

BAB I

PENDAHULUAN

1.1. Latar Belakang

Perkembangan sukuk saat ini dikarenakan tingginya likuiditas di Timur Tengah akibat boomingnya minyak bumi dan meningkatnya kesadaran akan investasi yang tidak sekedar mendapatkan *return*, namun juga nilai sosial. Hal ini juga berdampak terhadap pasar modal di Indonesia, sehingga memiliki dampak positif terhadap pertumbuhan ekonomi negara. Menurut Undang-Undang No. 8 Tahun 1995 tentang pasar modal, pasar modal adalah kegiatan yang bersangkutan dengan penawaran umum dan perdagangan efek, perusahaan publik yang berkaitan dengan efek yang diterbitkannya, serta lembaga dan profesi yang berkaitan dengan efek.

Menurut Darmadji (2011:5), hingga saat ini efek yang diterbitkan dan diperdagangkan di pasar modal Indonesia adalah saham, saham preferen, obligasi, obligasi konversi, *right*, waran, reksadana, kontrak berjangka indeks saham, kontrak opsi saham, surat utang negara, dan instrumen syariah/obligasi syariah. Salah satu efek di pasar modal yang menarik perhatian para investor adalah obligasi berbasis syariah atau sukuk.

Berdasarkan Fatwa Nomor 32/DSN-MUI/IX/2002, Dewan Syariah Nasional Majelis Ulama Indonesia mendefinisikan sukuk sebagai surat berharga jangka panjang berdasarkan prinsip syariah yang dikeluarkan emiten kepada pemegang obligasi syariah yang mewajibkan emiten membayarkan pendapatan kepada pemegang obligasi syariah berupa bagi hasil *margin* atau *fee*, serta

membayar kembali dana obligasi saat jatuh tempo. Pada Mei 2008 pemerintah telah mengundangkan obligasi syariah Undang-Undang No.19/2008 tentang Surat Berharga Syariah Negara (SBSN) atau UU sukuk negara.

Definisi lain menurut Wahid (2010:93), sukuk adalah suatu dokumen sah yang menjadi bukti penyertaan modal atau bukti utang terhadap pemilikan suatu harta yang boleh dipindahmilikkan dan bersifat kekal atau jangka panjang.

The Islamic Jurisprudence Coucil (IJC) kemudian mengeluarkan fatwa yang mendukung berkembangnya sukuk. Hal tersebut mendorong Otoritas Moneter Bahrain (BMA-*Bahrain Monetary Agency*) untuk meluncurkan saham sukuk yang berjangka waktu 91 hari dengan nilai 25 juta dolar AS pada tahun 2001. Kemudian Malaysia pada tahun yang sama meluncurkan *global corporate* sukuk di Pasar Keuangan Islam Internasional. Inilah sukuk global yang pertama kali muncul di pasar internasional (Sutedi, 2008:95).

Perkembangan selanjutnya, instrumen investasi syariah di pasar modal terus bertambah dengan kehadiran obligasi syariah PT Indosat Tbk pada awal September 2002. Instrumen ini merupakan obligasi syariah pertama dan dilanjutkan penerbitan obligasi syariah lainnya. Pada tahun 2004, terbit untuk pertama kali obligasi syariah dengan akad sewa atau dikenal dengan obligasi syariah ijarah (Darmadji, 2011:183).

Terdapat beberapa jenis sukuk menurut Janwari (2010:1), sukuk yaitu: *Murabahah, salam, istishna, mudharabah, musyarakah, dan ijarah.*

Nilai penerbitan sukuk merupakan nilai nominal yang dikeluarkan oleh perusahaan sesuai dengan kebutuhan dananya. Besar kecilnya jumlah penerbitan

sukuk didasarkan oleh kemampuan aliran kas perusahaan dan kinerja dalam bisnisnya dengan perhitungan pendapatan sukuk secara mendetail dan menyeluruh. Nilai penerbitan sukuk layak diperhitungkan dalam pengambilan keputusan investasi karena nilainya akan berubah dari waktu ke waktu dan diprediksi akan semakin berkembang di masa yang akan datang.

Terdapat istilah penting yang berhubungan dengan nilai obligasi adalah pertama, pokok atau nilai nominal (*par/face/maturity value*), kedua, tingkat bunga kupon (*coupon interest rate*), ketiga, jatuh tempo (*original maturity*), dan keempat, tingkat imbal hasil yang diminta investor atau tingkat bunga pasar (dalam konteks tertentu disebut *Yield To Maturity*) (Mardiyanto, 2009:184).

Pentingnya *rating* untuk mengetahui kemampuan pembayaran kupon atau pokok obligasi tepat waktu, investor dapat menggunakan peringkat (*rating*) obligasi yang dikeluarkan oleh lembaga pemeringkat (*rating*) di Indonesia karena obligasi ini diterbitkan dalam mata uang rupiah dengan cakupan pasar modal domestik. Dalam hal ini, peringkat yang dipakai untuk obligasi Indofood ini dikeluarkan oleh PEFINDO yakni AA+/stable (*double A plus, stable outlook*). Skala peringkat AA+ berarti bahwa perusahaan atau efek hutang yang berisiko investasi sangat rendah dan berkemampuan sangat baik untuk membayar bunga dan pokok utang dari seluruh kewajiban finansialnya sesuai dengan yang diperjanjikan dan tidak mudah dipengaruhi oleh keadaan yang merugikan (Wijayanto, 2015:8).

Yield To Maturity dapat digunakan untuk membandingkan tingkat pengembalian suatu obligasi dengan obligasi lainnya. berbagai obligasi

menggunakan formula perhitungan *Yield To Maturity* yang berbeda. *Yield To Maturity* sebuah obligasi berbeda dari obligasi lainnya karena berbagai alasan, di antaranya disebabkan oleh: panjangnya waktu sebelum jatuh tempo, risiko tidak menerima pembayaran bunga dan utang pokok (*principal*), pajak terhadap arus kas berbagai obligasi (obligasi pemerintah, perusahaan), adanya hak yang dimiliki perusahaan atau pemerintah untuk melunasi utangnya sebelum jatuh tempo, besarnya *coupon* (Zubir, 2011:65).

Penelitian yang dilakukan oleh Almara (2015) berjudul “Analisis Pengaruh Nilai Sukuk, *Rating* Sukuk, dan Risiko Sukuk terhadap *Last Yield* Sukuk” menghasilkan variabel nilai sukuk, *rating* sukuk, dan risiko sukuk berpengaruh negatif signifikan terhadap *yield* sukuk.

Penelitian yang dilakukan Elyya (2016) yang berjudul tentang “Pengaruh Nilai dan *Rating* Penerbitan Sukuk serta DER Perusahaan terhadap Reaksi Pasar” menghasilkan variabel *rating* berpengaruh positif terhadap reaksi pasar.

Nanik (2013) melakukan penelitian yang berjudul “Pengaruh Tingkat Suku Bunga SBI, *Rating*, Likuiditas, dan Maturitas terhadap *Yield To Maturity* Obligasi” menghasilkan variabel tingkat suku bunga SBI dan maturitas berpengaruh positif terhadap *Yield To Maturity* obligasi.

Fenomena yang terjadi di pasar modal dunia adalah pertumbuhan pesat sukuk yang disebabkan oleh keunikan dan perbedaannya dengan obligasi konvensional sehingga memiliki keunggulan-keunggulan tersendiri, diantaranya adalah kemungkinan perolehan dari bagi hasil yang lebih tinggi daripada obligasi konvensional, obligasi syariah lebih aman karena mendanai proyek yang

prospektif, apabila terjadi kerugian pemegang obligasi syariah tetap akan mendapatkan aktiva dan yang terakhir adalah terobosan paradigma karena sukuk bukan lagi surat hutang namun merupakan surat investasi.

Fenomena yang lainnya dalam 10 tahun terakhir adalah konsep keuangan berbasis syariah yang dewasa ini telah mengalami perkembangan secara pesat. Hal ini dibuktikan dengan diterimanya konsep syariah tersebut secara universal dan digunakan tidak hanya pada negara-negara islam di kawasan Timur Tengah saja, tetapi juga oleh banyak negara di kawasan Asia, Eropa, bahkan di Amerika. Diterimanya konsep ini juga ditandai dengan munculnya berbagai lembaga keuangan syariah yang didirikan dan diterbitkannya berbagai instrumen keuangan berbasis syariah. Beberapa prinsip utama dalam transaksi keuangan yang sesuai dengan konsep syariah yaitu penekanan yang lebih untuk perjanjian yang adil, sistem bagi hasil yang lebih direkomendasikan, serta larangan terhadap *riba*, *gharar*, dan *maysir*.

Indonesia mayoritas penduduknya adalah pemeluk agama islam dengan persentase 85% (Hamid,2016), yang membuat Indonesia sebagai salah satu yang menjalankan sebagian sistem ekonomi berdasarkan prinsip Islam yang berlandaskan pada Al-quran dan Al-hadist. Sistem ekonomi Islam didalamnya mencakup sistem keuangan mulai dari perbankan, pasar modal, obligasi, asuransi, saham, reksadana, serta lembaga keuangan.

Gambar I.1 Grafik Statistik Sukuk



Sumber: Otoritas Jasa Keuangan, 2018

Grafik diatas memaparkan perkembangan sukuk di Indonesia. Nilai emisi sukuk per Desember 2017 tercatat sebanyak Rp. 26,394 miliar atau tumbuh sebesar 29,23% dibandingkan dengan perolehan akhir per Desember 2016 yang tercatat sebanyak Rp. 20,425 miliar. Jumlah penerbitan sukuk Tahun 2016 mencapai 100 sukuk dan meningkat 137 penerbitan sukuk pada Tahun 2017.

Terdapat alasan mengapa pemerintah Indonesia harus menerbitkan sukuk. Pertama, perusahaan di Indonesia belum banyak dikenal di pasar global sehingga pemahaman investor akan risiko masing-masing individu sangat minim. Kedua, penerbitan obligasi syariah oleh pemerintah meningkatkan *comfort level* investor global karena merefleksikan adanya perangkat ketentuan hukum yang pasti. Ketiga, untuk dapat “terlihat” di pasar global, jumlah obligasi yang diterbitkan

harus cukup signifikan, misalnya 1 juta dolar AS. Diakui pada level global jumlah tersebut belum dapat dikatakan besar (Sutedi,2008:97).

Pada penelitian ini data-data perusahaan diperoleh dari Otoritas Jasa Keuangan (OJK) yang memiliki visi “lembaga pengawas industri jasa keuangan yang terpercaya, melindungi kepentingan konsumen dan masyarakat, dan mampu mewujudkan industri jasa keuangan menjadi pilar perekonomian nasional yang berdaya saing global serta dapat memajukan kesejahteraan umum”.

Berdasarkan paparan latar belakang, penerbitan sukuk masih mengalami banyak kendala, sehingga peneliti akan meneliti lebih jauh mengenai pengaruh dari nilai dan *rating* penerbitan sukuk terhadap *yield* sukuk yang terjadi di perusahaan di Indonesia yang menerbitkan sukuk dan terdaftar di Otoritas Jasa Keuangan.

Berdasarkan latar belakang diatas, maka penulis tertarik untuk melakukan penelitian berjudul, **“ANALISIS NILAI SUKUK DAN *RATING* SUKUK TERHADAP *YIELD* SUKUK (Studi Kasus pada Perusahaan yang Menerbitkan Sukuk Tahun 2013-2017)”**

1.2. Rumusan Masalah

Instrumen pasar keuangan yang sedang berkembang pesat saat ini adalah sukuk. Investor akan tertarik untuk menginvestasikan dananya pada sekuritas obligasi syariah dimana terdapat proyek-proyek yang prospektif. Terdapat permasalahan utama antara lain :

1. Apakah nilai sukuk secara parsial berpengaruh signifikan terhadap *yield* sukuk pada Perusahaan yang terdaftar di Otoritas Jasa Keuangan dan menerbitkan sukuk Tahun 2013-2017 ?
2. Apakah *rating* sukuk secara parsial berpengaruh signifikan terhadap *yield* sukuk pada perusahaan yang terdaftar di Otoritas Jasa Keuangan dan menerbitkan sukuk Tahun 2013-2017 ?
3. Apakah nilai dan *rating* sukuk berpengaruh secara simultan terhadap *yield* sukuk pada perusahaan yang terdaftar di Otoritas Jasa Keuangan dan menerbitkan sukuk Tahun 2013-2017 ?

1.3. Batasan Masalah

Agar memberikan pemahaman yang sesuai dengan tujuan yang telah ditetapkan, maka peneliti melakukan pembatasan masalah sebagai berikut :

1. Perusahaan yang diteliti merupakan perusahaan yang menerbitkan sukuk di Otoritas Jasa Keuangan Tahun 2013-2017.
2. Variabel-variabel yang diteliti dalam mempengaruhi *yield* sukuk adalah nilai sukuk dan *rating* sukuk.
3. *Yield* sukuk yang digunakan dalam penelitian ini yaitu *Yield To Maturity*, yaitu tingkat pengembalian pada saat jatuh tempo .
4. Obligasi yang diteliti dalam penelitian ini merupakan obligasi syariah atau sukuk.

1.4. Tujuan Penelitian

Rumusan masalah yang telah diuraikan diatas maka tujuan dari penelitian ini adalah :

1. Untuk menganalisis pengaruh nilai sukuk secara parsial terhadap *yield* sukuk pada perusahaan yang terdaftar di Otoritas Jasa Keuangan dan menerbitkan sukuk Tahun 2013-2017.
2. Untuk menganalisis pengaruh *rating* sukuk secara parsial terhadap *yield* sukuk pada perusahaan yang terdaftar di Otoritas Jasa Keuangan dan menerbitkan sukuk Tahun 2013-2017.
3. Untuk menganalisis pengaruh nilai dan *rating* sukuk secara simultan terhadap *yield* sukuk pada perusahaan yang terdaftar di Otoritas Jasa Keuangan dan menerbitkan sukuk Tahun 2013-2017.

1.5. Manfaat Penelitian

Manfaat penelitian dalam menganalisis pengaruh nilai, risiko, *rating* sukuk terhadap *yield* sukuk adalah sebagai berikut :

1. Manfaat Teoritis

Penelitian ini diharapkan dapat menambah referensi, informasi, dan wawasan teori tentang sukuk. Penelitian ini nantinya dapat dijadikan sebagai bahan rujukan bagi penelitian selanjutnya.

2. Manfaat Praktis

Penelitian ini sebagai penambah pengetahuan, wawasan, dan pengalaman dalam membandingkan antara teori yang diperoleh dibangku kuliah dengan praktik di dunia nyata, selain itu juga peneliti berharap dapat

memahami permasalahan atau kekurangan yang dihadapi oleh investor atau emiten serta sebagai media untuk belajar dalam memecahkan masalah.

3. Manfaat Kebijakan

Dengan adanya penelitian ini bisa memberikan informasi bagi investor sebagai pertimbangan dalam pengambilan keputusan berinvestasi dan bagi pihak emiten berguna untuk meningkatkan kualitas dalam usahanya.

1.6. Sistematika Penulisan

Untuk memberikan gambaran yang jelas tentang penelitian ini maka disusunlah suatu sistematika penulisan yang berisi mengenai informasi materi serta hal-hal yang berhubungan dengan penelitian ini. Adapun sistematika penelitian tersebut sebagai berikut.

BAB I PENDAHULUAN

Bab ini memuat penjelasan yang bersifat umum yang merupakan kerangka berfikir penulisan skripsi ini berupa latar belakang masalah yang menjelaskan kemajuan ekonomi islam dan ketertarikan investor untuk berinvestasi pada sukuk. Selain latar belakang terdapat rumusan masalah yang dilakukan harus terarah spesifik dan diformulasikan dalam kalimat tanya yang mencakup semua variabel.

BAB II LANDASAN TEORI

Bab ini menguraikan terkait landasan teori yang terdiri dari tinjauan pustaka berisi tentang pembahasan mengenai nilai dan *rating* sukuk serta *yield* sukuk. Berisi konsep yang mendukung variabel yang diteliti, penelitian terdahulu, kerangka pemikiran, dan hipotesis.

BAB III METODE PENELITIAN

Bab ini menguraikan metode penelitian yang digunakan. Pembahasan mengenai segala sesuatu yang berkaitan dengan pendekatan penelitian, tempat dan waktu penelitian, definisi operasional, pengukuran variabel, populasi, sampel, teknik pengambilan data, dan analisis data.

BAB IV HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

Bab ini menguraikan hasil penelitian dan pembahasan penelitian. Penjelasan mengenai hasil dari analisis yang dilakukan berupa data statistik, gambaran umum objek penelitian, analisis dan interpretasi data, serta pembahasan hasil dalam bentuk uraian informasi yang mudah dipahami dan dimengerti.

BAB V PENUTUP

Bab ini berisi tentang kesimpulan, saran, dan keterbatasan. Kesimpulan tentang hasil penelitian ini secara keseluruhan, keterbatasan peneliti selama penelitian, dan saran untuk penelitian lanjutan.