

BAB I

PENDAHULUAN

A. Latar Belakang Masalah

Indonesia merupakan sebuah negara yang memiliki penduduk sebesar 237.641.326 jiwa pada tahun 2010 (<http://www.bps.go.id>). Terdapat 87,18% dari penduduk di Indonesia sebagai penduduk dengan pemeluk agama Islam. Agama di negara Indonesia merupakan hal penting dalam kehidupan masyarakat. Hal ini tercermin dalam ideologi bangsa Indonesia, yang berbunyi “Ketuhanan Yang Maha Esa”.

Kepadatan penduduk pada suatu negara sangat mempengaruhi tingkat perkembangan ekonomi. Sistem perekonomian adalah sistem yang digunakan oleh suatu negara untuk mengalokasikan sumber daya yang dimilikinya baik kepada individu maupun organisasi di negara tersebut.

Penduduk Indonesia yang mayoritas adalah pemeluk agama Islam, membuat negara Indonesia sebagai salah satu negara yang menjalankan sebagian sistem ekonomi berdasarkan prinsip islam yang berlandaskan pada Al-Qur'an dan Al-Hadist. Sistem ekonomi Islam dapat mencakup segala sistem keuangan. Mulai dari perbankan, pasar modal, obligasi, asuransi, saham, reksadana dan lembaga keuangan lainnya. Pada prinsipnya segala harta benda yang dimiliki baik yang berhubungan atau tidak dengan ekonomi adalah milik Allah.

Dalam sebuah ajaran agama Islam, segala kegiatan harus Halal hukumnya, karena jika melanggar ketentuan hukum Islam, maka akan mendapatkan balasan dan juga hilangnya rahmat yang diberikan oleh Allah SWT. Dalam QS. An-Nisa' ayat 161 dijelaskan mengenai hukum riba sebagai berikut :

وَأَخَذِهِمُ الرِّبَا وَقَدْ نُهُوا عَنْهُ وَأَكْلِهِمْ أَمْوَالَ النَّاسِ بِالْبَاطِلِ وَأَعْتَدْنَا لِلْكَافِرِينَ مِنْهُمْ
عَذَابًا أَلِيمًا (١٦١)

Artinya :

“Dan karena mereka menjalankan riba, padahal sungguh mereka telah dilarang darinya, dan karena mereka memakan harta orang dengan cara tidak sah (batil). Dan Kami sediakan untuk orang-orang kafir diantara mereka azab yang pedih.”

Ketika melakukan suatu kegiatan mulai dari unsur yang terkecil misalnya tempat, lingkungan, sumber dan banyak obyek lainnya harus diperhatikan mengenai aturan yang sesuai dengan landasan hukum Islam agar mendapatkan hasil yang baik. Transaksi yang dilarang dalam ajaran islam adalah transaksi yang mengandung unsur *tadlis* (penipuan), *ikhtikar* (menimbun), *bai' najasy* (menciptakan permintaan palsu), *taghrir/gharar* (penipuan), riba (tambahan) dan *maisir* (perjudian).

Jika diibaratkan, terdapat seseorang yang memiliki sejumlah harta. Maka dibutuhkan ruang untuk penempatan harta tersebut. Dalam ajaran Islam, terdapat larangan dalam menimbun harta. Seperti yang dijelaskan dari teori *Economic Value of Time* yang menyebutkan bahwa “waktulah yang memiliki nilai ekonomi,

bukan uang yang memiliki nilai waktu”. Sehingga jika harta tersebut di manfaatkan untuk investasi maka akan terjadi sebuah kegiatan yang produktif dan harta tersebut akan bermanfaat daripada ditimbun.

Di Indonesia terdapat pasar modal yang di jelaskan dalam Undang Undang Pasar Modal no. 8 tahun 1995 : “Pasar modal merupakan kegiatan yang didalamnya terdapat penawaran umum dan perdagangan efek, penerbitan efek dari perusahaan publik serta lembaga dan profesi yang berkaitan dengan efek.” Pasar modal memiliki dua fungsi yaitu, fungsi ekonomi dan keuangan. Berfungsi ekonomi karena dalam pasar modal merupakan tempat dipertemukannya dua kepentingan, yaitu pihak yang membutuhkan dana (*issuer*) dan pihak yang memiliki kelebihan dana (*investor*).

Pasar modal memiliki fungsi keuangan, karena memberikan kemungkinan dan kesempatan memperoleh imbal hasil (*return*) bagi pemilik dana, sesuai dengan karakteristik yang dipilih (Manan, 2009:14).

Di dalam pasar modal terdapat berbagai efek yang diperdagangkan, diantaranya: saham, Surat Pengakuan Hutang, obligasi, Tanda Bukti Hutang, warran, dan berbagai efek lain. Salah satu efek di pasar modal yang menarik perhatian para investor adalah Obligasi berbasis Syariah atau Sukuk. Awal kemunculan obligasi Syariah di Indonesia di pelori oleh perusahaan Indosat ketika tahun 2002 dengan nilai penerbitan 175 Miliar rupiah berupa Obligasi Syariah akad Mudharabah.

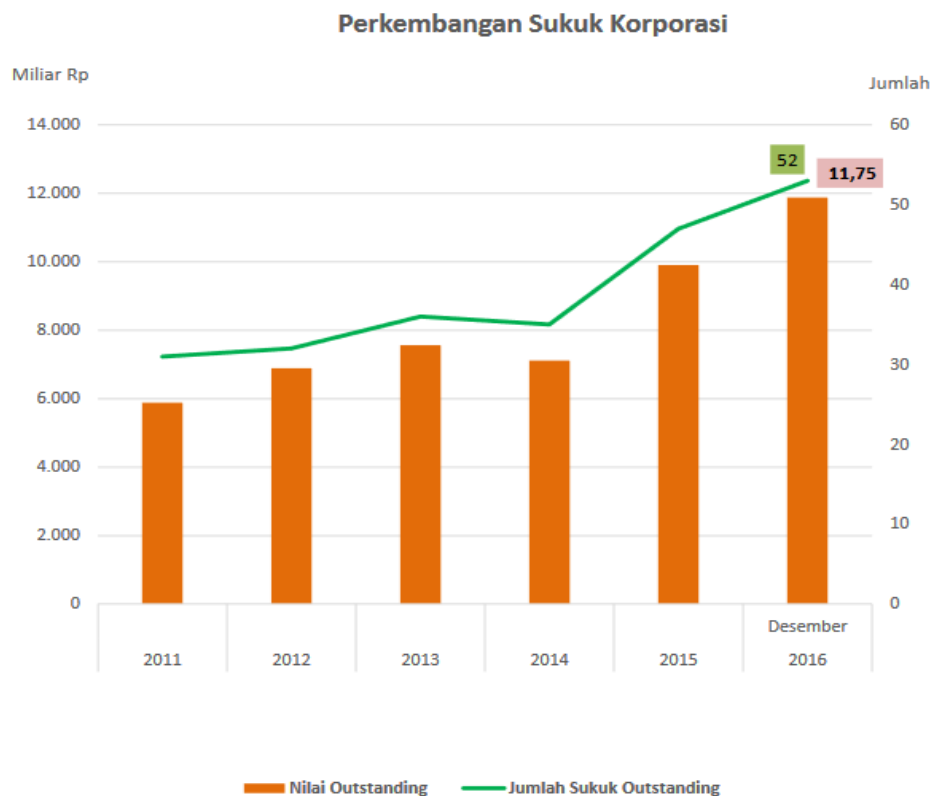
Dalam Fatwa Dewan Syariah Nasional (DSN) No. 32/DSN-MUI/IX/2002, “Obligasi syariah adalah surat berharga jangka panjang sesuai dengan prinsip syariah yang diterbitkan oleh emiten kepada pemegang obligasi syariah dengan mewajibkan emiten untuk membayar pendapatan kepada pemegang obligasi syariah berupa hasil/margin/fee, serta membayar kembali dana obligasi pada saat jatuh tempo”(Manan, 2009:141).

Salah satu efek di pasar modal yang menarik perhatian investor adalah sukuk. Sukuk atau obligasi syariah adalah surat berharga sebagai instrumen investasi yang diterbitkan berdasarkan suatu transaksi atau akad syariah yang melandasinya (*underlying transaction*), yang dapat berupa ijarah (sewa), mudharabah (bagi hasil), musyarakah atau akad yang lainnya.

Obligasi syariah dibagi menjadi 3 berdasarkan *Issuer* atau penerbit. Yaitu: *Government Bond* merupakan obligasi yang diterbitkan oleh Pemerintah Pusat dengan tujuan skala nasional. *Municipal Bond* yaitu obligasi yang dikeluarkan oleh Pemerintah Daerah guna mengembangkan fasilitas umum di tingkat daerah. *Corporate Bond* adalah obligasi yang diterbitkan oleh perusahaan swasta/komersial yang bertujuan untuk mendukung kepentingan bisnisnya (Rahardjo,2003).

Pada Gambar 1.1 dibawah ini menggambarkan mengenai perkembangan sukuk korporasi di Indonesia. Mulai dari tahun 2011 hingga Desember tahun 2016. Menunjukkan bahwa terdapat fluktuasi perkembangan sukuk korporasi pada tahun 2011 hingga 2013 yang mengalami peningkatan. Namun di tahun 2014 sukuk

mengalami penurunan, dan pada tahun selanjutnya nilai *outsanding* sukuk meningkat tajam hingga tahun 2016.



Gambar 1.1 Perkembangan Sukuk Korporasi

Sumber : Otoritas Jasa Keuangan, 2017

Perkembangan sukuk dari tahun ke tahun selalu mengalami peningkatan, sebagai seorang investor akan menjadikan sukuk sebagai pilihan untuk investasi. Namun, banyak hal yang menjadi pertimbangan karena instrumen sukuk di Indonesia merupakan instrumen investasi yang baru. Ketika berinvestasi yang dicari adalah berapa besar keuntungan yang akan diterima. Pada sukuk,

keuntungan yang diterima berupa bagi hasil, margin/*fee* sesuai dengan akad perjanjian.

Mekanisme *return* bagi hasil pada sukuk mudharabah yaitu nisbah bagi hasil dapat disepakati secara tetap, meningkat, ataupun menurun dengan mempertimbangkan besaran pendapatan emiten, namun kesepakatan dilakukan di awal kontrak. Presentasi atau rasio bagi hasil (nisbah) dapat disepakati berdasarkan komponen pendapatan (*revenue sharing*) atau keuntungan (*profit sharing*). Namun berdasarkan fatwa No. 15/DSN-MUI/IX/2000 bahwa yang lebih maslahat adalah penggunaan *revenue sharing*.

Peraturan Bapepam-LK No. IX.A.14 tentang akad yang digunakan dalam Penerbitan Efek Syariah, terdapat dua jenis akad yang digunakan dalam penerbitan sukuk korporasi di Indonesia. Pada sukuk akad ijarah, terdapat beberapa pihak yang bekerjasama. Skemanya adalah seorang investor sebagai penyewa (*musta'jir*) kemudian emiten berperan sebagai wakil investor. Dan *property owner* sebagai seorang yang menyewakan benda, jasa maupun aset. Ketika investor mendapatkan hak sewa, selanjutnya investor menyewakan obyek sewa tersebut kepada emiten. Emiten berkewajiban untuk membayar pendapatan kepada investor berupa *fee* dan dana obligasi pada saat jatuh tempo.

Sebagai seorang investor melihat banyak keuntungan yang akan didapat bila investasi sukuk. Pada konsepnya obligasi adalah sebuah surat hutang, dimana pemegangnya berhak atas bunga tetap. Namun dalam prinsip syariah tidak

mengenal adanya sistem bunga. Bunga dalam ajaran Islam sama dengan riba yang diharamkan oleh Allah, baik dalam Al-Qur'an, hadist nabi maupun ijma' ulama.

Ajaran Islam tidak ada istilah utang karena jika terdapat utang, akan memberikan beban pada orang-orang yang berlaku pada kegiatan tersebut. Namun istilah dalam Islam disebut dengan kewajiban yang hanya timbul akibat adanya transaksi atas aset/produk (*maal*) maupun jasa (*amal*) yang tidak tunai, sehingga terjadi transaksi pembiayaan.

Terdapat berbagai karakter yang dimiliki oleh investor. Suatu keputusan akan menjadi lebih memiliki mutu dan sesuai dengan harapan jika keputusan tersebut dibuat dengan melihat instrumen yang mempengaruhi. Hal-hal yang menjadi perhatian investor ketika menginvestasikan dananya adalah *return* yang akan diterima.

Hal-hal yang dapat mempengaruhi *return* sukuk diantaranya : *Rating* sukuk, investor akan melakukan analisis dari segi keuangan atau manajemen bisnis fundamentalnya, tujuannya adalah untuk menilai kelayakan bisnis usaha emiten. Selain itu fungsi dari pemeringkatan/*rating* yaitu membandingkan sukuk yang satu dengan yang lainnya. Pada *rating* sukuk memiliki *investment grade bonds* minimal BB+.

Menurut Purwaningsih (2003) *rating* sukuk dapat diukur melalui rasio, baik dari rasio akuntansi ataupun rasio non akuntansi. Rasio akuntansi yang dipakai untuk mengukur *rating* sukuk adalah likuiditas, *leverage*, provabilitas, produktivitas, *size* dan solvabilitas. Sedangkan rasio non akuntansi yang digunakan

dalam memprediksi *rating* sukuk berupa *secure*, *maturity*, reputasi auditor dan *sinking fund*.

Lembaga pemeringkat surat utang di Indonesia diantaranya adalah PT. Pefindo (Pemeringkat Efek Indonesia) serta PT Kasnic Credit Rating Indonesia. Penelitian yang dilakukan oleh Almara (2015) menunjukkan hasil *rating* sukuk memiliki koefisien korelasi positif dan tidak berpengaruh signifikan terhadap *last yield* sukuk. Namun penelitian yang dilakukan oleh Aulia (2016) terdapat pengaruh positif dan signifikan dari variabel *rating* penerbitan sukuk terhadap variabel *return* saham.

Disamping menghitung *return* investasi, investor juga perlu mempertimbangkan tingkat risiko sebagai dasar pembuatan keputusan investasi. Istilah paling umum pada dunia investasi adalah “*high profit high risk, low profit low risk*”. Risiko sukuk adalah risiko yang terpapar atas efek sukuk. Sukuk dipercaya sebagai sekuritas dengan tingkat risiko yang lebih rendah dibandingkan dengan obligasi konvensional karena pendanaan untuk proyek prospektif dan terdapat *underlying asset* (Manan, 2007).

Selain dua faktor di atas, suku bunga yang berlaku (BI rate) merupakan salah satu hal pembanding yang digunakan investor dalam menganalisis perkembangan ekonomi. Tingkat suku bunga dipengaruhi oleh jangka waktu yang akan mempengaruhi pendapatan pada saat jatuh tempo. Perbedaan tingkat suku bunga obligasi dan tingkat bagi hasil pada sukuk merupakan variabel yang menarik minat investor untuk memilih sekuritas mana yang akan dijadikan obyek investasi.

Terdapat pengaruh searah yang signifikan antara tingkat suku bunga SBI terhadap *yield* obligasi korporasi (Surya dan Nasher, 2011).

Dalam penelitian ini *return* pada sukuk dinyatakan dengan istilah *Yield*. *Yield* merupakan presentase penerimaan kas periodik terhadap harga investasi periode tertentu dari suatu investasi (Jogiyanto, 1998: 86). Pada sukuk, penerimaan *yield* ada dua macam yaitu berupa bagi hasil pada akad mudharabah dan berupa *fee* pada akad ijarah.

Berdasarkan latar belakang diatas, maka penulis tertarik untuk melakukan penelitian berjudul, **ANALISIS PENGARUH *RATING* SUKUK, RISIKO SUKUK DAN TINGKAT BI *RATE* TERHADAP *YIELD* SUKUK (Studi Kasus pada Perusahaan Korporasi yang Menerbitkan Sukuk di Indonesia Periode 2010-2012).**

B. Rumusan Masalah

Instrumen pasar keuangan yang sedang berkembang pesat saat ini adalah sukuk. Dari data Otoritas Jasa Keuangan mencatat nilai nominal sukuk mencapai Rp. 11,88 triliun pada Desember 2016. Investor akan tertarik untuk menginvestasikan dananya pada sekuritas obligasi syariah dimana terdapat *underlying asset* dan juga untuk pembiayaan proyek-proyek prospektif.

Melalui banyak keuntungan yang akan didapat jika menginvestasikan dana pada sukuk, investor juga akan mempertimbangkan faktor lain yang tidak akan lepas dari pertimbangan untuk investasi, yaitu *rating* perusahaan, risiko yang akan ditanggung, dan juga *BI rate* sebagai acuan pembandingan investasi.

Berdasarkan latar belakang diatas, penulis tertarik untuk mengetahui dan memfokuskan penelitian ini dalam menganalisa pengaruh *rating* sukuk, risiko sukuk, tingkat *BI rate* terhadap *yield* sukuk. Sehingga terdapat permasalahan utama antara lain :

1. Apakah *rating* sukuk berpengaruh terhadap *yield* sukuk?
2. Apakah risiko sukuk berpengaruh terhadap *yield* sukuk?
3. Apakah tingkat *BI rate* berpengaruh terhadap *yield* sukuk?
4. Apakah terdapat pengaruh *rating* sukuk, risiko sukuk, dan tingkat *BI rate* terhadap *yield* sukuk?

C. Tujuan Penelitian

Dari rumusan masalah yang diuraikan diatas, maka tujuan dari penelitian ini adalah :

1. Menganalisis pengaruh *rating* sukuk terhadap *yield* sukuk.
2. Menganalisis pengaruh risiko sukuk terhadap *yield* sukuk.
3. Menganalisis pengaruh tingkat *BI rate* terhadap *yield* sukuk.
4. Menganalisis pengaruh *rating* sukuk, risiko sukuk, dan tingkat *BI rate* terhadap *yield* sukuk?

D. Manfaat Penelitian

Manfaat penelitian dalam menganalisis pengaruh *rating* sukuk, risiko sukuk dan tingkat BI *rate* terhadap *yield* sukuk korporasi di Indonesia 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

a. Bagi Penulis

Penelitian ini sebagai penambah pengetahuan, wawasan, dan pengalaman penulis dalam membandingkan antara teori yang diperoleh di bangku kuliah dengan praktik di dunia nyata, selain itu diharapkan penulis dapat memahami permasalahan atau kekurangan yang dihadapi oleh investor atau emiten, serta sebagai media untuk belajar dalam memecahkan masalah.

b. Bagi Pihak Luar

Penelitian ini bisa memberikan informasi bagi investor sebagai pertimbangan sebelum pengambilan keputusan investasi dan dapat memberikan bukti empiris. Dan juga bagi pihak emiten untuk meningkatkan kualitas dalam usahanya.

c. Bagi Akademisi

Penelitian ini dapat digunakan sebagai bahan pertimbangan bagi peneliti lain yang akan melakukan penelitian yang berkaitan dengan penelitian ini.

E. Sistematika Pembahasan

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 pokok masalah dan tujuan penelitian ini.

BAB II TINJAUAN PUSTAKA DAN KERANGKA TEORI:

Bab ini menguraikan terkait landasan teori yang terdiri dari tinjauan pustaka berisi tentang pembahasan-pembahasan mengenai sukuk, *rating*, risiko, *yield*, dan tingkat BI *rate*. Kerangka teori berisi tentang teori-teori yang digunakan sebagai landasan dalam penelitian yang dilakukan.

BAB III METODE PENELITIAN:

Bab ini menguraikan metode penelitian yang digunakan. Pembahasan mengenai segala sesuatu yang berkaitan dengan metode penelitian seperti teknik pengumpulan data yang digunakan, variabel penelitian, jumlah sampel, hipotesis, dan juga teknik analisis data.

BAB IV HASIL DAN PEMBAHASAN:

Bab ini mengurai hasil dan pembahasan. Penjelasan mengenai hasil dari analisis yang dilakukan berupa data statistik sehingga mampu ditransformasikan dalam bentuk uraian informasi yang mudah dipahami.

BAB V PENUTUP:

Bab ini berisi tentang kesimpulan, keterbatasan, dan saran. Kesimpulan tentang hasil penelitian ini secara keseluruhan, keterbatasan-keterbatasan penulisan dalam penelitian, dan saran untuk penelitian selanjutnya.