

Yurda Indari
Pengaruh Kapitalisasi Jakarta *Islamic Index* (Jii) Dan Indeks Saham Syariah
Indonesia (Issi) Terhadap *Outstanding* Sukuk Korporasi Di Indonesia Tahun
2015-2017

**Pengaruh Kapitalisasi Jakarta *Islamic Index* (Jii) Dan Indeks Saham Syariah
Indonesia (Issi) Terhadap *Outstanding* Sukuk Korporasi Di Indonesia
Tahun 2015-2017**

Yurda Indari
UIN Raden Fatah Palembang
yurdaindari123@gmail.com

Abstrak

Penelitian ini menganalisis pengaruh saham syariah terhadap sukuk korporasi. Yang menjadi objek dalam penelitian ini adalah *outstanding* sukuk korporasi di Indonesia tahun 2015-2016. Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis pengaruh variabel saham syariah yaitu kapitalisasi Jakarta *Islamic Index* dan Indeks Saham Syariah Indonesia. Penelitian ini dilakukan dengan menggunakan metode kuantitatif. Sumber data dalam penelitian ini adalah data sekunder. Data-data dalam penelitian ini dikumpulkan melalui dua cara, yaitu memilih objek berdasarkan tiga elemen (*social situation*) dan sampel (*purposive sampling*). Teknik pengumpulan data dalam penelitian ini adalah dokumentasi. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa Kapitalisasi *Jakarta Islamic Index* (JII) berpengaruh negatif signifikan terhadap *outstanding* sukuk sebab koefisien kapitalisasi *Jakarta Islamic Index* (JII) sebesar -0,015194 dan tingkat signifikansi dari JII sebesar 0,0299 lebih kecil dari alpha 0,05. Artinya kenaikan kapitalisasi yang terjadi pada tahun 2015-2017 berpengaruh negatif signifikan terhadap *outstanding* sukuk yang menyebabkan *outstanding* sukuk menurun. Kapitalisasi Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI) berpengaruh positif signifikan terhadap *outstanding* sukuk sebab koefisien kapitalisasi Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI) sebesar 0,014341 dan tingkat signifikansi dari ISSI sebesar 0,0008 lebih kecil dari alpha 0,05 artinya kenaikan kapitalisasi ISSI pada tahun 2015-2017 berpengaruh positif signifikan terhadap *outstanding* sukuk yang mengakibatkan *outstanding* sukuk meningkat.

Kata Kunci: JII, ISSI, Sukuk

Abstract

This study analyzes the influence of Islamic stocks on corporate sukuk. The object of this study is the outstanding corporate sukuk in Indonesia in 2015-2016. This study aims to analyze the effect of Islamic stock variables, namely the

Yurda Indari

Pengaruh Kapitalisasi Jakarta *Islamic Index* (Jii) Dan Indeks Saham Syariah Indonesia (Issi) Terhadap *Outstanding Sukuk* Korporasi Di Indonesia Tahun 2015-2017

capitalization of the Jakarta Islamic Index and the Indonesian Islamic Stock Index. This research was conducted using quantitative methods. The data source in this study is secondary data. The data in this study were collected in two ways, namely choosing objects based on three elements (social situation) and samples (purposive sampling). The data collection technique in this study is documentation. The results of this study indicate that the Capitalization of the Jakarta Islamic Index (JII) has a significant negative effect on outstanding sukuk because the capitalization coefficient of the Jakarta Islamic Index (JII) is -0.015194 and the significance level of JII is 0.0299 smaller than alpha 0.05. This means that the increase in capitalization that occurred in 2015-2017 had a significant negative effect on the outstanding sukuk which caused the outstanding sukuk to decline. The Capitalization of the Indonesian Sharia Stock Index (ISSI) has a significant positive effect on outstanding sukuk because the capitalization coefficient of the Indonesian Sharia Stock Index (ISSI) is 0.014341 and the significance level of the ISSI is 0,0008 smaller than alpha 0.05 which means an increase in ISSI capital in the year 2015-2017 had a significant positive effect on outstanding sukuk which resulted in outstanding sukuk increasing.

Keywords: *JII, ISSI, Sukuk*

Pendahuluan

Dunia investasi saat ini berkembang dengan cepat. Pada tahun 2001 muncul salah satu instrumen investasi baru berupa sukuk atau dikenal dengan obligasi syariah. Perkembangan sukuk di dunia diawali dengan penerbitan sukuk negara oleh Central Bank of Bahrain yang menggunakan struktur akad *ijarah* pada tahun 2001. Dilanjutkan dengan perkembangan penerbitan sukuk oleh perusahaan swasta (*corporate sukuk*) dan mendominasi pasar sukuk global pada tahun 2008 sebesar 86,4%. (Vita Fatimatuzzahra, 2014 : 363).

Perkembangan sukuk global saat ini didominasi oleh negara-negara kawasan teluk dan beberapa negara di ASEAN seperti Malaysia, Singapura, Brunai dan Indonesia. Analisis PT. Danareksa Sekuritas Yudistira Slamet mengatakan, negara-negara kawasan teluk dan Malaysia diprediksi akan mengalami penurunan penerbitan sukuk. Dengan itu, Indonesia berpotensi lebih besar mengambil alih posisi mereka meski tidak dalam jumlah sangat besar. Menurut Yudistira, di Malaysia sukuk jadi yang dominan. Sementara di Indonesia, sukuk masih minor. Saat terbitan sukuk Malaysia dikurangi, ada ruang

Yurda Indari

Pengaruh Kapitalisasi Jakarta *Islamic Index* (Jii) Dan Indeks Saham Syariah Indonesia (Issi) Terhadap *Outstanding* Sukuk Korporasi Di Indonesia Tahun 2015-2017

yang bisa diambil alih Indonesia di pasar sukuk global. (<http://www.republika.co.id/berita/ekonomi/syariah-ekonomi/13/11/20/koran/syariah-koran/16/01/18/o155082-pasar-sukuk-indonesia-menjanjikan>).

Menurut Laksono pentingnya penerbitan sukuk di Indonesia disebabkan oleh beberapa hal, yaitu jumlah potensi penduduk muslim yang besar, masih sedikitnya jumlah emisi syariah yang menawarkan instrumen syariah dan *market share* produk syariah relatif lebih kecil dibandingkan produk konvensional. (Mochammad Nadjib, 2008 : 369). Peminat sukuk juga banyak dan tidak hanya dari negara-negara Timur Tengah, tapi juga negara-negara Barat dan Asia. Ahmed dalam Vita Fatimaruzzahra, dkk menyatakan bahwa instrumen keuangan sukuk semakin menjadi pertimbangan penting -baik muslim dan non-muslim- dari perspektif investasi dan inovasi produk. Potensial besarnya karena sukuk mengubah dana masa depan menjadi dana saat ini. (Vita Fatimatuzzahra, 2014 : 363).

Perkembangan sukuk di Indonesia sendiri dimulai sejak diterbitkannya sukuk korporasi yang pertama pada tahun 2002 oleh PT. Indosat Tbk. Dengan menggunakan struktur akad *mudharabah* senilai Rp. 100 milyar. Sukuk ini mengalami kelebihan permintaan dua kali lipat menjadi Rp. 175 milyar. Hingga akhir 2014, sukuk korporasi terus mengalami pertumbuhan, walaupun *market share* nilai sukuk terhadap pasar obligasi dan sukuk masih belum mencapai 5%. Pertumbuhan sukuk yang beredar selama periode lima tahun terakhir dan jumlah seluruh sukuk yang diterbitkan hingga 2014 menunjukkan bahwa dalam periode lima tahun terakhir terdapat pertumbuhan sukuk yang beredar sebesar 16,18%. (http://www.ojk.go.id/id/kanal/syariah/berita-dan-kegiatan/publikasi/Documents/roadmap-pms_2015-2019.pdf hal. 35-37)

Dari sisi pangsa pasar, pangsa pasar sukuk beredar mengalami penurunan 40,34%, yaitu dari 5,33% di tahun 2010 menjadi 3,18% di tahun 2014. sebagaimana terlihat dalam tabel berikut:

Tabel 1.1
Pertumbuhan Sukuk Korporasi yang Beredar

	2010	2011	2012	2013	2014	Pertumbuhan
Nilai sukuk beredar	6,12	5,89	6,88	7,55	7,11	16,18%
Nilai total sukuk dan obligasi beredar	114,82	146,97	187,46	218,22	223,46	94,63%
Pangsa Pasar Sukuk (%)	5,33%	4,00%	3,67%	3,46%	3,18%	-40,34%

Terse

Yurda Indari

Pengaruh Kapitalisasi Jakarta *Islamic Index* (Jii) Dan Indeks Saham Syariah Indonesia (Issi) Terhadap *Outstanding* Sukuk Korporasi Di Indonesia Tahun 2015-2017

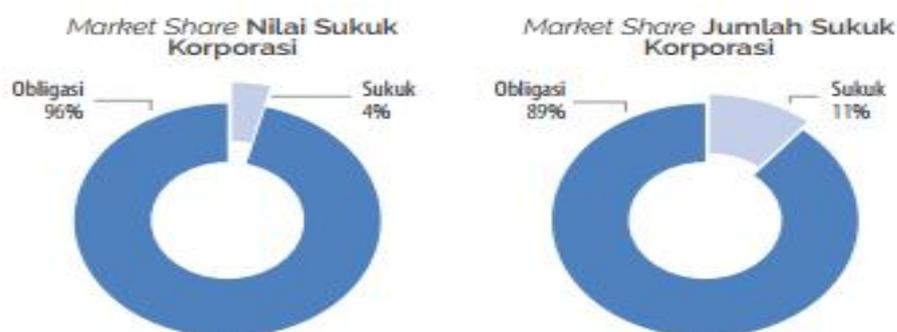
Sumber: OJK, 2017

Tabel 1.1 menunjukkan pertumbuhan dan *market share* sukuk dari tahun 2010 sampai dengan 2014. Sedangkan penerbitan sukuk korporasi terus meningkat. Hingga akhir 2016, total sukuk korporasi yang sudah diterbitkan di Indonesia sebanyak 102 seri dengan nilai nominal sebesar Rp. 20,43 triliun. Sampai dengan akhir tahun 2016, terdapat 36 emiten yang menerbitkan sukuk korporasi.

Selama tahun 2016, terdapat penerbitan 14 seri sukuk korporasi dengan total nilai penerbitan sebesar Rp. 3,82 triliun. Sementara itu, pada periode yang sama, terdapat 6 seri sukuk korporasi jatuh tempo dengan total nilai Rp. 1,0 triliun, sehingga hingga akhir Desember 2016, jumlah sukuk korporasi *outstanding* mencapai 53 sukuk dengan proporsi jumlah sukuk mencapai 10,58% dari 501 total jumlah sukuk dan obligasi korporasi yang beredar. Dari sisi nilai nominal, nilai sukuk korporasi *outstanding* mencapai Rp. 11,88 triliun dengan proporsi nilai sukuk mencapai 3,79% dari total jumlah sukuk dan obligasi korporasi *outstanding* sebesar Rp. 313,39 triliun. Jika dibandingkan dengan akhir tahun 2015 dimana nominalnya sebesar Rp. 9,90 triliun terjadi peningkatan sebesar 19,96%. (<http://www.ojk.go.id/id/kanal/syariah/tentang-syariah/Documents/pages/pasar-modal-syariah/Buku%20Perkembangan%20Pasar%20Modal%20Syariah%202016.pdf> hal. 12).

Sementara itu, meskipun pertumbuhan dan penerbitan sukuk korporasi mengalami peningkatan. *Market share* nilai sukuk korporasi tidak lebih dari 5 persen dari total nilai obligasi yang ada di pasar modal Indonesia. Dan jumlah sukuk korporasi hanya 11 persen, sisanya 87 persen adalah obligasi non syariah. Sebagaimana terlihat dalam gambar 1.2 berikut:

Gambar 1.1
Market Share Sukuk Korporasi



Yurda Indari

Pengaruh Kapitalisasi Jakarta *Islamic Index* (Jii) Dan Indeks Saham Syariah Indonesia (Issi) Terhadap *Outstanding* Sukuk Korporasi Di Indonesia Tahun 2015-2017

Sumber: OJK, 2017

Analisis dari penjelasan diatas menunjukkan bahwa pertumbuhan sukuk korporasi dalam lima tahun terakhir menunjukkan tren yang cukup baik, meskipun *market share* sukuk masih dibawah angka lima persen. Hal ini disebabkan oleh beberap faktor diantaranya (1) institusi dengan skala kecil sulit menerbitkan sukuk, sehingga terbatasnya jumlah penerbitan, (2) investor institusional dan bank cenderung menahan sukuk hingga jatuh tempo sehingga pasar sekunder sukuk tidak liquid dan meningkatkan biaya transaksi, (3) *buy and hold strategy* oleh mayoritas investor; (4) terbatasnya aset-aset berkualitas untuk sekuritisasi *ijarah*, (5) rendahnya dukungan regulasi, (6) kurangnya harmonisasi antara produk sekuritas Islam yang telah ada seperti reksadana syariah dan saham Syariah, (7) terbatasnya jumlah sumber daya manusia yang memenuhi kualifikasi dalam pasar modal Syariah. (Endri, Jurnal Keuangan dan Perbankan, Vol. 13, No.3).

Selain itu komitmen pemerintah dalam pengembangan sistem keuangan Islam di Indonesia masih sangat minim. Dan kerangka hukum yang mewadahi sistem keuangan Islam juga masih sangat minim, sehingga para pelaku pasar masih merasa gamang dan memilih menunggu (*wait and see*) kepastian dari pemerintah. Sehingga dapat disimpulkan bahwa variabel yang menjadi faktor lambatnya pertumbuhan sukuk korporasi adalah terbatasnya perusahaan yang memiliki aset yang cukup untuk menerbitkan sukuk, sumber daya manusia yang terbatas, dan sinergi antara sekuritas Islam lainnya seperti saham syariah.

Berbeda dengan sukuk korporasi, Berdasarkan Daftar Efek Syariah (DES) yang telah diterbitkan pada periode 5 tahun terakhir, jumlah saham syariah mengalami peningkatan dari tahun ke tahun sebagaimana terlihat pada tabel berikut:

Tabel 1.2
Jumlah Saham Syariah Dalam Daftar DES

Tahun	Periode	Jumlah Saham dalam DES		Total Saham Syariah
		Periodik	Insidentil	
2010	I	203	7	210
	II	223	5	228
2011	I	229	5	234
	II	250	3	253
2012	I	294	10	304
	II	317	4	321
2013	I	302	8	310
	II	328	8	336
2014	I	322	4	326
	II	329	7	336

Yurda Indari

Pengaruh Kapitalisasi Jakarta *Islamic Index* (Jii) Dan Indeks Saham Syariah Indonesia (Issi) Terhadap *Outstanding* Sukuk Korporasi Di Indonesia Tahun 2015-2017

Sumber: OJK, 2017

Peningkatan jumlah saham syariah ini seiring dengan peningkatan jumlah perusahaan yang melakukan penawaran umum saham serta bertambahnya emiten yang sahamnya memenuhi kriteria sebagai saham syariah. Pada tahun 2014, total saham syariah pada DES periode I terdiri dari 326 saham yang terdiri dari 322 saham yang dimuat dalam DES periodik dan penambahan jumlah saham syariah baru (DES insidental) sebanyak 4 saham. Selanjutnya, pada penerbitan DES Periode II jumlah saham syariah sebanyak 329 saham. Jumlah ini meningkat menjadi 336 saham syariah setelah adanya penambahan 7 saham yang pernyataan pendaftarannya efektif dan memenuhi kriteria saham syariah.

Selanjutnya, untuk mengetahui kinerja perdagangan saham syariah, dapat dilihat dari pergerakan indeks saham syariah. Indeks saham syariah yang tersedia di Bursa Efek Indonesia hingga akhir 2014 adalah Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI) dan *Jakarta Islamic Index* (JII). ISSI merepresentasikan kinerja perdagangan seluruh saham syariah yang tercatat di bursa. (Daftar perusahaan yang listing di ISSI). JII merepresentasikan 30 (tiga puluh) saham syariah dengan kapitalisasi pasar terbesar dan yang paling likuid diperdagangkan. (Daftar 30 perusahaan yang listing di JII). Sebagaimana dalam tabel berikut:

Tabel 1.3

		2010	2011	2012	2013	2014	Pertumbuhan
Indeks Syariah	JII	532,90	537,03	594,78	585,11	691,04	29,68%
	ISSI	-	125,36	144,99	143,71	168,64	34,52%
Indeks Keseluruhan	LQ 45	661,38	673,51	735,04	711,14	898,58	35,86%
	IHSG	3,703,51	3,821,99	4,316,69	4,274,18	5,226,95	41,14%

Pertumbuhan Saham Syariah

Sumber: OJK, 2017

Pertumbuhan indeks saham syariah dalam periode 5 tahun terakhir, yaitu sebesar 34,52% untuk ISSI dan 29,68% untuk JII. Sedangkan untuk saham secara keseluruhan menunjukkan pertumbuhan sebesar 41,14% untuk IHSG dan 35,86%

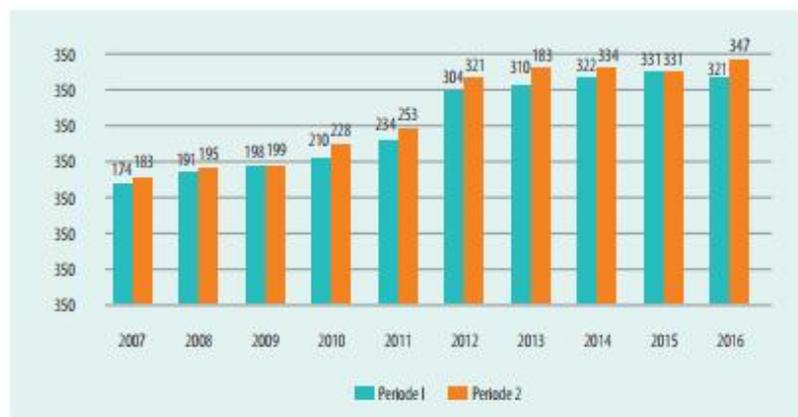
Yurda Indari

Pengaruh Kapitalisasi Jakarta *Islamic Index* (Jii) Dan Indeks Saham Syariah Indonesia (Issi) Terhadap *Outstanding* Sukuk Korporasi Di Indonesia Tahun 2015-2017

untuk LQ45. Dibandingkan tahun sebelumnya, pada penutupan bursa 2014, Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI) meningkat 17,35% ke level 168,64 dan nilai kapitalisasi pasar sahamnya meningkat 15,21% menjadi sebesar Rp. 2.946,9 triliun atau sekitar 56,37% dari total kapitalisasi pasar saham. Pada periode yang sama, *Jakarta Islamic Index* (JII) mengalami peningkatan sebesar 18,10% ke level 691,04. Nilai kapitalisasi pasar saham JII juga meningkat 16,29% dibandingkan akhir tahun 2013 menjadi sebesar Rp. 1.944,5 triliun atau sekitar 37,19% dari total kapitalisasi pasar saham.

Jumlah saham syariah yang *listing* di Bursa Efek Indonesia dari tahun 2012 sampai dengan tahun 2016 dapat dilihat dari grafik berikut:

Grafik 1.2
Perkembangan Saham Syariah



Sumber: OJK, 2017

Dari penjelasan diatas menunjukkan bahwa sukuk dan saham syariah tidak mengalami pergerakan pertumbuhan yang sama. Total nilai sukuk hanya 11% dari total nilai obligasi di Indonesia. Sedangkan kapitalisasi saham syariah mencapai 56,37% dari total kapitalisasi saham yang ada di Bursa Efek Indonesia. Indeks saham syariah pun selalu menunjukkan angka positif.

Secara ekonomi, penerbitan sukuk korporasi dapat menjadi peluang bagi perusahaan untuk menjadi penyokong kebutuhan pendanaan dan untuk perluasan usaha selain dengan menerbitkan saham. Pendanaan melalui penerbitan sukuk menggantikan kebutuhan pendanaan dari lembaga keuangan, karena gabungan aset dijual kepada investor tanpa melibatkan perantara keuangan dan membuka jalan bagi pasar modal untuk perusahaan dan lembaga yang dalam perhitungan

Yurda Indari

Pengaruh Kapitalisasi Jakarta *Islamic Index* (Jii) Dan Indeks Saham Syariah Indonesia (Issi) Terhadap *Outstanding* Sukuk Korporasi Di Indonesia Tahun 2015-2017

peringkat, tidak dapat mencapai pembiayaan yang efisien. (Vita Fatimatuzzahra, 2014 : 363).

Penerbitan sukuk yang dilakukan oleh perusahaan akan merubah struktur modal perusahaan. Hal ini dapat menjadi pertimbangan investor untuk menilai kinerja dan kondisi perusahaan tersebut. Dengan perusahaan menerbitkan sukuk, investor akan menilai apakah akan berdampak positif atau negatif, apakah menambah nilai perusahaan atau tidak. Dengan demikian apabila penerbitan sukuk oleh perusahaan direspon baik di pasar modal akan membawa keuntungan bagi perusahaan dan bagi pemegang saham yang akan tercermin dalam perubahan harga saham dan *return* saham perusahaan. (Vita Fatimatuzzahra, 2014 : 364-365).

Vita Fatimatuzzahra menyatakan bahwa penerbitan sukuk korporasi bisa jadi peluang bagi banyak perusahaan untuk menjadi kebutuhan pendukung untuk pendanaan dan ekspansi bisnis. Pengumuman penerbitan sukuk adalah informasi bagi investor untuk menilai dan mengambil keputusan investasinya. Untuk mendapatkan keputusan investasi, investor sering mengandalkan sinyal yang telah diberikan oleh perusahaan. Sinyal itu bisa menyebabkan perubahan permintaan dan penawaran saham pada perusahaan. Vita Fatimatuzzahra menyatakan bahwa ada perbedaan aktivitas volume perdagangan (TVA) yang signifikan sebelum dan sesudah publikasi sukuk. Kurangnya informasi tentang Sukuk juga menyebabkan ada AAR (*Average Abnormal Return*) yang signifikan. (Vita Fatimatuzzahra, 2014 : 367-374).

Kemudian Lidiya Malia juga menjelaskan bahwa rasio likuiditas berpengaruh positif terhadap peringkat sukuk. Semakin tinggi rasio berarti semakin terjamin hutang-hutang perusahaan kepada kreditor. Sehingga tingkat likuiditas yang tinggi akan menunjukkan kuatnya kondisi keuangan perusahaan sehingga secara keuangan akan mempengaruhi prediksi peringkat sukuk. Dengan demikian terdapat pengaruh positif dari rasio likuiditas terhadap peringkat sukuk. Lidiya Malia juga mengatakan rasio solvabilitas berpengaruh positif terhadap peringkat sukuk. (Lidiya Malia, 2015 : vol.4 no. 11).

Sementara itu Mujahid menyatakan bahwa nilai penerbitan sukuk korporasi tidak mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap reaksi pasar (*cumulative abnormal return saham*) secara parsial dan rating penerbitan sukuk korporasi tidak mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap reaksi pasar (*cumulative abnormal return saham*) secara parsial. Maka, dapat disimpulkan bahwa nilai dan rating penerbitan obligasi syariah, baik secara simultan maupun

Yurda Indari

Pengaruh Kapitalisasi Jakarta *Islamic Index* (Jii) Dan Indeks Saham Syariah Indonesia (Issi) Terhadap *Outstanding* Sukuk Korporasi Di Indonesia Tahun 2015-2017

parsial tidak berpengaruh signifikan terhadap *cumulative abnormal return* saham. (Mujahid dkk, Jurnal Management UNPAD SND Purwekerto 2010).

Dari penjelasan diatas dapat dilahat bahwa ada fenomena dan *gab analysis* yang menarik untuk diteliti dan dianalisis mengenai pengaruh *Outstanding* Sukuk Korporasi dengan Kapitalisasi Saham Syariah yang terdapat dalam Indeks saham *Jakarta Islamic Index* (JII) dan Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI). Hal ini menjadi latar belakang penulis untuk melakukan penelitian mengenai pengaruh Kapitalisasi *Jakarta Islamic Index* (JII) dan Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI) terhadap *Outstanding* Sukuk tahun 2015-2017.

Kerangka Teoritis

Sukuk merupakan instrumen investasi berbasis syariah yang sedang trend di pasar modal Indonesia. Sukuk bermanfaat bagi perkembangan institusi pembiayaan perusahaan sehingga dapat menambah instrument syariah yang bisa digunakan sebagai alternatif pembiayaan dan investasi dalam pasar. Sukuk atau yang biasa juga disebut dengan Obligasi Syariah adalah salah satu efek. Efek adalah surat berharga, yaitu surat pengakuan utang, surat berharga komersial, saham, obligasi, tanda bukti utang. Unit penyertaan tanda investasi kolektif, kontrak berjangka atas efek dan setiap *derivative* dari efek yang diperdagangkan dipasar modal saat ini. Baik di dunia internasional maupun ditingkat nasional. Instrumen ini tumbuh pesat seiring dengan pertumbuhan dan perkembangan instrumen keuangan konvensional lainnya. (Datuk Bahril, Jurnal Riset Akuntansi dan Bisnis vol 14 No. 1 maret 2014. Fakultas Ekonomi Universitas Muhammadiyah Sumatera Utara).

Hasil kajian dari tim Badan Pengawas Pasar Modal dan Lembaga Keuangan menyimpulkan ada tiga faktor yang secara langsung mempengaruhi *outstanding* sukuk di pasar sekunder. *Pertama*, perdagangan pasar sekunder sukuk sebagian besar dilaksanakan di luar bursa. *Kedua*, karakteristik khusus yang dimiliki sukuk, yaitu *underlying asset*, seharusnya berdampak pada harga pasar sukuk korporasi yang lebih baik dibandingkan efek yang sejenis, mengingat resiko sukuk lebih rendah dibandingkan dengan efek yang lain. Sementara itu faktor yang tidak langsung *pertama*, masih terbatasnya penerbitan sukuk di Indonesia, baik dari aspek jumlah, variasi tenor, maupun jenis akad. *Kedua*, masih kurangnya pemahaman investor terhadap perdagangan sukuk korporasi di pasar sekunder. (Anif Punto Utomo, dkk, 2014 : 143-144).

Yurda Indari

Pengaruh Kapitalisasi Jakarta *Islamic Index* (Jii) Dan Indeks Saham Syariah Indonesia (Issi) Terhadap *Outstanding* Sukuk Korporasi Di Indonesia Tahun 2015-2017

Jakarta Islamic Index dan Indeks Saham Syariah Indonesia merupakan daftar efek jenis saham syariah yang ada di pasar sekunder Bursa Efek Indonesia. Kapitalisasi saham syariah adalah harga keseluruhan dari sebuah saham syariah perusahaan yaitu sebuah harga yang harus dibayar seseorang untuk membeli seluruh perusahaan. Besar dan pertumbuhan dari suatu kapitalisasi saham perusahaan seringkali adalah pengukuran penting dari keberhasilan atau kegagalan perusahaan terbuka.

Kapitalisasi saham syariah dihitung dengan mengalikan jumlah saham perusahaan tersebut dengan harga sekarang dari saham tersebut. Kapitalisasi saham sebenarnya merupakan nilai dari saham perusahaan yang beredar di pasar. Harap dipahami bahwa nilai perusahaan berbeda dengan nilai aset perusahaan, sehingga kapitalisasi saham sebuah perusahaan tidak menggambarkan nilai aset perusahaan. Bagi perusahaan publik, tentunya nilai kapitalisasi saham ini sangat penting karena ia mencerminkan nilai total perusahaan. Besar dan pertumbuhan dari suatu kapitalisasi saham perusahaan seringkali adalah pengukuran penting dari keberhasilan atau kegagalan perusahaan terbuka. Semakin besar kapitalisasi saham, maka semakin mahal perusahaan tersebut dihargai oleh pasar.

Jakarta Islamic Index (JII) adalah salah satu indeks saham yang ada di Indonesia yang menghitung index harga rata-rata saham untuk jenis saham-saham yang memenuhi kriteria syariah. Dalam *Jakarta Islamic Index* (JII) terdapat indeks harga saham dari 30 perusahaan pilihan. Tujuan pembentukan JII adalah untuk meningkatkan kepercayaan investor untuk melakukan investasi pada saham berbasis syariah dan memberikan manfaat bagi pemodal dalam menjalankan syariah Islam untuk melakukan investasi di bursa efek. JII juga diharapkan dapat mendukung proses transparansi dan akuntabilitas saham berbasis syariah di Indonesia. JII menjadi jawaban atas keinginan investor yang ingin berinvestasi sesuai syariah. Dengan kata lain, JII menjadi pemandu bagi investor yang ingin menanamkan dananya secara syariah tanpa takut tercampur dengan dana ribawi. Selain itu, JII menjadi tolak ukur kinerja (*benchmark*) dalam memilih portofolio saham yang halal.

Sedangkan Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI) merupakan cerminan dari pergerakan keseluruhan saham-saham syariah secara umum yang masuk dalam Daftar Efek Syariah (DES) yang dikeluarkan oleh Otoritas Jasa Keuangan (OJK). Metode perhitungan indeks ISSI, yang diluncurkan pada 12 Mei 2011 ini,

Yurda Indari

Pengaruh Kapitalisasi Jakarta *Islamic Index* (Jii) Dan Indeks Saham Syariah Indonesia (Issi) Terhadap *Outstanding* Sukuk Korporasi Di Indonesia Tahun 2015-2017

menggunakan rata-rata tertimbang dari kapitalisasi pasar. Sedangkan tahun dasar yang digunakan dalam perhitungan ISSI adalah awal penerbitan DES yaitu Desember 2007. Dalam Statistik Saham Syariah per Juli 2015 kapitalisasi pasar ISSI mencapai Rp 2.813,5 triliun. Lebih dari 50 persen nilai kapitalisasi pasar IHSG yang sebesar Rp 4.961,6 triliun. Di tahun ini catatan kapitalisasi pasar ISSI yang tertinggi berada di bulan Maret 2015 dengan total kapitalisasi pasar mencapai Rp 3.068,4 triliun. Jumlah saham syariah sendiri tercatat sebanyak 334 saham yang terdaftar di DES.

Metode Penelitian

Jenis penelitian ini adalah penelitian kuantitatif. Jenis penelitian kuantitatif dalam penelitian ini adalah mengolah data kapitalisasi JII dan ISSI dari tahun 2015-2017 dan data *outstanding sukuk* tahun 2015-2017 kemudian mengambil kesimpulan dari hasil analisis data-data tersebut. Populasi dalam penelitian ini adalah seluruh perusahaan yang menerbitkan Sukuk di Indonesia. Teknik pengambilan sampel penelitian didasarkan pada *purposive judgment sampling* dengan tujuan untuk mendapatkan sampel yang sesuai dengan kriteria yang telah ditentukan. *purposive judgment sampling* adalah penentuan sampel dan pemilihan masing-masing item sampelnya diambil dengan dasar keputusan (*judgment*) yang masuk akal menurut si pengambil sampel. Dengan menggunakan metode tersebut, diperoleh 33 sampel data bulanan *Outstanding Sukuk* dari tahun 2015 sampai dengan tahun 2017.

Penelitian ini menggunakan 2 (dua) variable bebas dan satu variabel terikat. Variabel bebas dalam penelitian ini adalah Kapitalisasi *Jakarta Islamic Index* (JII) dan Kapitalisasi Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI). Variabel terikat dalam penelitian ini adalah *Outstanding Sukuk*. Berikut dijelaskan definisi operasional masing-masing variabel. Jenis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data kuantitatif, yaitu data total nilai *outstanding sukuk* tahun 2015-2017 dan data kapitalisasi *Jakarta Islamic Index* tahun 2015-2017. Sumber data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data sekunder. Data sekunder yaitu data yang diperoleh dari bentuk yang sudah jadi, sudah dikumpulkan dan diolah oleh pihak lain. (Hasan, 2003: 31) Data sekunder dalam penelitian ini didapatkan dari laporan statistik pasar modal syariah Otoritas Jasa Keuangan (OJK).

Teknik pengumpulan data dalam penelitian ini adalah dengan teknik dokumentasi yaitu mencari data mengenai hal-hal atau variabel yang berupa

Yurda Indari

Pengaruh Kapitalisasi Jakarta *Islamic Index* (Jii) Dan Indeks Saham Syariah Indonesia (Issi) Terhadap *Outstanding* Sukuk Korporasi Di Indonesia Tahun 2015-2017

catatan, transkrip, buku, surat kabar, majalah, notulen rapat, lengger, agenda, dan sebagainya. (Suharsimi Arikunto, 2010 : 274). Data dokumentasi dalam penelitian ini didapat dari laporan statistik pasar modal syariah Otoritas Jasa Keuangan (OJK). Teknik analisis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah dengan metode analisis deskriptif kuantitatif yaitu data-data yang diperoleh kemudian dikumpulkan dan dianalisis berdasarkan metode yang telah ditetapkan dengan tujuan untuk mengetahui bagaimana pengaruh variabel-variabel independen terhadap variabel dependen penelitian ini. Berdasarkan uraian tersebut maka teknik analisis regresi berganda digunakan karena dapat menyimpulkan secara langsung variabel bebas yang digunakan baik secara parsial atau secara bersama-sama. Berdasarkan tujuan dari penelitian ini, maka metode analisis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah pengujian asumsi klasik dilakukan untuk memastikan bahwa heteroskedastisitas, multikolinieritas, dan autokorelasi tidak terdapat dalam penelitian atau data yang dihasilkan berdistribusi normal. Apabila hal tersebut tidak ditemukan maka asumsi klasik regresi telah terpenuhi. Pengujian data dilakukan dengan menggunakan program Eviews 7.

Hasil Penelitian

Hasil perhitungan diketahui bahwa n atau jumlah total data pada setiap variabel adalah 33 data. Variabel *outstanding* sukuk mempunyai nilai minimum 7078,000 dan nilai maksimum sebesar 15314,00. Nilai standar deviasi (2432,371) lebih kecil dari nilai mean (10710,53) menunjukkan rendahnya variasi antara *outstanding* sukuk maksimum dan minimum selama periode pengamatan atau dengan kata lain tidak ada kesenjangan yang cukup besar dari tingkat nilai *outstanding* sukuk terendah dan tertinggi. Variabel Kapitalisasi *Jakarta Islamic Index* mempunyai nilai minimum sebesar Rp. 1609934 milyar dan nilai maksimum sebesar Rp. 2231679 milyar. Nilai standar deviasi (182610,7) lebih kecil dari nilai mean (1984848) menunjukkan bahwa variasi antara nilai maksimum dan minimum selama periode pengamatan atau dengan kata lain tidak ada kesenjangan yang cukup besar antara nilai kapitalisasi *Jakarta Islamic Index* terendah dan tertinggi. Variabel Kapitalisasi Indeks Saham Syariah Indonesia mempunyai nilai minimum sebesar Rp. 2449104 milyar dan nilai maksimum sebesar Rp. 3506954 milyar. Nilai standar deviasi kapitalisasi ISSI (314907,0) lebih kecil dari nilai mean kapitalisasi ISSI (3025684). Hal ini menunjukkan bahwa rendahnya variasi antara nilai kapitalisasi ISSI maksimum dan minimum

Yurda Indari

Pengaruh Kapitalisasi Jakarta *Islamic Index* (Jii) Dan Indeks Saham Syariah Indonesia (Issi) Terhadap *Outstanding* Sukuk Korporasi Di Indonesia Tahun 2015-2017

selama periode pengamatan. Dengan kata lain tidak ada kesenjangan yang cukup besar antara nilai kapitalisasi terendah dan tertinggi.

Hasil dari pengujian normalitas yang dilakukan dengan menggunakan program Eviews 7 menghasilkan probabilitas Jargue-Bera sebesar 0,494185 lebih besar dari $\alpha = 0,05$. Dengan demikian hipotesis nol ditolak yang artinya data yang digunakan dalam penelitian ini berdistribusi normal. Selain itu, bila membandingkan nilai JB hitung sebesar 1,409692 dan X^2 tabel yang disesuaikan dengan jumlah df (*Degree of Freedom*) = 19 dan $\alpha = 5\%$ sebesar 30,14. Karena $1,409692 < 30,14$ maka H_0 ditolak atau menerima H_a . Artinya bahwa residual berdistribusi normal.

Nilai Obs*R square untuk hasil estimasi uji *white no cross term* adalah 1,999341 dan nilai X^2 tabel dengan derajat kepercayaan $\alpha = 5\%$ sebesar 30,14 karena nilai X^2 hitung (nilai Obs*R square) $<$ nilai X^2 tabel maka dapat disimpulkan tidak terjadinya heteroskedastisitas. Selain itu, bila dilihat dari probabilitas (p-value) Obs*R square sebesar 0,3916 lebih besar dari tingkat signifikansi (0,05) maka dapat disimpulkan tidak terjadinya heteroskedastisitas. Nilai VIF untuk variabel JII adalah 1,134318 dan ISSI adalah 1,134318. Karena nilai VIF dari kedua variabel tidak ada yang lebih besar dari 10 atau 5, maka dapat dikatakan tidak terjadi multikolinieritas pada kedua variabel tersebut. Berdasarkan syarat asumsi klasik regresi linier dengan OLS, maka model regresi linier yang baik adalah yang terbebas dari adanya multikolinieritas. Dengan demikian, model diatas telah terbebas dari adanya multikolinieritas.

Dalam penelitian ini model regresi linier berganda untuk mengetahui pengaruh perubahan kapitalisasi JII, kapitalisasi ISSI terhadap *outstanding* sukuk dengan model sebagai berikut: **SUKUK = - 2523,255 - 0,015194 JII + 0,014341 ISSI**. Berdasarkan persamaan tersebut, bila tingkat kapitalisasi JII dan kapitalisasi ISSI masing-masing sebesar 1 poin, maka dapat diperoleh tingkat *outstanding* sukuk sebesar -2523,255853 poin.

Nilai koefisien kapitalisasi *Jakarta Islamic Index* (JII) sebesar -0,015194 menunjukkan hubungan negatif antara perubahan kapitalisasi *Jakarta Islamic Index* terhadap *outstanding* sukuk. Ketika perubahan kapitalisasi JII naik 1 poin, maka *outstanding* sukuk akan mengalami penurunan sebesar 0,015194 dengan kondisi variabel lainnya tetap. Hal ini terjadi karena dalam penelitian Vita Fatimatuzzahra menyatakan bahwa penerbitan sukuk korporasi menjadi informasi bagi investor untuk menilai dan mengambil keputusan investasinya. Untuk mendapatkan keputusan investasi, investor sering mengandalkan sinyal yang

Yurda Indari

Pengaruh Kapitalisasi Jakarta *Islamic Index* (Jii) Dan Indeks Saham Syariah Indonesia (Issi) Terhadap *Outstanding* Sukuk Korporasi Di Indonesia Tahun 2015-2017

diberikan perusahaan. Sinyal itu bisa menyebabkan perubahan permintaan dan penawaran saham pada perusahaan. Pergerakan sukuk dan saham syariah yang terdapat di *Jakarta Islamic Index* (JII) juga tidak mengalami pertumbuhan yang sama. Total nilai sukuk hanya 11% dari total nilai obligasi di Indonesia, sedangkan kapitalisasi *Jakarta Islamic Index* (JII) sebesar 37,19% dari total nilai kapitalisasi pasar saham di Indonesia.

Nilai koefisien kapitalisasi Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI) sebesar 0,014341 menunjukkan hubungan positif antara perubahan kapitalisasi ISSI terhadap *outstanding* sukuk. Ketika perubahan kapitalisasi ISSI naik sebesar 1 poin, maka *outstanding* sukuk akan mengalami kenaikan sebesar 0,014341 dengan kondisi variabel lainnya tetap. Hal ini terjadi karena Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI) merepresentasikan kinerja perdagangan seluruh saham syariah yang ada di Indonesia dengan tingkat pertumbuhan indeks saham sebesar 34,52% dan nilai kapitalisasi sahamnya meningkat 15,21% atau sekitar 56,37% dari total kapitalisasi saham di Indonesia dalam kurun waktu 5 tahun terakhir. Kemudian nilai $F_{hitung} 24,57292 > F_{tabel} 3,24$ dan probabilitas 0,00003 lebih kecil dari alpha 0,05. Hal ini menunjukkan hubungan positif secara bersama-sama antara perubahan kapitalisasi JII dan kapitalisasi ISSI terhadap *outstanding* sukuk.

Dari hasil pembahasan diatas menyatakan bahwa kapitalisasi *Jakarta Islamic Index* (JII) berpengaruh negatif terhadap *outstanding* sukuk korporasi. Hal ini dapat berdampak pada lambatnya pertumbuhan sukuk korporasi yang disebabkan karena investor lebih memilih berinvestasi pada saham *Jakarta Islamic Index* yang lebih likuid dibandingkan sukuk. Selain itu perusahaan skala kecil sulit menerbitkan sukuk karena terbatasnya aset-aset berkualitas. Sedangkan kapitalisasi Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI) berpengaruh positif terhadap *outstanding* sukuk korporasi. Hal ini dapat berdampak pada pertumbuhan sukuk korporasi yang cukup baik dalam tahun mendatang. Meskipun *market share* sukuk saat ini masih dibawah 5%. Kapitalisasi Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI) mengalami pertumbuhan setiap tahun menunjukkan bahwa semakin banyak jumlah perusahaan yang menerbitkan saham syariah.

Kesimpulan

Kapitalisasi *Jakarta Islamic Index* (JII) berpengaruh negatif signifikan terhadap *outstanding* sukuk sebab koefisien kapitalisasi *Jakarta Islamic Index* (JII) sebesar -0,015194 dan tingkat signifikansi dari JII sebesar 0,0299 lebih kecil dari alpha 0,05. Artinya kenaikan kapitalisasi yang terjadi pada tahun 2015-2017

Yurda Indari

Pengaruh Kapitalisasi Jakarta *Islamic Index* (Jii) Dan Indeks Saham Syariah Indonesia (Issi) Terhadap *Outstanding* Sukuk Korporasi Di Indonesia Tahun 2015-2017

berpengaruh negatif signifikan terhadap *outstanding* sukuk yang menyebabkan *outstanding* sukuk menurun. Kapitalisasi Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI) berpengaruh positif signifikan terhadap *outstanding* sukuk sebab koefisien kapitalisasi Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI) sebesar 0,014341 dan tingkat signifikansi dari ISSI sebesar 0,0008 lebih kecil dari alpha 0,05 artinya kenaikan kapitalisasi ISSI pada tahun 2015-2017 berpengaruh positif signifikan terhadap *outstanding* sukuk yang mengakibatkan *outstanding* sukuk meningkat. Sedangkan kapitalisasi *Jakarta Islamic Index* dan kapitalisasi Indeks Saham Syariah Indonesia secara bersama-sama berpengaruh signifikan terhadap *outstanding* sukuk sebab nilai $F_{hitung} 24,57292 > F_{tabel} 3,24$ dan probabilitas sebesar 0,00003 lebih kecil dari alpha 0,05. Artinya kenaikan kapitalisasi JII dan kapitalisasi ISSI pada tahun 2015-2017 secara bersama-sama berpengaruh signifikan terhadap *outstanding* sukuk yang mengakibatkan *outstanding* sukuk meningkat atau menurun.

Daftar Pustaka

- Aji. Gaji Prasetyo. 2014. *Perkembangan dan Potensi Jakarta Islamic Indeks*. Associate Analyst Vibiz Research Center.
- Anoraga, Panji dan Piji Pakarti. 2013. *Pengantar Pasar Modal*. Jakarta: PT. Rineka Cipta.
- Ascarya. 2007. *Akad dan Produk Bank Syariah*, Jakarta: Raja Grafindo Persada
- Antonio, Muhammad Syafi'i. 2001. *Bank Syariah dari Teori ke Praktik*, Jakarta: Gema Insani Press
- Ariyanto, Taufik. 2011. *Faktor Penentu Net Interest Margin Perbankan Indonesia, Jurnal Keuangan dan Perbankan*, Vol. 13 (1): 34-46
- Dendawijaya, Lukman. 2005. *Manajemen Perbankan*, edisi kedua, Bogor: Ghalia Indonesia.
- Halim, Abduh, 2012. *Analisis Laporan Keuangan*, Yogyakarta: UPP STIM YKPN.

Yurda Indari
Pengaruh Kapitalisasi Jakarta *Islamic Index* (Jii) Dan Indeks Saham Syariah
Indonesia (Issi) Terhadap *Outstanding* Sukuk Korporasi Di Indonesia Tahun
2015-2017

Harahap, Sofyan, Syafri. 2002. *Analisis Kritis Atas Laporan Keuangan*, Jakarta: Raja Grafindo Persada.

Hasibuan, Malayu. 2006. *Dasar-dasar Perbankan*, Jakarta: Bumi Aksara.

Houston, Brigham. 2010. *Dasar-dasar Manajemen Keuangan*, Jakarta: Salemba Empat.

Husnan, Suad. 2012. *Dasar-dasar Manajemen Keuangan*, Yogyakarta: Unit Penerbit dan Percetakan.

Hidayat, Taufik. 2013. *Buku Pintar Investasi Syariah*. Jakarta: Media Kita.

Iqtishodia. 2014. Peneliti: Aldiansah Akbar, Aji Hermawan, Irfan Syauqi Beik. *Jurnal Ekonomi Islam Republika. Analisis Stabilitas Kinerja Saham Syariah Pada ISSI*.

Kasmir. 2008. *Analisis Laporan Keuangan*, Jakarta: Rajawali Pers.

Karim, Adiwarman. 2008. *Bank Islam; Analisis Fiqih dan Keuangan*, Jakarta: Raja Grafindo Persada.

Muhammad. 2011. *Manajemen Bank Syariah*, Yogyakarta: UPP STIM YKPN.

Najib, Mochammad. Dkk. 2008. *Investasi Syariah Implementasi Konsep Pada Kenyataan Empirik*. Yogyakarta: Kreasi Wacana.

Rivai, Veithazal dan Andi Buchari. 2009. *Islamic Economics: Ekonomi Syariah Bukan Opsi Tetapi Solusi*. Jakarta: PT. Bumi Aksara.

Riyadi, Selamat. 2006. *Banking Assets and Liability Management* (Edisi ketiga), Jakarta: Lembaga Penerbit Fakultas Ekonomi Universitas Indonesia.

Rusyamsi, Imam. 1999. *Assets Liability Management; Strategi Pengelolaan Aktiva dan Passiva Bank*, Yogyakarta: UPP AMP YKPN.

Yurda Indari
Pengaruh Kapitalisasi Jakarta *Islamic Index* (Jii) Dan Indeks Saham Syariah
Indonesia (Issi) Terhadap *Outstanding* Sukuk Korporasi Di Indonesia Tahun
2015-2017

- Rodoni, Ahmad dan Abdul Hamid. 2014. Lembaga Keuangan Syariah. Jakarta: Zikrul Hakim.
- Samsul, Mohamad. 2013. *Pasar Modal dan Manajemen Portofolio*. Jakarta: Erlangga.
- Sarwono, Jonathan. 2016. *Prosedur-prosedur Analisis Populer Aplikasi Riset Skripsi dan Tesis Dengan Eviews*. Yogyakarta: Penerbit Gava Media
- Setiadi. 2010. Obligasi Dalam Perspektif Hukum Indonesia. Bandung: PT. Citra Aditya Bakti.
- Sugiyono. 2012. *Metode Penelitian Bisnis*. Bandung: Alfabeta.
- Sartono, Agus. 2010. *Manajemen Keuangan Teori dan Aplikasi*, Yogyakarta: BPFPE.
- Subramanyam, 2010. *Analisis Laporan Keuangan: Financial Statement Analysis*, Jakarta: Salemba Empat.
- Sugiyono, 2012. *Metode Penelitian Bisnis*, Bandung: Alfabeta.
- Sutrisno, 2012. *Manajemen Keuangan Teori Konsep dan Aplikasi*, Yogyakarta: Ekonisia.
- Suharsimi Arikunto, 2010. *Prosedur Penelitian: Suatu Pendekatan Praktik (Edisi Revisi 2010)*, Jakarta: Rineka Cipta.
- Syafri Harahap, Sofyan. 2011. *Analisis Kritis laporan Keuangan*, Jakarta: Rajawali Pers.
- Taswan, 2010. *Manajemen Perbankan: Konsep, Teknik, dan Aplikasi*, Yogyakarta: UPP STIM YKPN.
- Utomo, Arif Punto. Dkk. 2014. Dua Dekade Ekonomi Syariah: Menuju Kiblat Ekonomi Islam. Jakarta: Gres! Publishing PKES.

Yurda Indari
Pengaruh Kapitalisasi Jakarta *Islamic Index* (Jii) Dan Indeks Saham Syariah
Indonesia (Issi) Terhadap *Outstanding* Sukuk Korporasi Di Indonesia Tahun
2015-2017

Widarjono, Agus. 2011. *Analisis Statistika Multivariat Terapan*. Yogyakarta: UPP
STIM YKPN.

Buku Perkembangan Pasar Modal Syariah OJK.
[http://www.ojk.go.id/id/kanal/syariah/tentang-
syariah/Documents/pages/pasar-modal-
syariah/Buku%20Perkembangan%20Pasar%20Modal%20Syariah%202016.
pdf](http://www.ojk.go.id/id/kanal/syariah/tentang-syariah/Documents/pages/pasar-modal-syariah/Buku%20Perkembangan%20Pasar%20Modal%20Syariah%202016.pdf).