

**STUDI KOMPARATIF STRUKTUR MODAL YANG OPTIMAL PADA
EMITEN PENERBIT OBLIGASI KONVENSIONAL DAN SUKUK
DENGAN EMITEN PENERBIT OBLIGASI KONVENSIONAL UNTUK
MENINGKATKAN NILAI PERUSAHAAN PERIODE 2015-2019**



SKRIPSI

Diajukan untuk memperoleh salah satu syarat guna

memperoleh gelar

Sarjana Ekonomi (SE) Strata Satu

pada Prodi Ekonomi Syariah

Fakultas Agama Islam

Universitas Muhammadiyah Yogyakarta

Oleh:

Rifqi Akmal Muthahhar

NPM: 20150730136

**PROGRAM STUDI EKONOMI SYARIAH
FAKULTAS AGAMA ISLAM
UNIVERSITAS MUHAMMADIYAH YOGYAKARTA**

2022

PERYATAAN KEASLIAN

Yang bertanda tangan di bawah ini :

Nama : **Rifqi Akmal Muthahhar**
NPM : **20150730136**
Judul : **STUDI KOMPARATIF STRUKTUR MODAL YANG OPTIMAL PADA EMITEN PENERBIT OBLIGASI KONVENSIONAL DAN SUKUK DENGAN EMITEN PENERBIT OBLIGASI KONVENSIONAL UNTUK MENINGKATKAN NILAI PERUSAHAAN PERIODE 2015-2019**

Dengan ini saya menyatakan bahwa skripsi ini merupakan karya sendiri dan belum pernah diajukan untuk memperoleh gelar kesarjanaan di suatu Perguruan Tinggi, dan sepanjang pengetahuan saya dalam skripsi ini tidak terdapat karya atau pendapat yang pernah ditulis atau diterbitkan oleh orang lain, kecuali yang secara tertulis diacu dalam naskas ini dan disebutkan dalam daftar pustaka

Yogyakarta, 16 Juni 2022

Yang membuat pernyataan



Rifqi Akmal Muthahhar

PERSEMBAHAN

Skripsi yang telah dikerjakan oleh penulis ini, saya persembahkan kepada kedua orang tua saya tercinta yaitu Bapak Andika Tri Putranto yang selama ini telah sangat lama senantiasa membanting tulang demi keluarga dengan kasih sayang dan tak henti untuk memberikan motivasi hidup dan juga do'a, juga Ibu Rosmeiti adalah ibu yang paling terbaik buat saya karena tak pernah berhenti untuk memberikan dukungan kasih sayang dan seraya menjadi teman berbagi dan dalam memberikan solusi atas setiap ada masalah yang saya bawa pulang dari universitas dan juga do'a yang selalu tucurahkan kepada saya yang tak pernah berhenti setiap pagi hingga malam. Tidak ada yang dapat menggantikan segala pemberian kasih sayang yang terbaik dari orang tua untuk anaknya demi hasil yang terbaik dari anak-anaknya. Terimakasih juga kepada kakakku Ilham yang selalu memberikan dukungan di balik keberhasilan skripsi ini serta semangat untuk tidak menyerah dan kepada adikku Rayyan juga saya ucapkan terimakasih karena telah mengisi tawa selama kegelisahan yang penulis alami dan semoga Allah SWT selalu senantiasa memudahkan langkahmu menuju masa depan.

KATA PENGANTAR

Assalamu'alaikum Wr. Wb.

Puji syukur kepada Allah SWT, karena atas rahmat dan hidayah-Nya, penulis dapat menyelesaikan tugas akhir dengan judul **“Studi Komparatif Struktur Modal Yang Optimal Pada Emiten Penerbit Obligasi Konvensional dan Sukuk dengan Emiten Penerbit Obligasi Konvensional Untuk Meningkatkan Nilai Perusahaan Periode 2015-2019”**. Tugas akhir ini disusun untuk memenuhi salah satu syarat pendidikan S-1 di Fakultas Agama Islam, Universitas Muhammadiyah Yogyakarta.

Terselesainya tugas akhir ini tidak lepas dari bantuan semua pihak. Oleh karena itu pada kesempatan ini penulis mengucapkan banyak terima kasih kepada:

1. Prof. Dr. Ir. Gunawan Budiyanto M.P., IPM., Selaku Rektor Universitas Muhammadiyah Yogyakarta
2. Dr. Syakir Jamaluddin, M.A. Selaku Dekan Fakultas Agama Islam Universitas Muhammadiyah Yogyakarta
3. Julia Noermawati Eka S, S.E., M.S.I. Selaku Dosen Pembimbing Skripsi, yang senantiasa meluangkan waktunya untuk memberikan bimbingan dan masukan kepada penulis.
4. Seluruh Dosen Program Studi Ekonomi Syariah yang telah banyak memberikan ilmunya kepada penulis.

5. Andika Tri Putranto dan Rosmeiti selaku orang tua kandung penulis yang selama ini selalu memberikan do'a, dukungan, dan semangat dengan tulus kepada penulis.
6. Ilham Muawwal Subhan selaku kakak kandung penulis dan Rayyan Adzka Wildan selaku adik penulis yang senantiasa memberikan keceriaan serta semangat kepada penulis
7. Sahabat dan teman-teman seperjuangan yang selalu menjadi penghibur dan penyemangat selama proses penyelesaian skripsi ini.
8. Semua pihak yang telah membantu penyusunan skripsi ini baik langsung maupun tidak langsung.

Penulis menyadari bahwa masih terdapat kekurangan pada penyusunan skripsi ini. Oleh karena itu, kritik dan saran yang membangun sangat penulis harapkan. Semoga skripsi ini dapat berguna bagi penulis sendiri maupun pihak lain yang membutuhkan.

Wassalamu'alaikum Wr. Wb.

Yogyakarta, 16 Juni 2022



Rifqi Akmal Muthahhar

DAFTAR ISI

HALAMAN JUDUL	i
HALAMAN SAMPUL	i
NOTA DINAS	ii
PENGESAHAN	iii
PERYATAAN KEASLIAN	iv
HALAMAN MOTTO	v
PERSEMBAHAN	vi
KATA PENGANTAR	vii
DAFTAR ISI	ix
DAFTAR TABEL	xiii
DAFTAR GAMBAR	xvii
DAFTAR LAMPIRAN	xviii
DAFTAR SINGKATAN	xix
ABSTRAK	xx
TRANSLITERASI	xxi
BAB I	1
PENDAHULUAN	1
A. Latar Belakang Penelitian	1
B. Rumusan Masalah	14
C. Tujuan Penelitian	14
D. Manfaat Penelitian	16
E. Ruang lingkup dan Batasan Masalah	17
F. Sistematika Penulisan	17
BAB II	19
TINJAUAN PUSTAKA DAN LANDASAN TEORI	19
A. Tinjauan Pustaka	19
B. Landasan Teori	23
1. Obligasi Konvensional dan Sukuk	23
2. Konsep Struktur Modal	30
3. Teori Struktur Modal	32
4. Rasio Keuangan Sebagai Alat Analisis Kinerja Keuangan Perusahaan	36

5.	Rasio Solvabilitas (<i>Leverage Ratio</i>) Sebagai Rasio Pengukuran Struktur Modal	38
6.	Beberapa Cara Menganalisa Rasio Keuangan	45
7.	Struktur Modal yang Optimal	46
8.	Konsep Biaya Modal (<i>Cost of Capital</i>)	48
9.	Nilai Perusahaan	49
10.	Dampak <i>Leverage</i> Terhadap Nilai Perusahaan.....	50
C.	Hiopotesis	51
BAB III.....		58
METODE PENELITIAN		58
A.	Jenis Penelitian	58
B.	Populasi dan Sampel	59
C.	Teknik Pengumpulan Data	60
D.	Jenis dan Sumber Data	61
E.	Definisi Operasional Variabel Penelitian	61
1.	Rasio Leverage atau Rasio Struktur Modal	61
2.	Biaya Modal (<i>Capital Charges</i>)	62
3.	Nilai Perusahaan (V).....	63
F.	Uji validitas dan Reliabilitas	64
G.	Teknik Analisis Data	64
1.	Analisis Deskriptif	65
2.	Uji Normalitas.....	65
3.	Uji Beda T.....	66
BAB IV		68
ANALISIS DATA DAN PEMBAHASAN		68
A.	Deskripsi Data	68
B.	Uji Normalitas	80
C.	Hasil Pengujian Hipotesis	83
1.	Perbandingan <i>DAR</i> Obligasi dan Sukuk pada Perusahaan-perusahaan Sampel.....	83
2.	Uji <i>Z DER</i> Obligasi dan <i>DER</i> Sukuk Pada Perusahaan-perusahaan Sampel.....	84
3.	Uji <i>Z LDAR</i> Obligasi dan <i>LDAR</i> Sukuk Pada Perusahaan-perusahaan Sampel.....	85

4.	Uji Z <i>LDER</i> Obligasi dan <i>LDER</i> Sukuk Pada Perusahaan-perusahaan Sampel.....	87
5.	Perbandingan <i>WACC</i> Obligasi dan <i>WACC</i> Sukuk pada Perusahaan-perusahaan Sampel.....	88
6.	Uji Z Nilai Perusahaan (<i>V</i>) Obligasi dan Nilai Perusahaan (<i>V</i>) Sukuk Pada Perusahaan-perusahaan Sampel.....	89
D.	Interpretasi Data dan Pembahasan	91
1.	Perbedaan <i>Debt to Asset Ratio (DAR)</i> Emiten Penerbit Obligasi dan Sukuk dengan Emiten Penerbit Obligasi.....	91
2.	Perbedaan <i>Debt to Equity Ratio (DER)</i> Emiten Penerbit Obligasi dan Sukuk dengan Emiten Penerbit Obligasi.....	103
3.	Perbedaan <i>Long term Debt to Asset Ratio (LDAR)</i> Obligasi Konvensional Perusahaan Sampel dengan Sukuk Perusahaan Sampel	115
4.	Perbedaan <i>Long term Debt to Equity Ratio (LDER)</i> Obligasi Konvensional Perusahaan Sampel dengan Sukuk Perusahaan Sampel	127
5.	Struktur Modal dan Perbedaan Biaya Modal Rata-rata Tertimbang (<i>Weighted Average Cost of Capital – WACC</i>)	139
6.	Nilai Perusahaan dan Struktur Modal Optimal Emiten-emiten Sampel Penerbit Obligasi dan Sukuk dengan Emiten-emiten Sampel Penerbit Obligasi	157
BAB V	.....	171
SIMPULAN & SARAN	.....	171
A.	Simpulan.....	171
B.	Saran.....	173
DAFTAR PUSTAKA	.....	176
LAMPIRAN-LAMPIRAN	.....	179
LAMPIRAN 1	.....	180
DATA LAPORAN KEUANGAN PERUSAHAAN TELEKOMUNIKASI YANG DIGUNAKAN	.....	180
LAMPIRAN 2	.....	181
DATA LAPORAN KEUANGAN PERUSAHAAN PROPERTI YANG DIGUNAKAN	.....	181
LAMPIRAN 3	.....	182
DATA LAPORAN KEUANGAN PERUSAHAAN <i>FOOD AND BEVERAGE</i> YANG DIGUNAKAN	.....	182
LAMPIRAN 4	.....	183

HASIL UJI STATISTIK DESKRIPTIF	183
LAMPIRAN 5	186
HASIL UJI STATISTIK NORMALITAS	186
LAMPIRAN 6	188
HASIL UJI STATISTIK BEDA INDEPENDENT SAMPLE T TEST	188
LAMPIRAN 7	190
HASIL UJI STATISTIK BEDA <i>MANN WHITNEY TEST</i>	190

DAFTAR TABEL

2.1 Perbedaan Sukuk dengan Obligasi Konvensional	30
3.1 Daftar Perusahaan Sampel	60
4.1 Rata-rata DAR Obligasi Konvensional Perusahaan dan Sukuk Perusahaan ..	69
4.2 Perbandingan DAR Obligasi Konvensional Perusahaan-perusahaan Sampel dengan DAR Sukuk Perusahaan-perusahaan Sampel	70
4.3 Rata-rata DER Obligasi dan Sukuk Perusahaan-perusahaan Sampel Tahun 2015-2019	71
4.4 Perbandingan DER Obligasi Konvensional Perusahaan-perusahaan Sampel dengan DER Sukuk Perusahaan-perusahaan Sampel	72
4.5 Rata-rata LDAR Obligasi dan Sukuk Perusahaan-perusahaan Sampel Tahun 2015-2019	73
4.6 Perbandingan LDAR Obligasi Konvensional Perusahaan-perusahaan Sampel dengan LDAR Sukuk Perusahaan-perusahaan Sampel	74
4.7 Rata-rata LDER Obligasi dan Sukuk Perusahaan-perusahaan Sampel Tahun 2015-2019	75
4.8 Perbandingan LDER Obligasi Konvensional Perusahaan-perusahaan Sampel dengan LDER Sukuk Perusahaan-perusahaan Sampel	76
4.9 Rata-rata WACC Obligasi dan Sukuk Perusahaan-perusahaan Sampel Tahun 2015-2019	76
4.10 Perbandingan WACC Obligasi Konvensional Perusahaan-perusahaan Sampel dengan WACC Sukuk Perusahaan-perusahaan Sampel Tahun 2015-2019 .	77
4.11 Rata-rata Nilai Perusahaan (V) Obligasi dan Sukuk Perusahaan-perusahaan Sampel Tahun 2015-2019.....	78
4.12 Perbandingan Nilai Perusahaan (V) Obligasi Konvensional Perusahaan-perusahaan Sampel dengan Nilai Perusahaan (V) Sukuk Perusahaan-perusahaan Sampel Tahun 2015-2019.....	79
4.13 Uji Normalitas (<i>Kolmogorov-Smirnov</i>) Rasio Struktur Modal, WACC, dan Nilai Perusahaan (V) Obligasi dan Sukuk	81
4.14 Hasil Aalisa Uji <i>Mann-Whitney U</i> untuk DAR	83

4.15	<i>Levene's Test</i> (Homogenitas Varian) DER Obligasi dan DER Sukuk Perusahaan-perusahaan Sampel.....	84
4.16	Hasil <i>Independent Sample T-Test</i> DER Obligasi dan DER Sukuk Pada Perusahaan-perusahaan Sampel.....	85
4.17	<i>Levene's Test</i> (Homogenitas Varian) DER Obligasi dan <i>LDAR</i> Sukuk Perusahaan-perusahaan Sampel.....	86
4.18	Hasil <i>Independent Sample T-Test</i> DER Obligasi dan DER Sukuk Pada Perusahaan-perusahaan Sampel.....	86
4.19	<i>Levene's Test</i> (Homogenitas Varian) DER Obligasi dan <i>LDER</i> Sukuk Perusahaan-perusahaan Sampel.....	87
4.20	Hasil <i>Independent Sample T-Test</i> DER Obligasi dan <i>LDER</i> Sukuk Pada Perusahaan-perusahaan Sampel.....	88
4.21	Hasil Aalisa Uji <i>Mann-Whitney U</i> untuk <i>WACC</i>	89
4.22	<i>Levene's Test</i> (Homogenitas Varian) Nilai Perusahaan (<i>V</i>) Obligasi dan Nilai Perusahaan (<i>V</i>) Sukuk Pada Perusahaan-perusahaan Sampel	90
4.23	Hasil <i>Independent Sample T-Test</i> Nilai Perusahaan (<i>V</i>) Obligasi dan Nilai Perusahaan (<i>V</i>) Sukuk Pada Perusahaan-perusahaan Sampel	90
4.24	Hasil <i>Debt to Asset Ratio (DAR)</i> PT. Smartfren Telecom Tbk dan PT. Indosat Tbk Tahun 2015-2019	93
4.25	Perbandingan Hasil <i>Debt to Asset Ratio (DAR)</i> PT. PP Properti Tbk dan PT. Summarecon Agung Tbk Pada Tahun 2015-2019.....	96
4.26	Perbandingan Hasil <i>Debt to Asset Ratio (DAR)</i> PT. Siantar Top Tbk. dengan PT. Tiga Pilar Sejahtera Tbk. Tahun 2015-2019.....	100
4.27	Hasil <i>Debt to Equity Ratio (DER)</i> PT. Smartfren Telecom Tbk. dan PT. Indosat Tbk. Tahun 2015-2019.....	106
4.28	Hasil <i>Debt to Equity Ratio (DER)</i> PT. PP Properti Tbk dan PT. Summarecon Agung Tbk Tahun 2015-2019	109
4.29	Hasil <i>Debt to Equity Ratio (DER)</i> PT. Siantar Top Tbk. dan PT. Tiga Pilar Sejahtera Tbk Selama Tahun 2015-2019.....	112
4.30	Hasil <i>Long term Debt to Asset Ratio (LDAR)</i> PT. Smartfren Telecom Tbk. dan PT. Indosat Tbk. Tahun 2015-2019	118

4.31	Hasil <i>Long term Debt to Equity Ratio (LDAR)</i> PT. PP Properti Tbk dan PT. Summarecon Agung Tbk Tahun 2015-2019	121
4.32	Hasil <i>Long term Debt to Asset Ratio (LDAR)</i> PT. Siantar Top Tbk. dan PT. Tiga Pilar Sejahtera Tbk Selama Tahun 2015-2019.....	125
4.33	Hasil <i>Long term Debt to Equity Ratio (LDER)</i> PT. Smartfren Telecom Tbk. dan PT. Indosat Tbk. Tahun 2015-2019	130
4.34	Hasil <i>Long term Debt to Equity Ratio (LDER)</i> PT. PP Properti Tbk dan PT. Summarecon Agung Tbk Tahun 2015-2019	133
4.35	Hasil <i>Long term Debt to Equity Ratio (LDER)</i> PT. Siantar Top Tbk. dan PT. Tiga Pilar Sejahtera Tbk Selama Tahun 2015-2019.....	136
4.36	Struktur Modal Pada PT. Smartfren Telecom Tbk Selama Periode Tahun 2015-2019	143
4.37	Struktur Modal, Biaya Modal dan <i>WACC</i> Pada PT. Smartfren Telecom Tbk Selama Periode Tahun 2015-2019	144
4.38	Struktur Modal Pada PT. Indosat Tbk Selama Periode Tahun 2015-2019	145
4.39	Biaya Modal dan <i>WACC</i> Pada PT. Indosat Tbk Selama Periode Tahun 2015-2019	146
4.40	Struktur Modal Pada PT. PP Properti Tbk Selama Periode Tahun 2015-2019	148
4.41	Struktur Modal, Biaya Modal dan <i>WACC</i> Pada PT. PP Properti Tbk Selama Periode Tahun 2015-2019.....	149
4.42	Struktur Modal Pada PT. Summarecon Agung Tbk Selama Periode Tahun 2015-2019.....	150
4.43	Biaya Modal dan <i>WACC</i> Pada PT. Summarecon Agung Tbk Selama Periode Tahun 2015-2019.....	151
4.44	Struktur Modal Pada PT. Siantar Top Tbk Selama Periode Tahun 2015-2019	152
4.45	Biaya Modal Rata-rata Tertimbang PT. Siantar Top Tbk. Periode 2015-2019	154
4.46	Struktur Modal Pada PT. Siantar Top Tbk Selama Periode Tahun 2015-2019	155

4.47	Biaya Modal Rata-rata Tertimbang PT. Tiga Pilar Sejahtera Tbk. Periode 2015-2019	156
4.48	Nilai Perusahaan PT. Smartfren Telecom Tbk Periode Tahun 2015-2019	159
4.49	Nilai Perusahaan PT. Indosat Tbk. Periode Tahun 2015-2019	160
4.50	Perbandingan Biaya Modal Rata-rata Tertimbang dan Nilai Perusahaan Terhadap PT. Smartfren Telecom Tbk Dengan PT. Indosat Tbk.....	161
4.51	Nilai Perusahaan PT. PP Properti Tbk. Periode Tahun 2015-2019	163
4.52	Nilai Perusahaan PT. Summarecon Agung Tbk. Periode 2015-2019.....	164
4.53	Perbandingan Biaya Modal Rata-rata Tertimbang dan Nilai Perusahaan Terhadap PT. PP Properti Tbk Dengan PT. Summarecon Agung Tbk	165
4.54	Nilai Perusahaan PT. Siantar Top Tbk Periode Tahun 2015-2019.....	167
4.55	Nilai Perusahaan PT. Tiga Pilar Sejahtera Tbk Periode Tahun 2015-2019	168
4.56	Perbandingan Biaya Modal Rata-rata Tertimbang dan Nilai Perusahaan Terhadap PT. Siantar Top Tbk Dengan PT. Tiga Pilar Sejahtera Tbk	169

DAFTAR LAMPIRAN

1. Data Laporan Keuangan Perusahaan Telekomunikasi yang Digunakan
2. Data Laporan Keuangan Perusahaan Properti yang Digunakan
3. Data Laporan Keuangan Perusahaan *Food and Beverage* yang Digunakan
4. Hasil Uji Statistik Deskriptif
5. Hasil Uji Statistik Normalitas
6. Hasil Uji Beda *Independent Sample T-Test*
7. Hasil Uji Beda *Mann Whitney U*