengan Eviews*. Yogyakarta:Unit Penerbit Dan Percetakan Sekolah Tinggi Ilmu Manajemen YKPN.