

# BAB I PENDAHULUAN

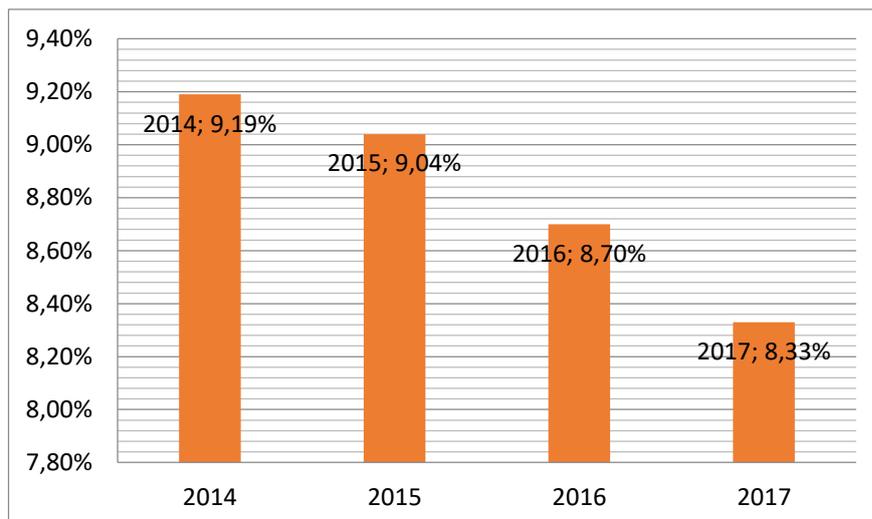
## 1.1 Latar Belakang Masalah

Salah satu instrumen investasi yang tengah berkembang di pasar modal syariah yaitu obligasi syariah korporasi atau yang lebih dikenal dengan sukuk korporasi. Sejak dikeluarkannya Dewan Syariah Nasional (DSN) Majelis Ulama Indonesia (MUI) pada Tahun 2002 mengeluarkan Fatwa No.32/DSN-MUI/IX/2002 tentang Obligasi Syariah, sejak saat itu sukuk mulai tumbuh dan berkembang berdampingan dengan obligasi konvensional. Menurut Peraturan Otoritas Jasa Keuangan NOMOR 18/POJK.04/2015, Sukuk adalah Efek Syariah berupa sertifikat atau bukti kepemilikan yang bernilai sama dan mewakili bagian yang tidak terpisahkan atau tidak terbagi (*syuyu'undivided share*), atas aset yang mendasarinya (Otoritas Jasa Keuangan, 2015).

Sukuk dengan akad *ijarah* merupakan sukuk yang memiliki perkembangan cukup baik di Indonesia. Dilansir (Inilah Ekonomi, 2009) menurut SVP *Structured Finance* HSBC Amanah, Gahet Ascobat, hingga kini jenis sukuk yang paling banyak diminati oleh issuer adalah sukuk *ijarah*, karena memiliki struktur yang lebih simpel dibanding sukuk *mudharabah*. Namun, menurut data yang didapat dari (Indonesia Bond Pricing Agency, 2018), rata-rata *yield to maturity* harian di pasar sekunder sukuk *ijarah* dalam empat tahun terakhir mengalami penurunan hingga Tahun 2017.

*Yield to maturity* paling banyak digunakan sebagai pengukur *yield* karena dapat mencerminkan *return* dengan tingkat imbal hasil/bunga majemuk (*compounded rate of return*) apabila memegang surat utang tersebut sampai jatuh tempo (Tandelilin, 2017). YTM digunakan dengan memperhitungkan sisa *maturity* surat utang yang harus dijalani, sebelum *maturity* tiba, kurs surat utang dapat berada diatas pari (diatas nilai nominal) dibawah pari (dibawah nilai nominal) sehingga tingkat keuntungannya pun dapat berfluktuatif (Samsul M. , 2006). Sehingga pergerakan harga pada sukuk pun harus diperhatikan karena hal tersebut akan

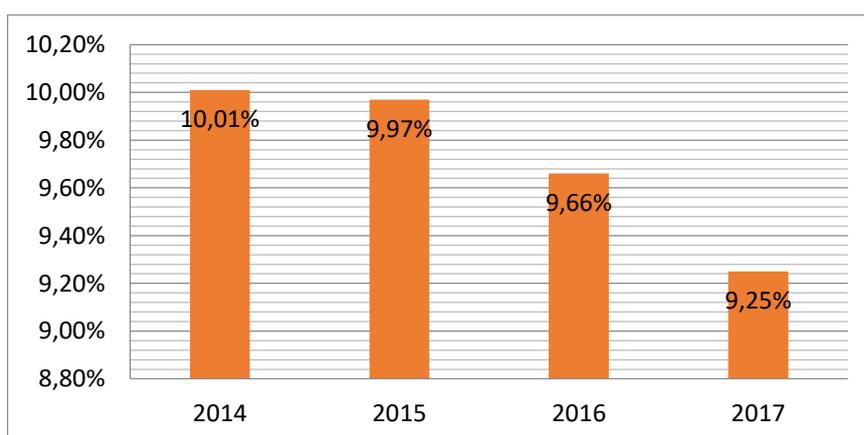
menunjukkan tingkat keuntungan yang akan didapatkan apabila berinvestasi pada sukuk tersebut.



**Gambar 1. 1**  
**Rata- Rata Yield to Matuity SukukIjarah**

Sumber :data diolah, (Indonesia Bond Pricing Agency, 2018)

Pada data diatas menggamabarkan tingkat *yield to maturity* pada sukuk *Ijarah* mengalami penurunan. Dengan turunnya rata-rata *yield to maturity* ini menandakan tingkat *yield to maturity* sukuk *ijarah* banyak yang mengalami penurunan sehingga tingkat keuntungan yang didapat apabila sukuk dibeli pada waktu sekarang akan mendapatkan *return* majemuk yang lebih rendah apabila membeli di tahun tahun sebelumnya, hal demikian dapat membuat investasi pada sukuk korporasi tidak menarik. Penurunan *yield to maturity* ini tentu diawali dengan penurunan rata-rata kupon sukuk *ijarah* seperti yang digambarkan pada Gambar 1.2.



**Gambar 1. 2**  
**Rata- Rata Kupon Sukuk Ijarah**

Sumber : Data diolah, (Kustodian Sentral Efek Indonesia, 2014-2017)

Dalam (Manan, 2017) memaparkan salah satu tujuan seseorang berinvestasi adalah untuk mendapatkan kehidupan yang layak dimasa yang akan datang. Dengan begitu seseorang yang berinvestasi tentu sangat memperhatikan tingkat *return* yang ia dapat dimasa depan. Namun, secara teoritis risiko dan *return* merupakan hubungan yang bersifat linier. Artinya semakin besar risiko satu aset maka akan semakin besar pula *return* yang diharapkan atas aset tersebut dan sebaliknya apabila semakin kecil risiko akan semakin kecil pula *return*-nya (Tandelilin, 2017). Begitu pula yang dipaparkan oleh Al Ghazali mengenai pendapatan investasi, Al Ghazali sebagai ulama besar memaparkan keuntungan merupakan kompensasi dari kepayahan perjalanan dan risiko bisnis. Sehingga wajar seseorang memperoleh keuntungan yang merupakan kompensasi dari risiko yang ditanggungnya (Veithzal Rivai, 2010).

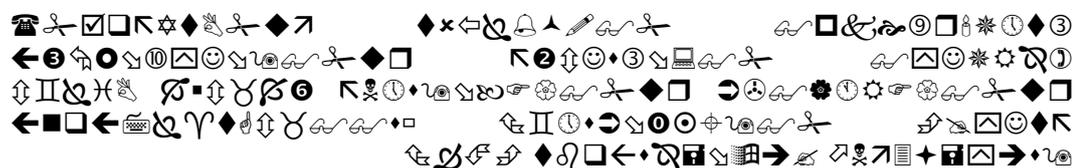
Sehingga menurut (Sudana, 2011) ditinjau dari keberanian seorang investor dalam menanggung risiko investasi dibedakan menjadi :

1. *Risk seeker*, yaitu sikap seorang investor yang berani mengambil risiko. Investor yang demikian berani melakukan investasi meskipun tambahan risiko yang ditanggung lebih besar dari pada tambahan hasil yang diharapkan.
2. *Indifferent to risk*, yaitu sikap seorang investor yang tidak peduli terhadap risiko.
3. *Risk averter*, yaitu sikap seorang investor yang menghindari risiko. Investor yang demikian hanya bersedia melakukan investasi jika tambahan hasil yang diharapkan lebih besar dari tambahan risiko.

Tipe investor yang ditinjau menurut keberaniannya dalam menanggung risiko, jika dianalisis tipe dengan *risk seeker* dan *indifferent to risk* merupakan tipe investor yang dekat dengan transaksi judi dan *gharar*. Dimana menurut (Muhamad, 2016) menyampaikan bahwa sebuah transaksi yang *gharar* dapat timbul karena dua sebab utama, pertama adalah kurangnya informasi atau pengetahuan (*jahala, ignorance*) pada pihak yang melakukan kontrak. Dan yang kedua, karena tidak adanya objek.

Menurut (Pakarti, 2008) Informasi merupakan salah satu unsur yang sangat penting bagi investor dan pelaku bisnis lainnya, karena pada hakikatnya informasi menyediakan keterangan, catatan atau gambaran baik untuk keadaan dimasa lalu , masa sekarang dan dapat dijadikan pula gambaran dimasa yang akan datang bagi kelangsungan suatu perusahaan. Didalam Pasar Modal, masyarakat juga membutuhkan informasi yang dipakai untuk acuan dalam mengambil keputusan menyangkut investasinya. Demikian pentingnya informasi ini karena Pasar Modal tanpa informasi bisa dikatakan judi. Karena itu, investor di Pasar Modal sangat memerlukan informasi sebagai alat analisis untuk mengambil keputusan.

Investor seperti *risk seeker* yang bermain spekulasi dengan risiko tinggi meski dari informasi yang didapat bahwa *return*-nya lebih rendah namun tetap dipilih dengan dalih akan mendapatkan keuntungan yang lebih besar, sehingga menurut (Mardiyah, 2017) investor tipe *risk seeker* terbiasa dengan spekulasi. Adapun investor yang tidak memperdulikan informasi seperti *Indiffernt risk* hal tersebut juga diharamkan dalam Islam karena transaksi yang dilakukan mengandung *gharar* dan dekat dengan perjudian atau spekulasi. Dalam surat Al Maa-idah ayat 90 mengharamkan kegiatan yang mengandung spekulasi atau judi.



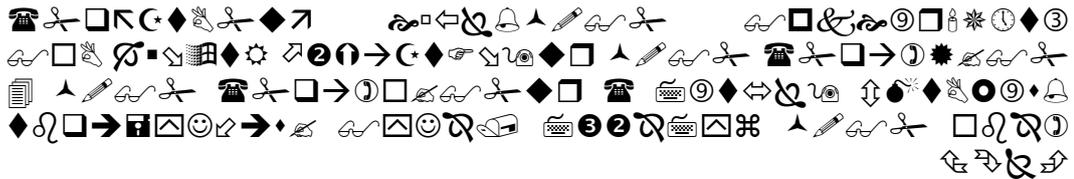
“Hai orang-orang yang beriman, Sesungguhnya (meminum) khamar, berjudi, (berkorban untuk) berhala, mengundi nasib dengan panah, adalah Termasuk perbuatan syaitan. Maka jauhilah perbuatan-perbuatan itu agar kamu mendapat keberuntungan. (Al Maa-idah;90)”

Transaksi yang *gharar* dan penuh spekulasi merupakan merupakan kegiatan muamalah dalam mencari harta dengan cara yang batil. Diaparkan (Veithzal Rivai, 2010) prinsip- prinsip Islam dalam muamalah yang harus diperhatikan oleh pelaku investasi syariah Islam (pihak terkait) adalah harus tidak adanya transaksi yang mengandung unsur *riba*, *maysir* (perjudian/ spekulasi), dan *gharar* (ketidakjelasan/ samar-samar). Sehingga dalam melakukan investasi, investor tetap harus hati-hati serta mempertimbangkan risiko dan *return* yang akan diperoleh melalui informasi yang tersedia. Sehingga tidak terjadi transkasi yang *gharar* dan spekulasi.

Hana Khairiah Ulfah, 2018

PENGARUH PROFITABILITAS, UKURAN PERUSAHAAN, BI-RATE DAN INFLASI TERHADAP YIELD TO MATURITY SUKUK IJARAH KORPORASI TAHUN 2014-2017

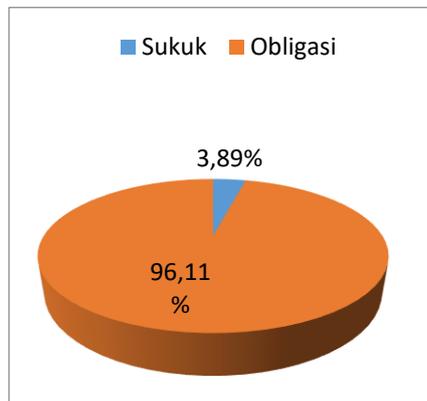
Universitas Pendidikan Indonesia | repository.upi.edu | perpustakaan.upi.edu



“Wahai orang-orang yang beriman! Bertakwalah kepada Allah dan hendaklah setiap orang memperhatikan apa yang telah diperbuatnya untuk hari esok (akhirat), dan bertakwalah kepada Allah. Sungguh, Allah Mahateliti terhadap apa yang kamu kerjakan (Al Hasyr; 18)”

Ayat diatas merupakan ayat yang menyerukan umat muslim untuk memperhatikan masa depannya, investasi merupakan salah satu bentuk perwujudannya. Menurut (Manan, 2017) memaparkan salah satu tujuan seseorang berinvestasi adalah untuk mendapatkan kehidupan yang layak dimasa yang akan datang. Dengan begitu sebagai umat muslim tentu harus memperhatikan setiap keputusan yang diambil untuk hari esok, termasuk keputusan investasi yang didasarkan pada pertimbangan risiko dan *return* yang akan didapat melalui transparansi informasi seperti yang dilakukan investor dengan tipe *risk averse*..

Beredarnya sukuk korporasi di Indonesia sudah lebih dari satu dekade namun *market share* sukuk korporasi masih minim hingga saat ini. Dari Gambar 1.3 dapat dilihat *market share* nilai sukuk pada tahun baru mencapai 3,89% dan 96,11% masih dikuasai oleh obligasi konvensional.



**Gambar 1.3**  
**Market Share Nilai Sukuk Korporasi per Agustus 2017**

*Sumber : (Otoritas Jasa Keuangan, 2017)*

Dari Tabel 1.3 dapat dilihat pangsa pasar sukuk korporasi yang masih rendah bahkan masih dibawah 5%. Kondisi seperti ini tentu seharusnya tidak terjadi pada negara yang mayoritas masyarakatnya beragama Islam. Hal ini membutuhkan

Hana Khairiah Ulfah, 2018

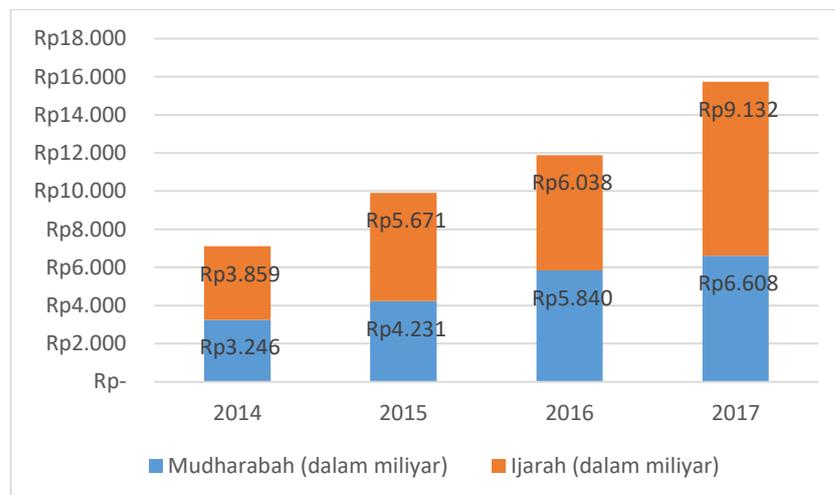
PENGARUH PROFITABILITAS, UKURAN PERUSAHAAN, BI-RATE DAN INFLASI TERHADAP YIELD TO MATURITY SUKUK IJARAH KORPORASI TAHUN 2014-2017

Universitas Pendidikan Indonesia | repository.upi.edu | perpustakaan.upi.edu

peran penting dari berbagai kalangan baik dari pemerintah maupun pelaku bisnis agar instrumen sukuk dapat berkembang lebih pesat.

Indonesia sebagai negara dengan populasi muslim terbesar memiliki dorongan kuat untuk terus dapat mengimplementasikan kegiatan investasi yang memperhatikan aturan syariah, seperti berinvestasi pada sukuk korporasi, sehingga pertumbuhan sukuk korporasi bisa lebih maksimal. Dengan dikeluarkannya Dewan Syariah Nasional (DSN) Majelis Ulama Indonesia (MUI) pada tahun 2002 mengeluarkan Fatwa No.32/DSN-MUI/IX/2002 tentang Obligasi Syariah, seharusnya masyarakat lebih mendorong kegiatan investasi pada instrumen yang halal dimana Fatwa No.32/DSN-MUI/IX/2002 dibuat berdasarkan Al- Quran dan Sunnah.

Pertumbuhan sukuk setiap tahun memberikan pergerakan yang positif. Jenis akad *ijarah* lebih menarik sehingga pertumbuhan sukuk di Indonesia hingga kini lebih didominasi dengan sukuk berdasarkan akad *ijarah* hal tersebut dapat dilihat dari nilai sukuk *outstanding* berdasarkan akad, seperti pada gambar 1.4 berikut ini.



**Gambar 1.4**  
**Pertumbuhan Nilai Outstanding Sukuk Korporasi**  
*Sumber: Data diolah, (Otoritas Jasa Keuangan, 2017)*

Terlihat pada gambar 1.4 yang menunjukkan terjadinya pertumbuhan nilai *outstanding* sukuk pada setiap tahunnya. Pertumbuhan nilai *outstanding* sukuk yang terjadi didominasi setiap tahunnya oleh sukuk dengan akad *ijarah* yang memiliki tingkat imbal hasil yang tetap disetiap tahunnya.

Investor pada sukuk *ijarah*, cenderung merupakan investor yang bersifat *risk averse* yaitu investor yang sangat memperhitungkan risiko yang didapat. Dalam (Amri, 2016) memaparkan bagi investor sukuk *ijarah* lebih aman dibandingkan sukuk *mudharabah*, karena dalam kondisi apa pun, investor pasti akan memperoleh keuntungan berupa sewa yang dibayarkan oleh emiten sukuk. Sementara itu, investor sukuk *mudharabah* justru bisa ikut menanggung rugi. Ini terjadi jika perusahaan penerbit sukuk mengalami kerugian.

Dalam (Yuliana, 2012) memaparkan perbedaan sukuk *ijarah* dan sukuk *mudharabah* yang menjadi bahan pertimbangan pokok para investor. Sukuk *ijarah* dalam beberapa hal sangat menguntungkan dari pada sukuk dengan akad *mudharabah* (bagi hasil). Pada sukuk *mudharabah*, perusahaan bertindak sebagai wakil pemilik modal, jika perusahaan memperoleh keuntungan maka pengusaha bertindak sebagai rekan pemilik modal, sehingga keuntungan tersebut harus dibagikan sesuai dengan prinsip bagi hasil yang adil antara pengkongsian.

Sukuk *mudharabah* memberikan imbal hasil dengan penggunaan *term indicative* atau *expected return* karena bersifat *floating* dan bergantung pada kinerja pendapatan yang dibagihasilkan. Sedangkan imbal hasil pada sukuk *ijarah* yakni menggunakan sistem sewa, sehingga besar imbal hasil yang diberikan sama sepanjang waktu atau tetap selama sukuk berlaku (Yuliana, 2012). Sehingga pemaparan tersebut menggambarkan ekspektasi keuntungan pada sukuk *ijarah* lebih aman karena tetap hal ini sejalan dengan tipe investor *risk averse* dimana sangat mempertimbangkan risiko yang didapat dan cenderung menghindari risiko tersebut.

## 1.2 Identifikasi Masalah

Dalam (Rahardjo, 2003) mengemukakan dalam berinvestasi untuk mendapatkan keuntungan seperti di pasar saham ataupun di pasar obligasi/ surat utang, selalu muncul potensi adanya risiko kerugian. Maka dari itu diperlukan analisis risiko investasi mencakup analisis mikro perusahaan serta analisis makro ekonomi. Dalam (Manurung P. R., 2008) memaparkan bahwa dasar keputusan

investasi juga dipengaruhi oleh tingkat pengembalian yang diharapkan. Terdapat dua faktor yang mempengaruhi tingkat pengembalian yang diharapkan yaitu kondisi eksternal perusahaan yaitu dengan mempertimbangkan tingkat produksi dan kondisi ekonomi domestik. Serta faktor kondisi internal perusahaan yaitu faktor yang berada dibawah kontrol perusahaan seperti tingkat efisiensi perusahaan, kualitas SDM dan teknologi yang digunakan.

Variabel mikro yang digunakan dalam penelitian ini adalah kinerja perusahaan pada emiten sukuk. Dengan menggunakan teori sinyal investor akan mempertimbangkan keputusan investasinya dengan memanfaatkan informasi yang dikeluarkan oleh emiten. Menurut (Connelly, 2011) teori ini menjelaskan mengapa perusahaan memiliki dorongan untuk melaporkan informasi secara sukarela, pengungkapan sukarela diperlukan agar perusahaan dapat bersaing di Pasar Modal khususnya. Pihak perusahaan tentu tahu lebih banyak tentang perusahaan dan prospek masa depannya daripada investor.

Rasio profitabilitas merupakan rasio untuk menilai kemampuan perusahaan dalam mencari keuntungan (Kasmir, 2008). Dalam beberapa penelitian rasio profitabilitas memiliki keterpengaruhan terhadap *yield to maturity* sukuk ataupun *yield to maturity* obligasi dengan jenis *fixed return* yaitu penelitian yang dilakukan oleh (Abundanti, 2015) dan (Sri Rahayu, 2013), namun pada penelitian yang dilakukan oleh (Yahya, 2017) menunjukkan tidak terdapat pengaruh pada variabel profitabilitas. Selain variabel profitabilitas, ukuran perusahaan yang digambarkan dengan total asset yang dimilikipun memiliki keterpengaruhan terhadap *yield to maturity* sukuk, dalam beberapa penelitian yang telah dilakukan antara lain oleh (Ibrahim, 2008) dan (Melati, 2013), namun pada penelitian yang dilakukan oleh (Situmorang, 2017) menunjukkan bahwa variabel ukuran perusahaan tidak berpengaruh terhadap *yield to maturity*.

Inflasi merupakan variabel makro yang memiliki keterpengaruhan besar terhadap kegiatan ekonomi di pasar modal. Dalam (Tandelilin, 2017) memaparkan bahwa risiko inflasi akan menyebabkan penurunan rill pendapatan. Dalam konteks surat utang, kenaikan inflasi akan menyebabkan penurunan nilai rill dari pendapatan imbal hasil surat utang yang diperoleh investor selama umur surat utang

tersebut (Haryanto, 2012). Dalam beberapa penelitian membuktikan bahwa adanya keterpengaruhannya inflasi terhadap *yield to maturity* sukuk dan *yield to maturity* obligasi dengan *fixed return* yaitu pada penelitian (Yahya, 2017) dan (Prasetyono, 2014). Namun pada penelitian yang dilakukan oleh (Oktavian, 2015) menunjukkan inflasi tidak berpengaruh terhadap *yield to maturity*.

BI- *Rate* merupakan salah satu variabel makro yang menuntujukan keterpengaruhannya terhadap *yield to maturity* sukuk dan obligasi dengan *fixed return*. Menurut (Hermawan, 2006) tingkat suku bunga akan mempengaruhi pengambilan keputusan pemilik modal apakah ia akan berinvestasi pada *real asset* ataukah pada *financial asset*. *Financial asset* yang dimaksud adalah surat surat berharga termasuk sukuk dan saham. Dalam beberapa penelitian variabel BI *Rate* mempunyai keterpengaruhannya terhadap *yield to maturity* sukuk dan surat utang dengan *fixed rate* yaitu penelitian yang dilakukan oleh (Prasetyono, 2014) dan (Wida Purwidianti, 2017).

Berdasarkan beberapa penelitian sebelumnya dan berdasarkan masalah diatas , penulis tertarik dan memiliki motivasi untuk menulis skripsi dengan judul **“Pengaruh Profitabilitas, Ukuran Perusahaan, Inflasi dan BI-Rate Terhadap Yield to Maturity Sukuk Ijarah Korporasi Tahun 2014-2017”**

### **1.3 Rumusan dan Batasan Masalah**

Berdasarkan uraian di atas, maka perumusan masalah dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

1. Bagaimana *yield to maturity* sukuk *ijarah* di Indonesia, kondisi profitabilitas dan ukuran perusahaan pada emiten penerbit sukuk, serta kondisi BI- *Rate* dan Inflasi di Indonesia ?
2. Bagaimana pengaruh profitabilitas terhadap *yield to maturity* sukuk *ijarah* ?
3. Bagaimana pengaruh ukuran perusahaan terhadap *yield to maturity* sukuk *ijarah* ?
4. Bagaimana pengaruh BI-*Rate* terhadap *yield to maturity* sukuk *ijarah* ?
5. Bagaimana pengaruh Inflasi terhadap *yiled to maturity* sukuk *ijarah* ?

Hana Khairiah Ulfah, 2018

PENGARUH PROFITABILITAS, UKURAN PERUSAHAAN, BI-RATE DAN INFLASI TERHADAP YIELD TO MATURITY SUKUK IJARAH KORPORASI TAHUN 2014-2017

Universitas Pendidikan Indonesia | repository.upi.edu | perpustakaan.upi.edu

#### **1.4 Tujuan Penelitian**

Berdasarkan pada latar belakang dan rumusan masalah yang sudah dipaparkan maka tujuan dari penelitian ini ialah :

1. Untuk mengetahui *yield to maturity* sukuk *ijarah* di Indonesia, kondisi profitabilitas dan ukuran perusahaan pada emiten penerbit sukuk, serta kondisi BI- Rate dan Inflasi di Indonesia
2. Mengetahui pengaruh profitabilitas terhadap *yield to maturity* sukuk *ijarah*
3. Mengetahui pengaruh ukuran perusahaan terhadap *yield to maturity* sukuk *ijarah*
4. Mengetahui pengaruh BI-Rate terhadap *yield to maturity* sukuk *ijarah*
5. Mengetahui pengaruh inflasi terhadap *yiled to maturity* sukuk *ijarah*

#### **1.5 Manfaat Penelitian**

Penelitian ini diharapkan dapat memberikan kontribusi intelektual kepada para peneliti maupun para pembaca. Serta diharapkan penelitian ini dapat memberikan kontribusi positif dan *feedback* sebagai bahan evaluasi para investor dalam melakukan pertimbangan atas risiko dan *return* yang akan didapat dalam investasinya serta untuk bahan evaluasi pembentukan portofolio investasi efisien sehingga investor dapat memaksimalkan *return*-nya .