

BAB I

PENDAHULUAN

1.1 Latar Belakang

Investasi merupakan salah satu bagian keuangan yang dilakukan oleh masyarakat dengan kegiatan penanaman aset harta maupun dana dengan tujuan untuk mendapatkan pendapatan atau meningkatkan nilainya dimasa mendatang. Investasi syariah merupakan investasi yang didalamnya terdapat dasar syariah dalam sektor *rill* maupun sektor keuangan. Islam menginstruksikan bahwa dalam berinvestasi bisa menguntungkan seluruh pihak dan tidak merugikan pihak lain. Terdapat beberapa alternatif bentuk investasi dalam menanamkan modalnya, salah satunya ialah mengalokasikan dana pada suatu surat berharga yang dapat meningkatkan nilainya di masa mendatang melalui investasi pasar modal. Investasi dalam pasar modal indonesia tidak hanya investasi pasar modal berprinsip konvensional, tetapi juga ada yang berprinsip syariah.

Dengan adanya tuntutan dalam berinvestasi yang halal, kesadaran dalam permintaan untuk investasi sesuai dengan prinsip-prinsip islam diIndonesia setiap tahunnya rata-rata mengalami peningkatan semenjak adanya pendapat bahwa bunga adalah riba, kemudian instrumen-instrumen yang memiliki komponen bunga keluar dari investasi halal, sehingga dimunculkan alternatif instrumen berbasis syariah. Salah satu instrumen yang di terbitkan oleh keuangan syariah adalah Sukuk atau obligasi syariah

sebagai bentuk investasi portofolio yang mengalami perkembangan dalam setiap tahunnya. Sukuk disebut juga obligasi syariah atau sertifikat investasi Islam, tetapi di Indonesia Sukuk korporasi lebih dikenal dengan obligasi syariah. Sukuk mempunyai arti tidak berbeda dengan obligasi konvensional, Sukuk bukan surat hutang tetapi lebih penyerta dana atau jenis sertifikat keuangan dengan emiten berkewajiban memenuhi penghasilan terhadap pemegang Sukuk menggunakan bagi hasil bukan membayar pendapatan dengan adanya komponen bunga. Sukuk adalah salah satu alternatif terbaik dan alat yang penting untuk meningkatkan keuangan diluar pembiayaan konvensional secara efektif dan efisien.

Sukuk di Indonesia lebih dikenal sebagai Obligasi Syariah, pada tahun 2002, Dewan Syari'ah Nasional mengeluarkan fatwa No: 32/DSN-MUI/IX/2002, tentang Obligasi Syariah yang artinya merupakan surat berharga yang bersifat jangka panjang berupa kontrak perjanjian tertulis berlandaskan prinsip syariah yang dikeluarkan oleh emiten terhadap pemegang Sukuk yang sebagaimana emiten wajib menebus pendapatan terhadap pemegang Sukuk berupa bagi hasil/margin/fee. Serta menebus kembali dana Sukuk pada saat jatuh tempo. Sebagai langkah selanjutnya atas fatwa diatas, pada bulan Oktober 2002 PT Indosat Tbk yang perdana di pasar modal dengan tingkat imbal hasil 16,75%, imbal hasil tersebut cukup tinggi dibanding dengan rata-rata *return* obligasi konvensional. Emiten penerbit Sukuk korporasi berasal dari berbagai macam usaha, seperti

perusahaan telekomunikasi, transportasi, lembaga keuangan, properti sampai industri wisata dan perkebunan.

Keistimewaan Sukuk menjadikan salah satu investasi tersendiri dibanding investai lain. Sukuk dapat tumbuh dan berkembang meningkat karena Sukuk dapat menghasilkan nisbah bagi hasil yang lebih dan masuk akal. Adanya sistem bagi hasil Sukuk memungkinkan perolehan pendapatan yang lebih tinggi dari pada obligasi konvensional, karena Sukuk merupakan bukan surat utang melainkan surat investasi. Pembayaran nisbah dan pembayaran imbalan dilakukan secara berkala, investasi dijamin oleh pemerintah, berpotensi mendapat margin (*capital gain*) ketika dipasar sekunder harga naik dan yang utama Sukuk terbilang aman karena Sukuk terbebas dari unsur perjudian, maysir dan gharar.

Sebuah perusahaan menerbitkan Sukuk bertujuan dapat menyokong kebutuhan pendanaan dimasa mendatang dan menambah modal saat ini. Penerbitan Sukuk bisa menarik minat para investor dalam menginvestasikan dananya untuk membeli Sukuk agar memperoleh imbal hasil atau *yield* dari investasi tersebut. Akan tetapi, kenyataannya bisa saja Sukuk tersebut tidak terbayar kembali akibat adanya kegagalan penerbit dalam memenuhi kewajibannya, maka investor perlu menghitung besarnya pendapatan atas dana yang diinvestasikan menggunakan alat ukur *yield*, karena *yield* Sukuk sebagai *return* dengan bagi hasil yang diharapkan investor dan dapat sebagai pemberi informasi besar kecilnya keuntungan yang akan diperoleh

investor. Sehingga *yield* merupakan faktor terpenting sebagai pertimbangan investor dalam pembelian Sukuk sebagai instrumen investasinya.

Beberapa penelitian yang berpengaruh terhadap *yield* terdapat beberapa perbedaan hasil seperti penelitian yang dilakukan oleh Nurfauziah & Setyarini, (2004) menyatakan bahwa inflasi, likuiditas, peringkat, *sinking fund*, dan *secure* berpengaruh positif terhadap *yield* obligasi. Sedangkan Irate (bunga deposito bank umum), durasi dan *buyback* berpengaruh negatif terhadap *yield* obligasi secara parsial. Sedangkan menurut Oktavian & Sjahrudin, (2015) menunjukkan hasil yang berbeda dari penelitian sebelumnya bahwa *rating* memiliki pengaruh signifikan terhadap *yield* sedangkan inflasi, DER, dan likuiditas tidak berpengaruh terhadap *yield* obligasi. Menurut Dheni & Harjum, (2015) menyatakan bahwa *rating* Sukuk dan nilai Sukuk tidak mempunyai pengaruh terhadap *last yield* Sukuk sedangkan risiko Sukuk punya pengaruh terhadap *last yield* Sukuk.

Didalam Penelitian terdahulu profitabilitas banyak dihubungkan dengan peringkat obligasi, manajemen laba ataupun dengan rasio keuangan lainnya. Penelitian profitabilitas terhadap *yield* Sukuk merupakan penelitian yang jarang dilakukan. Hal ini disebabkan karena profitabilitas merupakan kemampuan menghasilkan laba, maka otomatis *yield* atau imbal hasil yang diperoleh penerbit Sukuk bisa dilihat menggunakan tingkat profitabilitas. Sehingga peneliti beranggapan bahwa profitabilitas berpengaruh terhadap *yield*.

penelitian terdahulu terdapat perbedaan hasil penelitian, seperti penelitian yang dilakukan oleh Yosef, (2016) menunjukkan bahwa profitabilitas berpengaruh terhadap *yield* obligasi. Berbeda dengan penelitian dari Fauzani, (2017) dan menyatakan bahwa profitabilitas tidak terdapat pengaruh terhadap *yield* obligasi. Ziebart & Reiter, (1992), Delli, (2014) dan Pramono S, (2007) menyatakan bahwa ROA berpengaruh terhadap peringkat obligasi. Hasil penelitian sebelumnya berbeda dengan penelitian yang dilakukan oleh Endah, Siti, & Kartika, (2017) menunjukkan bahwa profitabilitas tidak berpengaruh terhadap peringkat Sukuk.

kegiatan bisnis suatu perusahaan sebagian besar bergantung pada pembiayaan melalui modal dari pemilik dan pembiayaan melalui pihak luar. Maka peneliti menghadirkan *leverage* sebagai variabel dependen dalam penelitian ini. *Leverage* umumnya menggunakan *Debt to equity ratio* (DER) dalam ukurannya. *Leverage* digunakan untuk menilai aset dalam suatu bisnis, yaitu menilai aset yang banyak dibiayai oleh modal sendiri atau dibiayai utang. Maka, *debt to equity ratio* sangat penting dalam menilai risiko gagal bayar pada saat Sukuk sudah jatuh tempo.

Beberapa penelitian sebelumnya terdapat beberapa perbedaan hasil seperti penelitian yang dilakukan oleh Artha S & Teguh, (2011) menunjukkan hasil bahwa DER pengaruh positif dan signifikan terhadap *yield* obligasi. Penelitian ini tidak sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Hatanty A & Haryanto, (2012) menyatakan bahwa tidak ada pengaruh signifikan antara DER dan *yield* obligasi. Sedangkan Pebruary, (2016) dan

Tsalatsah & Fachrurrozie, (2014) menunjukkan *leverage* berpengaruh positif terhadap peringkat Sukuk. Berbeda dengan penelitian Pinandhita & Suryantini, (2016) menyatakan bahwa rasio solvabilitas atau *leverage* yang di proksikan DER berpengaruh negatif signifikan terhadap peringkat obligasi.

Sebuah perusahaan dalam melihat kemampuan membayar kewajiban saat jatuh tempo dalam jangka panjang menggunakan likuiditas. Likuiditas dalam penelitian diproksikan menggunakan *Current ratio*. Sukuk yang liquid adalah Sukuk yang beredar pada kalangan pemegang saham. Beredarnya Sukuk akan mendatangkan risiko likuiditas, yang disebabkan oleh ketidakmampuan perusahaan dalam melaksanakan persyaratan operasional sehingga mampu menekan kewajibannya saat jatuh tempo.

Perbedaan penelitian sebelumnya yang dilakukan oleh Oktavian & Sjahruddin, (2015) dan Nurfauziah & Setyarini, (2004) menyatakan bahwa likuiditas berpengaruh terhadap *yield* obligasi. Penelitian sebelumnya tidak sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Leily, (2017) menunjukkan *current ratio* tidak terdapat pengaruh signifikan terhadap *yield* Sukuk. Gina, Zaini, & Nurdin, (2016) menyatakan bahwa *current ratio* terdapat hubungan positif terhadap peringkat Sukuk. Berbeda dengan penelitian yang dilakukan Adeka & Titiek, (2017) menunjukkan likuiditas yang diproksikan dengan *current ratio* tidak berpengaruh terhadap peringkat obligasi.

Investor maupun perusahaan perlu memperhatikan peringkat Sukuk dikarenakan peringkat Sukuk adalah indikator dalam melunasi hutang

pokok dengan ketepatan waktu dan bagi hasil Sukuk, yaitu menggambarkan proporsi risiko dari seluruh Sukuk yang diperdagangkan. Skala tersebut dapat mengindikasikan tingkat keamanan suatu Sukuk bagi investor. Investasi dalam sebuah perusahaan dapat mengukur tingkat *risk and return* melalui peringkat Sukuk. Peringkat juga bisa sebagai alat ukur probabilitas kegagalan hutang dan risiko dari perusahaan. Di Indonesia terdapat dua lembaga pemeringkatan yaitu PT. Pemeringkatan Efek Indonesia (PEFINDO) dan PT. Kasnic Kredit *Rating* Indonesia (Moody's). Metode Dengan pernyataan diatas peneliti menghadirkan peringkat Sukuk sebagai variabel *intervening*

Penelitian yang dilakukan oleh Ardian & Prasetiono, (2014) menyatakan peringkat Sukuk berpengaruh terhadap *yield* Sukuk, sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Oktavian & Sjahrudin, (2015) secara parsial menyatakan bahwa peringkat Sukuk berpengaruh signifikan terhadap *yield* Sukuk.

Fenomena dari profitabilitas, *leverage* dan likuiditas harus terlebih dahulu diperhatikan oleh seorang investor sebelum menginvestasikan dananya, karena rasio keuangan akan mempengaruhi *yield* Sukuk. Investor tentu mengharapkan *return* dari dana yang diinvestasikan, *return* tersebut dikenal dengan *yield* Sukuk yang dipengaruhi oleh risiko yang terkandung dalam Sukuk. Sukuk yang memiliki risiko lebih besar cenderung mendapatkan *yield* besar dari pada risiko yang kecil. Tingkat *yield* yang akan diterima investor akan mengalami fluktuasi bertepatan dengan

berubahnya kondisi perekonomian. Hasil dari *yield* Sukuk mencerminkan kinerja yang berguna sebagai informasi pengambilan keputusan investor. Pengambilan keputusan investor dalam membeli Sukuk juga bisa menggunakan peringkat Sukuk, karena peringkat Sukuk memberikan sinyal *default* Sukuk.

Beberapa penelitian tentang Sukuk maupun obligasi yang penulis sebelumnya sebutkan menunjukkan perbedaan hasil. Terdapatnya *research gap* pada profitabilitas, *leverage* dan likuiditas terhadap *yield* Sukuk, penulis tertarik menambahkan variabel perantara untuk memberikan solusi. Variabel yang dijadikan menggunakan peringkat Sukuk, di mana peringkat Sukuk memberikan pengaruh langsung atau tidak langsung pada profitabilitas, *leverage* dan likuiditas terhadap *yield* Sukuk.

Berdasarkan latar belakang diatas, maka dari itu penulis mengambil penelitian berjudul : **“ANALISIS *YIELD* SUKUK KORPORASI DI INDONESIA”**

1.2 Rumusan Masalah

Berdasarkan latar belakang diatas, penulis tertarik untuk mengetahui dan memfokuskan penelitian ini dalam menganalisa pengaruh profitabilitas, *leverage* dan likuiditas serta peringkat Sukuk terhadap *yield* Sukuk pada perusahaan yang menerbitkan sukuk. Sehingga terdapat beberapa permasalahan utama antara lain :

1. Bagaimana profitabilitas berpengaruh terhadap peringkat Sukuk pada perusahaan yang menerbitkan Sukuk?

2. Bagaimana *leverage* berpengaruh terhadap peringkat Sukuk pada perusahaan yang menerbitkan Sukuk?
3. Bagaimana likuiditas berpengaruh terhadap peringkat Sukuk pada perusahaan yang menerbitkan Sukuk?
4. Bagaimana profitabilitas berpengaruh terhadap *yield* Sukuk pada perusahaan yang menerbitkan Sukuk?
5. Bagaimana *leverage* berpengaruh terhadap *yield* Sukuk pada perusahaan yang menerbitkan Sukuk?
6. Bagaimana likuiditas berpengaruh terhadap *yield* Sukuk pada perusahaan yang menerbitkan Sukuk?
7. Bagaimana peringkat Sukuk berpengaruh terhadap *yield* Sukuk pada perusahaan yang menerbitkan Sukuk?
8. Apakah peringkat Sukuk sebagai variabel *intervening* yang mempengaruhi profitabilitas, *leverage* dan likuiditas terhadap *yield* Sukuk pada perusahaan yang menerbitkan Sukuk?

1.3 Tujuan Penelitian

Berdasarkan latar belakang diatas, penulis terdorong untuk mengenalkan menganalisa pengaruh profitabilitas, *leverage* dan likuiditas terhadap *yield* Sukuk dengan peringkat Sukuk sebagai variabel *intervening*. Sehingga terdapat beberapa tujuan penelitian antara lain :

1. Menganalisis pengaruh profitabilitas terhadap peringkat Sukuk pada perusahaan yang menerbitkan Sukuk

2. Menganalisis pengaruh *leverage* terhadap peringkat Sukuk pada perusahaan yang menerbitkan Sukuk
3. Menganalisis pengaruh likuiditas terhadap peringkat Sukuk pada perusahaan yang menerbitkan Sukuk
4. Menganalisis pengaruh profitabilitas terhadap *yield* Sukuk pada perusahaan yang menerbitkan Sukuk
5. Menganalisis pengaruh *leverage* terhadap *yield* Sukuk pada perusahaan yang menerbitkan Sukuk
6. Menganalisis pengaruh likuiditas terhadap *yield* Sukuk pada perusahaan yang menerbitkan Sukuk
7. Menganalisis pengaruh peringkat Sukuk terhadap *yield* Sukuk pada perusahaan yang menerbitkan Sukuk
8. Menganalisis pengaruh peringkat Sukuk sebagai variabel *intervening* yang mempengaruhi profitabilitas, *leverage* dan likuiditas terhadap *yield* Sukuk pada perusahaan yang menerbitkan Sukuk

1.4 Manfaat penelitian

Manfaat dari penelitian ini adalah sebagai berikut:

1. Bagi Peneliti

Penelitian ini untuk mengembangkan bidang manajemen keuangan dan pasar modal terutama terkait dengan Sukuk.

2. Bagi calon investor

Sebagai dasar pengambilan keputusan bagi investor untuk berinvestasi di Sukuk.

3. Bagi perusahaan penerbit Sukuk

Diharapkan hasil penelitian bisa digunakan dalam menyusun rencana investasi dan dapat mengetahui rasio keuangan yang berpotensi mempengaruhi peringkat Sukuk dan *yield* Sukuk