

BAB V

KESIMPULAN, IMPLIKASI, DAN SARAN

B. Kesimpulan

Penelitian ini menguji pengaruh ukuran perusahaan, pertumbuhan perusahaan, serta aksesibilitas pasar modal syariah terhadap penerbitan sukuk korporasi dengan menggunakan metode regresi liner berganda. Objek penelitian terdiri dari perusahaan yang menerbitkan sukuk korporasi yang masih beredar (*outstanding*) per Mei 2017. Sampel pada penelitian ini berjumlah delapan perusahaan, dengan total observasi sebanyak 40 selama rentang waktu 2012-2016. Berdasarkan hasil pengujian dan analisis yang sudah dilakukan, ditemukan hasil penelitian sebagai berikut:

1. Ukuran perusahaan berpengaruh positif signifikan terhadap penerbitan sukuk korporasi;
2. Pertumbuhan perusahaan tidak berpengaruh terhadap penerbitan sukuk korporasi;
3. Aksesibilitas pasar modal syariah tidak berpengaruh terhadap penerbitan sukuk korporasi.

Hasil penelitian yang menjelaskan ukuran perusahaan berpengaruh positif dan signifikan terhadap penerbitan sukuk korporasi membuktikan bahwa besar kecilnya perusahaan menjadi salah satu faktor utama yang menentukan penerbitan sukuk korporasi. Perusahaan berukuran besar membutuhkan struktur pendanaan yang terdiversifikasi untuk meminimalisir risiko. Sukuk merupakan salah satu instrumen yang dipertimbangkan karena perusahaan dapat memperoleh manfaat

penghematan pajak (*non-debt tax shield*) yang akan diperoleh apabila perusahaan tersebut menerbitkan sukuk. *Growth opportunities* tidak berpengaruh terhadap penerbitan sukuk sebab instrumen sukuk juga diminati oleh perusahaan dengan pertumbuhan yang rendah. Aksesibilitas pasar modal syariah tidak berpengaruh terhadap penerbitan sukuk dikarenakan kurang likuidnya instrumen sukuk di pasar sekunder.

C. Implikasi

Berdasarkan hasil penelitian tersebut, dari tiga variabel independen yang diuji pengaruhnya terhadap penerbitan sukuk, hanya ukuran perusahaan yang mempunyai pengaruh positif dan signifikan. Hal ini mengindikasikan bahwa perusahaan dengan nilai ukuran perusahaan yang besar membutuhkan diversifikasi sumber pendanaan dan menggunakan sukuk sebagai salah satu alternatif pendanaan. Pertumbuhan perusahaan tidak berpengaruh terhadap penerbitan sukuk sebab perusahaan dengan tingkat pertumbuhan rendah turut memilih sukuk agar memperoleh manfaat pajak (*non-debt tax shield*) sehingga meminimalisir masalah arus kas bebas. Aksesibilitas pasar modal syariah juga tidak berpengaruh terhadap penerbitan sukuk mengingat rendahnya likuiditas sukuk di pasar sekunder dikarenakan perusahaan perbankan, pensiun, dan asuransi mendominasi kepemilikan sukuk hingga jatuh tempo.

Penelitian ini tetap masih belum terbebas dari adanya keterbatasan. Variabel yang digunakan dalam penelitian ini sangat terbatas. Salah satu diantaranya adalah aksesibilitas pasar modal yang membutuhkan informasi jumlah

penerbitan sukuk di masa lalu. Penelitian ini hanya menggunakan nilai penerbitan sukuk satu tahun sebelumnya. Untuk penelitian selanjutnya, menggabungkan nilai penerbitan sukuk di masa lalu secara keseluruhan diharapkan dapat mengisi keterbatasan dalam penelitian ini.

Dalam aspek teoritis, penelitian ini condong kepada teori *trade-off* dimana dalam memilih sumber pendanaan, perusahaan berusaha untuk menemukan titik keseimbangan (*equilibrium*) antara utang dan modal serta mempertimbangkan manfaat (*benefit*) dan biaya (*cost*) dari kedua sumber pembiayaan tersebut. Perusahaan dengan nilai ukuran perusahaan yang besar mempunyai risiko kebangkrutan yang kecil dan membutuhkan keberagaman sumber pendanaan serta meningkatkan daya saing. Sukuk dapat mejadi salah satu alternatif dalam mencapai diversifikasi sumber pendanaan. Di sisi lain, perusahaan dengan tingkat pertumbuhan yang rendah juga mempertimbangkan kepemilikan sukuk agar mendapat keuntungan pajak dalam mengatasi masalah arus kas bebas, penelitian ini menambah literatur terkait penerbitan sukuk yang cukup terbatas.

Dilihat dari aspek praktis, tidak berpengaruh aksesibilitas pasar modal terhadap penerbitan sukuk korporasi merupakan indikasi bahwa likuiditas sukuk dalam pasar sekunder perlu dibenahi. Selain emiten yang merasakan kemudahan akses pada pasar modal syariah, investorpun juga harus mendapat hal yang sama. Dengan kata lain, kepemilikan sukuk sebaiknya lebih beragam dan meluas, bukan hanya didominasi oleh institusi dalam sektor tertentu. Disisi lain, sedikitnya jumlah perusahaan penerbit sukuk yang masih beredar hingga Mei 2017 menunjukkan bahwa instrumen sukuk belum menjadi pertimbangan utama perusahaan dalam

memilih sumber pendanaan. Maka dari itu, regulasi penerbitan sukuk harus diperbaiki agar perusahaan merasakan keunggulan dalam menerbitkan sukuk sehingga terdapat penerbitan sukuk secara berkelanjutan dan timbul daya tarik bagi perusahaan lainnya. Hal ini akan meningkatkan jumlah dan volume penerbitan sukuk di masa depan. Peningkatan kesadaran (*awareness*) atas adanya sukuk baik bagi perusahaan maupun investor juga sangat dibutuhkan agar instrumen ini semakin berkembang dan lebih banyak diterbitkan.

Badan ataupun entitas yang terkait dalam penerbitan sukuk sangat penting agar kinerja terus meningkat. Entitas legal yang mengurus sukuk gagal bayar (*default*) juga sangat diperlukan. Disamping itu, penetapan undang-undang terkait sukuk korporasi juga sangat dibutuhkan agar instrumen ini semakin diminati dan perusahaan dapat menerbitkan dan mengelola sukuk sesuai dengan koridor syariah dengan penuh tanggung jawab.

D. Saran

Berdasarkan implikasi dan keterbatasan penelitian yang sudah dipaparkan, saran untuk penelitian selanjutnya, antara lain:

1. penelitian berikutnya dapat menguji variabel lain yang berkaitan dengan penerbitan sukuk seperti *non-debt tax shield* dan *market-to-book ratio*.
2. metode penelitian selanjutnya dapat menggunakan *partial adjustment model* Mohamed, dkk. (2015) ataupun *multinomial probit model* (Nagano, 2016).

3. Objek penelitian selanjutnya dapat mengolompokkan sukuk dengan jenisnya masing-masing, seperti sukuk ijarah dan mudharabah. Hal ini bertujuan agar mendapatkan hasil yang lebih komprehensif dan akurat.