

## **BAB I**

### **PENDAHULUAN**

#### **1.1 Latar belakang**

Pasar modal merupakan salah satu bentuk aktivitas muamalah jika dilihat dari segi Syariah, selama segala jenis transaksinya tidak bertentangan dengan ketentuan yang disyariatkan Islam. Instrument investasi pada pasar modal di Indonesia tidak hanya instrument investasi konvensional, namun juga terdapat instrument investasi yang berprinsip pada syariah, misalnya obligasi syariah, reksadana syariah, dan saham syariah. Dalam UUPM (Undang-undang pasar modal), Pasar modal syariah termasuk dalam bagian dari pasar modal yang segala jenis transaksinya tidak bertentangan dengan prinsip-prinsip syariah dan terbebas dari hal-hal yang bersifat maghrib (maysir, gharar, dan riba). Semenjak adanya konvergensi pendapat bahwa bunga adalah riba, maka sejak saat itulah instrument-instrumen yang mempunyai komponen bunga menjadi keluar dari daftar halal. Obligasi konvensional dilarang dalam sistem keuangan Islam karena berbunga dan pendapatan tetap, kemudian obligasi syariah (sukuk) dirancang berdasarkan prinsip-prinsip Syariah sebagai instrumen alternatif untuk semua investor yang mencari instrumen kepatuhan syariah. Selain itu, sukuk telah diperkenalkan oleh bank-bank Islam dan lembaga keuangan sebagai upaya mulia untuk menghindari riba . Pasar modal mempunyai peranan yang sangat penting

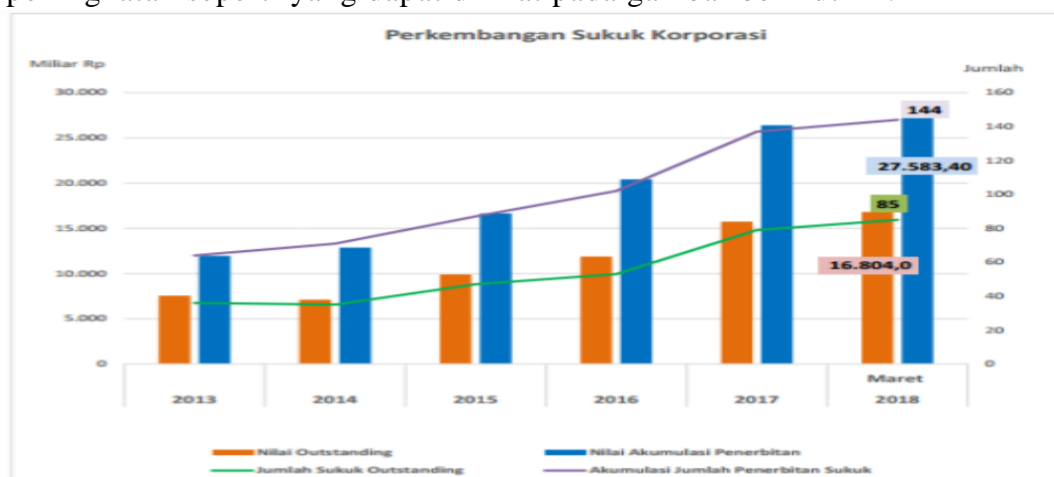
bagi perekonomian negara yaitu sebagai tempat bertemunya pihak yang kelebihan dana (investor) dengan pihak yang membutuhkan dana (issuer) dalam memperjualbelikan sekuritas. Dalam bidang keuangan, pasar modal mempunyai peran untuk memberikan kemungkinan dan kesempatan dalam memperoleh imbalan karena jual beli sekuritas tersebut. Hal ini merupakan berita baik bagi para investor akan kinerja perusahaan.

Pada tahun 2002, Dewan Syariah Nasional (DSN) Majelis Ulama Indonesia (MUI) mengeluarkan Fatwa No.32/DSN-MUI/IX/2002 tentang Obligasi Syariah yang dalam dunia Internasional dikenal dengan istilah sukuk. Sukuk berasal dari bahasa Arab "sak" (tunggal) dan "sukuk" (jamak) yang mempunyai arti mirip dengan sertifikat atau note. Menurut Manan (2007), sukuk bukan merupakan surat hutang namun lebih kepada unit penyerta dana yang mewajibkan emiten membayar pendapatan kepada pemegang sukuk berupa bagi hasil/margin/fee serta membayar kembali dana obligasi pada saat jatuh tempo. Ada beberapa hal yang membedakan antara obligasi konvensional dengan sukuk antara lain pada sifat instrumen, penghasilan, dan penggunaan dana. Dalam bahasa yang umum, sukuk sering dihubungkan sebagai "*Islamic Bonds*". Menurut McMillen (Wahid, 2010) dan Zaidi (2007), CEO Islamic International Rating Agency (IIRA), Bahrain menyebutkan Obligasi syariah (sukuk) telah membangkitkan minat yang besar di pasar modal internasional.

Pada November 2015, Otoritas Jasa Keuangan (OJK) menerbitkan enam peraturan pasar modal syariah. Peraturan ini menyempurnakan peraturan sebelumnya. Salah satunya yaitu peraturan OJK (POJK) Nomor

18/POJK.04/2015 tentang penerbitan dan persyaratan sukuk. Peraturan tersebut terdapat tiga poin. Pertama, penyederhanaan dokumen penerbitan sukuk. Yaitu hanya perlu melampirkan laporan keuangan 2 tahun terakhir bagi emiten yang terdaftar di OJK (sebelumnya diwajibkan 3 tahun terakhir). Yang kedua, kewajiban adanya ASPM untuk member pernyataan kesesuaian syariah dalam penerbitan sukuk untuk meyakinkan investor. Dan yang ketiga, adanya pengaturan hak dan kewajiban investor dalam perjanjian perwaliamanatan. Pengaturan perwaliamanatan antara investor dengan pihak yang mewakili mereka diharapkan mampu meningkatkan proteksi investor.

Di Indonesia, terdapat salah satu perusahaan yang memulai menerbitkan sukuk adalah PT Indosat Tbk pada tahun 2002 dengan menerbitkan sukuk mudharabah. Kemudian penerbitan sukuk tersebut diikuti oleh perusahaan-perusahaan lain yang tiap tahunnya mengalami peningkatan seperti yang dapat dilihat pada gambar berikut ini:



Sumber: [www.ojk.go.id](http://www.ojk.go.id)

**Gambar 1.1**  
Perkembangan sukuk di Indonesia periode 2013-2018

Berdasarkan gambar di atas, menunjukkan bahwa sukuk merupakan investasi yang dibutuhkan dan dipilih sebagai sumber pendanaan jangka panjang. Aziz (2007) seorang gubernur Bank Negara Malaysia mengatakan bahwa semakin berkembangnya peran keuangan Islam dalam memobilisasi dan menyalurkan dana ke kegiatan investasi produktif lintas batas memberikan kontribusi lebih banyak alokasi dana yang efisien dan memfasilitasi perdagangan dan investasi internasional. Perkembangan dalam keuangan Islam adalah semakin pentingnya pasar sukuk menjadi semakin komponen penting dari pengembangan pasar sukuk global. Potensi besar Pasar obligasi syariah (sukuk) dalam proses pembangunan ekonomi, menjamin stabilitas keuangan dan mempromosikan integrasi keuangan yang lebih besar dalam sistem keuangan global. Sejak tahun 1996 hingga 2014, Malaysia telah menjadi pasar sukuk terbesar yang memegang hampir 67% dari sukuk global yang beredar. Pasar sukuk Malaysia terdiri dari 96% (USD \$ 431,65 tagihan) masalah mata uang lokal & 4% (USD \$ 17,44) (Laporan Keuangan Islam Malaysia 2015). Sampai saat ini Malaysia telah menunjukkan pertumbuhan yang cepat dan negara paling aktif di pasar sukuk walaupun masih belum memiliki banyak potensi sebagai alternatif pembiayaan Islam yang mumpuni daripada obligasi konvensional. Negara-negara lain yang menunjukkan tanda-tanda potensial dalam mengembangkan sukuk adalah Indonesia, Pakistan, Singapura, Brunei Darussalam dan Hong Kong. Bahkan, pasar sukuk Malaysia juga telah berkembang menjadi lebih inovatif dan canggih untuk memenuhi beragam risiko mengembalikan profil dan persyaratan dari emiten dan investor (Zaid et al., 2011). Di sisi korporasi, sukuk memainkan peran

penting sebagai sumber pembiayaan proyek skala besar dan investasi yang dikelola oleh perusahaan. Pasar sukuk perusahaan di Malaysia terus berkembang dan maju, yang mempertegas peran yang dimainkan oleh keuangan Islam dalam memobilisasi modal yang dibutuhkan oleh perusahaan. Menurut data statistik yang dikeluarkan oleh Bank Negara Malaysia (BNM), sukuk yang beredar sampai akhir Juni 2006 berjumlah RM130,95 milyar atau sekitar 72% diantaranya berasal dari sektor perusahaan. Pesatnya pertumbuhan sukuk membawa dampak yang positif bagi para pelaku ekonomi. Obligasi syariah (sukuk) menjadi daya tarik tersendiri bagi para pelaku ekonomi. Investasi pada sukuk terbilang investasi yang aman, namun sama halnya dengan investasi pada obligasi konvensional, para investor yang memilih berinvestasi pada sukuk perlu mempertimbangkan beberapa hal seperti peringkat sukuk dan yield sukuk.

Peringkat sukuk (rating sukuk) merupakan indikator ketepatanwaktuan pembayaran pokok hutang dan bagi hasil sukuk, yaitu mencerminkan skala resiko dari semua obligasi syariah yang diperdagangkan. Di Indonesia, terdapat dua lembaga pemeringkat obligasi yaitu PT. Kasnic Credit Rating Indonesia (Moody's) dan PT Pemeringkat Efek Indonesia (PEFINDO). Peringkat yang diberikan oleh lembaga pemeringkat sukuk akan menyatakan apakah obligasi tersebut berada pada peringkat investment grade atau non investment grade. PT Pefindo dan PT Kasnic menilai dan mengevaluasi sekuritas utang perusahaan atau bank yang diperdagangkan

secara umum dalam bentuk peringkat atau perubahan peringkat suatu obligasi, kemudian diumumkan ke pasar.

Yield sukuk merupakan indikator pengembalian yang akan diterima oleh investor sukuk yang cenderung bersifat tidak tetap, tergantung perjanjian atas bagi hasil dan fee yang telah disepakati pada awal akad. Yield sukuk yang akan diterima tidak boleh mengandung unsur riba, gharar, maksiat dan unsur-unsur lain yang dilarang oleh syariat. Perusahaan dalam menerbitkan sukuk tentu mengharapkan keuntungan dari pedanaannya yang dilihat dari laporan keuangan terdapat pada yield sukuk. Yield sukuk yang diperoleh dalam investasi akan mengalami perubahan dengan berjalannya waktu.

Menurut Tandelilin (2001) faktor-faktor yang ekonomi makro seperti tingkat suku bunga, laju pertumbuhan inflasi, dan produk domestik bruto (PDB) dapat mempengaruhi yield. Faktor lain yang dapat mempengaruhi yield yaitu faktor eksternal, karakteristik obligasi, dan faktor internal perusahaan. Faktor eksternal yang perlu diperhatikan yaitu faktor ekonomi makro seperti inflasi dan tingkat suku bunga. (Paisarn, 2012). Sedangkan menurut Brigham dan Daves (1999) faktor yang mempengaruhi yield antara lain berbagai rasio keuangan, mortgage provision, sinking fund dan maturity. Dengan demikian dapat disimpulkan bahwa terdapat banyak faktor yang mempengaruhi yield baik ditinjau dari segi internal maupun eksternal. Dari segi internal adalah dengan peringkat, berbagai rasio keuangan, mortgage provision, sinking fund dan maturity. Sedangkan

dilihat dari segi eksternal yaitu faktor ekonomi makro seperti inflasi, tingkat suku bunga dan produk domestik bruto (PDB).

Menurut Manurung (2006) leverage merupakan rasio keuangan yang digunakan untuk mengukur keseimbangan proporsi antara aktiva yang didanai oleh kreditor (utang) dengan yang didanai oleh pemilik perusahaan (ekuitas). Menurut Burton et all (1998) Semakin rendah leverage, semakin baik peringkat perusahaan tersebut. Rendahnya leverage akan menurunkan resiko gagal bayar terhadap perusahaan sehingga yield yang diperoleh akan rendah. Hasil Penelitian mengenai leverage terhadap yield yang dilakukan oleh Leily Hamidah (2017) terdapat pengaruh negatif signifikan leverage terhadap Yield sukuk. Namun hasil yang berbeda pada penelitian Oky Oktavian,dkk (2015) bahwa leverage tidak berpengaruh signifikan terhadap Yield. Selanjutnya penelitian mengenai leverage terhadap peringkat sukuk yang telah dilakukan oleh Silviana Pebruary (2016) menyatakan bahwa leverage berpengaruh positif signifikan terhadap peringkat sukuk. Sedangkan pada penelitian Lely Hamidah (2017) leverage tidak mempunyai pengaruh terhadap peringkat sukuk.

Menurut Manurung (2016) profitabilitas merupakan perbandingan antara laba dengan rata-rata aktiva yang dimiliki. Profitabilitas digunakan untuk mengukur kemampuan suatu perusahaan dalam memanfaatkan aktivanya untuk memperoleh laba. Menurut Brotman (1998) dan Bouzoita dan Young (1998) dalam Burton, Adam dan Hardwick (1998) bahwa semakin tinggi profitabilitas perusahaan maka semakin rendah resiko

ketidakmampuan bayar (default) dan semakin baik peringkat yang diberikan terhadap perusahaan tersebut. Dengan demikian yield yang diperoleh rendah. Penelitian sebelumnya mengenai profitabilitas terhadap yield yang dilakukan Ernawati dan Akhmad Riduwan (2015) menemukan bahwa tidak adanya pengaruh antara profitabilitas dengan yield sukuk. Berbeda dengan penelitian Ni Wayan L.N. Sari dan Nyoman Abundanti (2015) bahwa secara parsial profitabilitas negatif tidak signifikan terhadap yield. Selanjutnya terdapat penelitian mengenai profitabilitas terhadap peringkat sukuk. Penelitian yang dilakukan oleh Silviana Pebruary (2016) dan Tsalatsah Nurakhirah, dkk (2014) menunjukkan profitabilitas berpengaruh positif signifikan terhadap peringkat sukuk. Berbeda dengan penelitian Dewi Noor Partiningsih (2016) bahwa profitabilitas tidak berpengaruh signifikan terhadap peringkat obligasi.

Peringkat sukuk sangat penting bagi emiten untuk mengetahui tingkat resiko dan yield yang akan diterima atas investasi dalam suatu perusahaan. Yield perusahaan berkaitan dengan filosofi high risk high return. Sukuk dengan resiko gagal bayar yang tinggi akan menurunkan peringkat sukuk dan semakin besar yield yang akan diterima. Hasil penelitian sebelumnya mengenai peringkat terhadap yield yang dilakukan oleh Oky Oktavian, dkk (2015) diperoleh bahwa peringkat obligasi berpengaruh negatif signifikan terhadap yield. Berbeda dengan penelitian Abdul Muslim (2015) bahwa peringkat tidak berpengaruh terhadap yield.



Dalam Penelitian ini diambil beberapa variabel yang dapat mempengaruhi yield ditinjau dari faktor internal yaitu peringkat dan rasio keuangan seperti leverage dan profitabilitas. Penelitian mengenai rasio keuangan yang mempengaruhi yield sukuk sudah banyak diteliti, namun terdapat beberapa perbedaan hasil. Perbedaan hasil tersebut disebabkan oleh perbedaan variabel independen dan dependen, perbedaan periode pengamatan, perbedaan sampel serta metode analisis yang digunakan.

Berdasarkan latar belakang permasalahan diatas, maka dilakukan penelitian yang berjudul **“Analisis Leverage Dan Profitabilitas Terhadap Yield Sukuk Dengan Peringkat Sukuk Sebagai Variabel Intervening”**.

## **1.2 Rumusan Masalah**

Berdasarkan latar belakang penelitian, maka penulis dapat merumuskan masalah sebagai berikut : Dapatkah peringkat sukuk menjadi variabel intervening antara leverage dan profitabilitas terhadap yield sukuk?

Berdasarkan rumusan masalah diatas, maka pertanyaan penelitiannya adalah sebagai berikut :

1. Bagaimana pengaruh leverage terhadap peringkat sukuk pada perusahaan konvensional non bank di Bursa Efek Indonesia?
2. Bagaimana pengaruh profitabilitas sukuk terhadap peringkat sukuk pada perusahaan konvensional non bank di Bursa Efek Indonesia?
3. Bagaimana pengaruh leverage terhadap yield sukuk pada

perusahaan konvensional non bank di Bursa Efek Indonesia?

4. Bagaimana pengaruh profitabilitas sukuk terhadap yield sukuk pada perusahaan konvensional non bank di Bursa Efek Indonesia?
5. Bagaimana pengaruh peringkat sukuk terhadap yield sukuk pada perusahaan konvensional non bank di Bursa Efek Indonesia?

### **1.3 Tujuan Penelitian**

Penelitian yang akan dilakukan oleh peneliti ini bertujuan antara lain:

1. Untuk menganalisis apakah leverage berpengaruh terhadap peringkat sukuk pada perusahaan konvensional non bank di Bursa Efek Indonesia.
2. Untuk menganalisis apakah profitabilitas sukuk berpengaruh terhadap peringkat sukuk pada perusahaan konvensional non bank di Bursa Efek Indonesia.
3. Untuk menganalisis apakah leverage berpengaruh terhadap yield sukuk pada perusahaan konvensional non bank di Bursa Efek Indonesia.
4. Untuk menganalisis apakah profitabilitas berpengaruh terhadap yield sukuk pada perusahaan konvensional non bank di Bursa Efek Indonesia.
5. Untuk menganalisis apakah peringkat sukuk berpengaruh terhadap yield sukuk pada perusahaan konvensional non bank di Bursa Efek Indonesia.

#### **1.4 Manfaat Penelitian**

Ada beberapa manfaat yang ingin dicapai oleh peneliti dari penelitian ini antara lain:

##### **1. Aspek Teoritis**

Secara teoritis atau kegunaan ilmu, hasil penelitian ini dapat memberikan kontribusi dalam memperbanyak literature, memberikan sumbangan pengetahuan dan pemikiran yang bermanfaat bagi perkembangan ilmu ekonomi pada umumnya dan ilmu investasi syariah pada khususnya. Hasil penelitian ini juga dapat memberikan wawasan dan pengetahuan bagi penulis mengenai pengaruh leverage dan profitabilitas dalam mempengaruhi yield sukuk dengan peringkat sukuk sebagai variabel intervening pada perusahaan konvensional non bank yang diterbitkan oleh Bursa Efek Indonesia periode 2013-2017.

##### **2. Aspek Praktis**

Secara praktis atau guna laksana penelitian ini dapat memberikan masukan bagi para investor dalam pengambilan keputusan investasi khususnya pada investasi berbasis syariah seperti sukuk dan bagi para emiten dapat menjadi masukan bagi perusahaan mengenai faktor-faktor yang mempengaruhi yield sukuk, sehingga dapat menyusun rencana investasi dan pendanaan perusahaan secara optimal.