

BAB 1

PENDAHULUAN

1.1 Latar Belakang

Pasar modal syariah di Indonesia saat ini menunjukkan pertumbuhan yang pesat, sehingga semakin banyak masyarakat yang berinvestasi dan menjadikannya sebagai salah satu pilihan utama. Pasar ini mencakup perdagangan efek dari perusahaan publik yang beroperasi sesuai dengan prinsip syariah, menghindari riba, maysir dan gharar. Salah satu instrumen yang terkenal di pasar modal syariah adalah sukuk. Menurut fatwa DSN MUI Nomor 32/DSN-MUI/IX/2022, sukuk didefinisikan sebagai surat berharga jangka panjang yang diterbitkan oleh emiten dan membayar pendapatan kepada pemegang sukuk berdasarkan bagi hasil serta membayar pokok pada saat jatuh tempo (Ala'uddin, 2020)

Sukuk pertama kali diterbitkan di Malaysia pada akhir 1980-an sebagai alternatif pembiayaan non-bunga, dan terus berkembang di Asia, Timur Tengah dan Eropa. Di Indonesia, akad sukuk umum digunakan pada prinsip kerja sama antara pihak yang menyediakan modal dan yang mengelola dana (Putri et al., 2024). *The accounting and auditing organization for Islamic financial institution* (AAOIFI) dalam standar sukuk investasi, AAOIFI secara resmi mendefinisikan sukuk sebagai sertifikasi dengan nilai setara yang mewakili saham tidak terbagi dalam kepemilikan asset berwujud, hak guna, dan layanan.

Selama satu dekade terakhir, pasar keuangan global telah mengalami pertumbuhan cepat. Sistem keuangan syariah melarang adanya unsur riba atau pendapatan yang berasal dari instrumen berbasis bunga, pertimbangan tersebut

menyebabkan efek keuangan syariah diminati banyak investor, sehingga perusahaan-perusahaan konvensional bersaing menerbitkan efek keuangan berdasarkan syariah. Pasar modal syariah dianggap dapat memberikan *competitive advantage* atau keunggulan kompetitif bagi issuer sukuk dibandingkan dengan issuer obligasi konvensional, karena ada investor tertentu yang enggan berinvestasi.

Fenomena saat ini terjadi adalah pertumbuhan pesat sukuk 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 (Manan & SH, 2008).

Perkembangan sukuk antara tahun 2019-2023 menunjukkan bahwa adanya pandemi covid-19 yang tidak mempunyai pengaruh terhadap sukuk, sukuk cukup stabil terhadap kondisi perekonomian yang tidak menentu. Hal ini terjadi karena para investor berkeyakinan bahwa sukuk merupakan instrument investasi yang aman dan terpercaya, yang pengelolaannya tidak didasarkan pada sistem bunga, melainkan pada pembagian hasil sesuai nisbah yang disepakati. Penerbitan sukuk negara terus meningkat, mengukuhkan perannya sebagai sumber Pembangunan infrastruktur dan proyek-proyek strategis nasional (ibecfebui.com)

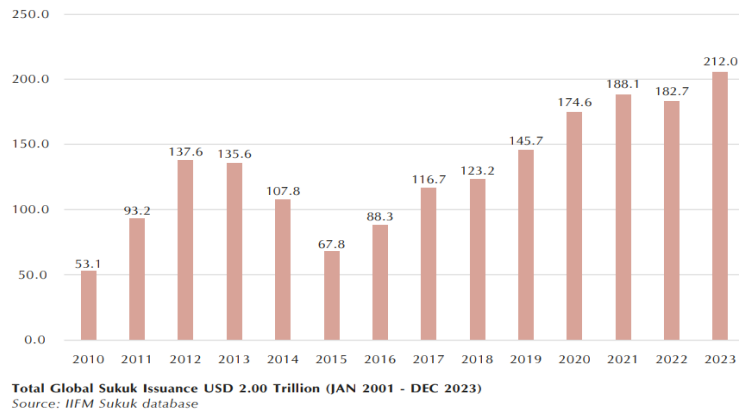
Saat ini, ekonomi dan keuangan syariah sudah berkembang dengan cepat di Indonesia. pada tahun 2022 Indonesia berada di posisi ketujuh untuk total aset

keuangan syariah terbesar di dunia dengan nilai US\$139 miliar, asset perbankan syariah menduduki peringkat kesembilan dengan nilai US\$48 miliar, sedangkan asset sukuk Indonesia menempati peringkat ketiga dengan nilai US\$84 miliar (<https://mediakeuangan.kemenkeu.go.id/>)

Peningkatan tren penerbitan sukuk oleh emiten JII70 dalam beberapa tahun terakhir, beberapa emiten yang tergabung dalam Jakarta Islamic Index 70 (JII70) mulai aktif menerbitkan sukuk sebagai alternatif pendanaan. Hal ini sejalan dengan meningkatkan permintaan investor terhadap instrument keuangan berbasis syariah. Meski demikian tidak semua emiten JII70 memanfaatkan instrument ini. Masih banyak perusahaan yang lebih memilih instrument konvensional seperti obligasi biasa.

Di pasar modal Indonesia, pasca dikeluarkannya Undang-Undang Nomor 19 Tahun 2008 tentang Surat Berharga Syariah Negara (SBSN), maka obligasi syariah semakin dikenal. penerbitan Sukuk global telah menunjukkan peningkatan sekitar USD 145,70 miliar pada tahun 2019. Sedangkan terhitung pada tahun 2020 menunjukkan peningkatan sekitar 7,72% p.a. atau USD 174,641 miliar, di tahun 2021 mencapai USD 188,121 miliar, pada tahun 2022 mengalami penurunan mencapai USD 182.7 hingga tahun 2023 mengalami peningkatan 6% atau USD 212 miliar. (IIFM Sukuk Report, 2023)

Gambar 1.1 Grafik Perkembangan Sukuk Global



Diawali dengan fatwa Dewan Syariah Nasional, Majelis Ulama Indonesia (DSN-MUI) Nomor 32/DSN-MUI/IX/2002 tentang Obligasi syariah, sukuk pertama kali di terbitkan oleh P.T Indosat guna membiayai ekspansi bisnisnya. Istilah sukuk yang merujuk pada istilah obligasi syariah mulai dikenal sejak 2006 ketika Badan Pengawas Pasar Modal-Lembaga Keuangan (BAPEPAM-LK) menerbitkan peraturan Bapepam LK nomor IX.A.13 tentang penerbitan surat berharga syariah.

Gambar 1.2 Grafik Pertumbuhan Sukuk Korporasi



Sumber : Otoritas Jasa Keuangan 2023

Gambar 1.2 menunjukkan perkembangan dari nilai akumulasi penerbitan sukuk korporasi dimana setiap tahun selalu mengalami kenaikan. Sedangkan untuk akumulasi jumlah penerbitan sukuk juga meningkat dari 232 menjadi 274. Kita tahu bahwa pandemi covid-19 terjadi pada akhir tahun 2019, namun jika dilihat pada data diatas kisaran tahun 2019-2023 perkembangan sukuk korporasi bisa dikatakan berkembang dengan baik, dan bisa mempertahankan eksistensinya. Tercatat nilai outstanding sukuk dari tahun 2019- Desember 2023 meningkat dari 29,83 triliun menjadi 45,27 triliun. Sedangkan untuk jumlah sukuk outstanding juga mengalami perkembangan yang baik dari tahun 2019-Desember 2023 yaitu dari 143 menjadi 234. Dan nilai akumulasi penerbitan sukuk juga mengalami peningkatan yaitu dari tahun 2019-Desember 2023 dari 48,24 triliun menjadi 99,85 triliun.

Pemilik modal (investor) yang berencana berinvestasi dalam obligasi syariah perlu memperhatikan yield sukuk atau imbal hasil sukuk karena yield sukuk dapat memberikan manfaat bagi investasi. Yield sukuk merupakan ukuran pengambilan yang akan diterima investor sukuk yang cenderung bersifat tidak tetap, tergantung pada perjanjian atas fee dan bagi hasil yang telah ditetapkan pada akad saat pertama kali (Syakdiyah & Putra, 2021). Beberapa penelitian terdahulu menyelidiki tentang faktor-faktor yang mempengaruhi yield sukuk yaitu profitabilitas, solvabilitas, rating sukuk, nilai sukuk, risiko sukuk, likuiditas dan inflasi, (Putri et al., 2024), (Setiyani et al., 2019)(Obrin & Riana, 2024).

Nilai sukuk dan yield sukuk memiliki hubungan yang erat, di mana perubahan pada satu variabel akan memengaruhi variabel lainnya. Nilai sukuk adalah nilai atau harga yang merepresentasikan nilai pokok (*principal*) surat utang

syariah, yang mencerminkan jumlah dana yang diberikan oleh investor untuk mendanai proyek atau asset tertentu sesuai dengan prinsip syariah. Nilai sukuk menggunakan proksi sukuk to equity ratio yang menggambarkan nilai proporsi sukuk dibandingkan dengan total ekuitas yang dimiliki perusahaan. Perusahaan-perusahaan di Indonesia ternyata juga menerbitkan sukuk disamping obligasi konvensional. Hal tersebut dilakukan untuk menarik minat investor dalam kelas atau golongan tertentu untuk membantu menjadi salah satu sumber dana perusahaan (Almara & Muharam, 2015)

Variabel yang mempengaruhi yield sukuk adalah rating sukuk, rating sukuk memainkan peran krusial dalam pasar modal syariah. Rating sukuk adalah indikator ketepatan waktu pembayaran pokok utang dan bagi hasil obligasi syariah, yang mencerminkan skala risiko dari semua obligasi syariah yang diperdagangkan (Melinda & Wardani, 2019). Rating sukuk adalah alat ukur probabilitas gagal bayar dan risiko perusahaan. Bagi emiten, rating mencerminkan baik tidaknya kinerja suatu perusahaan (Faruq, 2019).

Pertumbuhan dan perkembangan sukuk tidak lepas dari berbagai hambatan, salah satunya adalah risiko yang berada diluar kendali., terdapat risiko yang berkaitan dengan aktivitas Lembaga keuangan yang menerbitkan sukuk yang disebut dengan risiko sukuk. Risiko sukuk adalah potensi kerugian yang dapat dialami investor saat berinvestasi pada sukuk, sekuritas dalam kenyataannya juga tidak terlepas dari paparan risiko, dimana sukuk dipercaya sebagai suatu sekuritas dengan tingkat risiko yang lebih rendah dibandingkan obligasi konvensional karena

pendanaan untuk proyek prospektif dan terdapat *underlying* (Almara & Muharam, 2015)

Dalam penanaman investasi, investor menginginkan suatu tingkat hasil tertentu, namun hasil tersebut bersifat tidak pasti. Ada dua kemungkinan dalam investasi, yaitu hasil investasi lebih kecil dari yang diharapkan atau sebaliknya hasil investasi lebih besar dari yang diharapkan. Ketidakpastian itulah yang disebut dengan risiko. (J. Godlewski, 2011) Dalam penelitiannya, dinyatakan bahwa sukuk memiliki risiko yang lebih rendah dibandingkan obligasi konvensional, dan investor sukuk akan mendapatkan tingkat imbal hasil yang lebih tinggi daripada obligasi konvensional maupun obligasi pemerintah. Penelitian yang dilakukan oleh (Ri Fathurahman & Fitriati, 2013) Momen ini menjadi peluang yang tepat untuk berinvestasi pada sukuk, karena *yield to maturity* (YTM) sukuk lebih tinggi dibandingkan obligasi konvensional. (Wahdy, 2007) Menganalisis perbandingan rasio antara sukuk dan obligasi konvensional di pasar sekunder menunjukkan bahwa tingkat risiko dan imbal hasil (*yield*) sukuk tidak berbeda secara signifikan dengan obligasi konvensional. Hasil analisis ini mengindikasikan bahwa kedua instrumen tersebut menawarkan karakteristik yang serupa dalam hal risiko dan potensi keuntungan.

Penelitian sebelumnya yang dilakukan oleh (Mujahid, 2010) yang meneliti analisis pengaruh penerbitan obligasi syariah yang diwakilkan oleh nilai dan rating penerbitan obligasi syariah (sukuk) terhadap cumulative abnormal return saham di Bursa Efek Indonesia Periode 2002-2009. Hasilnya menunjukkan bahwa nilai dan rating penerbitan obligasi syariah (sukuk), baik secara simultan maupun parsial,

tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap *cumulative abnormal return* saham.

Hasil penelitian yang dilakukan oleh (Almara & Muharam, 2015) yang menyebutkan bahwa variabel nilai sukuk tidak berpengaruh pada yield sukuk, variabel rating tidak berpengaruh secara signifikan, tetapi variabel risiko sukuk berpengaruh pada yield sukuk.

Hasil penelitian yang dilakukan oleh (May Putri & Linda, 2023), menyatakan bahwa nilai sukuk tidak berpengaruh terhadap yield sukuk, rating sukuk berpengaruh terhadap yield sukuk dan risiko sukuk tidak berpengaruh terhadap yield sukuk

Mempertimbangkan hasil-hasil yang beragam dari penelitian sebelumnya, dan berdasarkan pentingnya isu yang melatarbelakangi, penelitian ini dirancang untuk memberikan bukti empiris lebih lanjut terkait dengan nilai sukuk, rating sukuk dan risiko sukuk. Maka peneliti tertarik untuk mengangkat judul penelitian : **“Pengaruh Nilai Sukuk, Rating Sukuk, dan Risiko Sukuk Terhadap Yield Sukuk Pada Perusahaan Yang Menerbitkan Sukuk Yang Terdaftar Di Jakarta Islamik Index 70 (JII70) ”.**

1.2 Rumusan Masalah

Berdasarkan latar belakang diatas, maka rumusan masalah yang diambil dalam penelitian ini adalah :

1. Apakah nilai sukuk berpengaruh terhadap yield sukuk pada perusahaan yang menerbitkan sukuk yang terdaftar di jakarta islamik index 70 (JII70)?

2. Apakah rating sukuk berpengaruh terhadap yield sukuk pada perusahaan yang menerbitkan sukuk yang terdaftar di Jakarta Islamic Index 70 (JII70)?
3. Apakah risiko sukuk berpengaruh terhadap yield sukuk pada perusahaan yang menerbitkan sukuk yang terdaftar di Jakarta Islamic Index 70 (JII70)?

1.3 Tujuan Penelitian

Adapun tujuan dari penelitian ini adalah :

1. Untuk menganalisis pengaruh nilai sukuk terhadap yield sukuk pada perusahaan yang menerbitkan sukuk yang terdaftar di Jakarta Islamic Index 70 (JII70).
2. Untuk menganalisis pengaruh rating sukuk terhadap yield sukuk pada perusahaan yang menerbitkan sukuk yang terdaftar di Jakarta Islamic Index 70 (JII70).
3. Untuk menganalisis pengaruh risiko sukuk terhadap yield sukuk pada perusahaan yang menerbitkan sukuk yang terdaftar di Jakarta Islamic Index 70 (JII70).

1.4 Manfaat Penelitian

1.4.1 Manfaat Praktis

Adapun manfaat praktis yang dapat diperoleh dari penelitian ini adalah :

1. Sebagai bahan masukan atau perbandingan bagi pihak perusahaan mengenai pengaruh nilai sukuk, rating sukuk, dan risiko sukuk terhadap yield sukuk pada perusahaan yang menerbitkan sukuk yang terdaftar di Jakarta Islamic Index 70 (JII70).
2. Sebagai hasil karya dalam menambah wawasan pengetahuan yang dapat lebih memperluas pola pikir pembaca khususnya mengenai pengaruh nilai sukuk,

rating sukuk, dan risiko sukuk terhadap yield sukuk pada perusahaan yang menerbitkan sukuk yang terdaftar di Jakarta Islamik Index 70 (JII70).

1.4.2 Manfaat Teoritis

Adapun manfaat teoritis yang bisa digunakan adalah:

1. Bagi peneliti

Sebagai tambahan pengetahuan dalam memperluas wawasan khususnya tentang pengaruh nilai sukuk, rating sukuk dan risiko sukuk terhadap yield sukuk serta mengetahui sejauh mana hubungan antara teori yang diperoleh di perkuliahan dengan kondisi nyata yang ada di lapangan.

2. Bagi Lembaga Pendidikan

Sebagai tambahan literatur kepustakaan universitas di bidang penelitian tentang pengaruh nilai sukuk, rating sukuk dan risiko sukuk terhadap yield sukuk.

3. Bagi Pihak Lain

Sebagai bahan referensi bagi peneliti selanjutnya yang ingin mengadakan penelitian yang sejenis.