

BAB I

PENDAHULUAN

A. Latar Belakang

Perkembangan pasar modal di Indonesia kini terus mengalami kemajuan. Perkembangan pasar modal tersebut akan memiliki peran yang positif dalam meningkatkan suatu perekonomian dalam sebuah negara. Penerapan perekonomian tidak mampu untuk dilepaskan dari peranan pasar modal yang kegiatannya untuk mempertemukan pihak yang memiliki kelebihan dana dengan pihak yang membutuhkan dana yang akan dikelola dalam usahanya. Pasar modal sendiri juga berperan sebagai keuangan atau financial yang didalamnya menyediakan dana yang dibutuhkan serta pihak yang memiliki kelebihan dan juga akan turut andil dalam melakukan kegiatan investasi. Investasi keuangan dapat dilakukan dengan menginvestasikan dana pada surat-surat berharga yang diharapkan mampu bertambah nilainya dimasa yang akan datang.

Pertumbuhan investasi di Indonesia pada tahun 2021 mengalami peningkatan dibandingkan dengan periode sebelumnya. Pada tahun tersebut kegiatan investasi mengalami peningkatan sebesar 16,2%. Peningkatan kegiatan investasi ini juga akan memberikan dampak positif kepada pertumbuhan ekonomi. Investasi merupakan salah satu indikator yang dinilai penting bagi pertumbuhan ekonomi. Melalui investasi berdampak positif pada proses produksi yang semakin giat. Investasi dinilai juga mampu membantu menumbuhkan iklim bisnis, semakin banyak investasi yang dilakukan, maka semakin banyak pula usaha baru yang

bermunculan. Hal tersebut akan berdampak kepada ketersediaan lapangan pekerjaan serta penyerapan tenaga kerja, akan mendukung pertumbuhan daya beli, sehingga dapat membantu meningkatkan pertumbuhan ekonomi Indonesia.²

Dunia pasar modal kini tidak hanya terdapat instrumen keuangan secara umum, melainkan telah hadir instrumen keuangan yang menerapkan prinsip-prinsip syariah. Wadah yang memperdagangkan instrumen dengan menerapkan prinsip syariah tersebut dikenal dengan istilah pasar modal syariah. Dalam segala kegiatannya, pasar modal syariah harus menjauhi segala yang dilarang dalam syariah seperti riba, spekulasi, perjudian, serta hal-hal yang dilarang lainnya. Tidak hanya dalam kegiatannya, dalam pasar modal syariah juga harus memperdagangkan instrumen atau efek yang diterbitkan oleh emiten yang pengelolaan perusahaan atau penerbitannya harus sesuai dengan prinsip syariah. Efek atau instrumen yang diperdagangkan dalam pasar modal syariah meliputi reksadana syariah, saham syariah, obligasi syariah atau bisa disebut dengan sukuk.

Untuk menerapkan anjuran syariah dalam berinvestasi, tentu saja harus diciptakan sebuah sarana untuk berinvestasi. Terdapat berbagai cara yang dapat ditempuh oleh investor untuk menginvestasikan modalnya. Seperti halnya berinvestasi pada produk syariah seperti sukuk. Berdasarkan Fatwa DSNMUI No.32/DSNMUI/IX/2002 mendefinisikan bahwa sukuk merupakan surat berharga dalam jangka panjang yang berlandaskan pada prinsip syariat Islam yang telah dikeluarkan oleh emiten kepada pemegang sukuk yang memberikan keharusan bagi

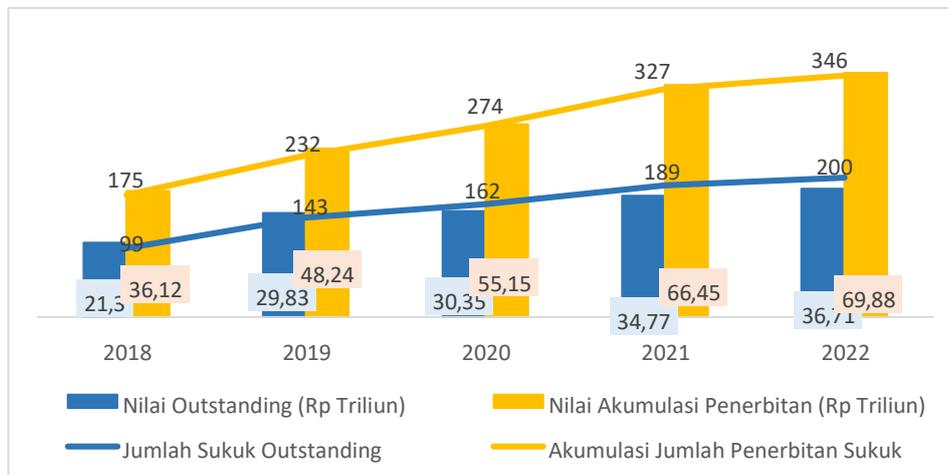
² Badan Koordinasi Penanaman Modal, *Publikasi Pertumbuhan Ekonomi di Indonesia*, pada www.bkpm.go.id, diakses pada 12 Mei 2022, 14.54 WIB

emiten untuk memberikan pendapatannya kepada pemegang sukuk dengan berupa *fee* atau bagi hasil serta membayarkan kembali dana sukuk pada saat jatuh tempo yang disepakati.³

Pada masa kini sukuk menjadi salah satu instrumen yang dipilih oleh emiten untuk memperoleh tambahan modal. Hal tersebut dikarenakan, di Indonesia sendiri memiliki masyarakat yang mayoritas penduduknya adalah seorang muslim. Sehingga para investor memandang berinvestasi dalam instrumen syariah yaitu sukuk merupakan salah satu pilihan yang dianggap tepat untuk berinvestasi. Dalam sukuk diyakini mampu memberikan nisbah dari bagi hasil yang mampu bersaing dengan instrumen lainnya. Selain itu, sukuk juga memberikan jaminan bahwa dikemudian hari ketika sukuk jatuh tempo akan memberikan imbalan kepada investor. Penerbitan sukuk korporasi mengalami peningkatan disetiap tahunnya. Meningkatnya penerbitan sukuk tersebut dapat dikarenakan banyaknya minat para investor untuk berinvestasi dengan membeli sukuk korporasi. Di Indonesia berinvestasi dalam bentuk sukuk dimulai oleh perusahaan yang bergerak dibidang penyediaan jasa telekomunikasi dan jaringan. Kemudian seiring berjalannya waktu, banya perusahaan-perusahaan lainnya yang ikut andil dalam menerbitkan sukuk atau obligasi syariah. Berikut ini merupakan grafik penerbitan sukuk korporasi.

³ Fatwa Majelis Ulama Indonesia No. 32/DSNMUI/IX/2002, dalam <http://www.mui.or.id>, diakses pada 10 Maret 2022, pukul 14:13 WIB

Grafik 1.1 Sukuk Korporasi Periode 2018-2022



Sumber: OJK, Statistik Sukuk Syariah-Maret 2022

Berdasarkan grafik A.1 mengenai pergerakan sukuk korporasi dapat dilihat bahwa perkembangan sukuk dari setiap periodenya selalu mengalami peningkatan. Hal tersebut bisa diketahui bahwa pada kenaikan nilai *outstanding sukuk* yang selalu mengalami peningkatan setiap tahunnya dengan nilai akumulasi yang selalu mengalami peningkatan juga. Peningkatan nilai akumulasi penerbitan selalu mengalami peningkatan setiap periodenya yang disebabkan karena tingkat penanaman modal pada produk sukuk semakin diminati oleh kalangan investor. Sehingga banyanya kelebihan yang ditawarkan pada investasi produk sukuk.

Dengan gambaran di atas dapat diketahui mengenai perkembangan produk pada pasar modal syariah yaitu sukuk. perkembangan sukuk tentu saja didukung dengan adanya partisipasi dari berbagai emiten serta investor yang terlepas dari orientasi agama. Selain itu, dengan adanya teknologi yang semakin berkembang dalam kehidupan merupakan dukungan dalam perkembangan sukuk. Hal demikian dikarenakan kemudahan yang masyarakat peroleh untuk melakukan segala sesuatu terutama dalam peningkatan pendapatan. Salah satu peluang bagi masyarakat untuk

berinvestasi yaitu dalam pasar modal dengan menginvestasikan pada produk-produknya seperti sukuk. Sukuk berbeda dengan obligasi, karena dalam akad yang dilakukan bukan merupakan akad utang piutang melainkan akad berinvestasi.

Sukuk serta obligasi yang diterbitkan oleh perusahaan di Indonesia kini mengalami perkembangan yang cukup signifikan. Berdasarkan tujuan dari investor melakukan investasi pada sukuk yaitu untuk memperoleh keuntungan. Masyarakat pada umumnya tentu saja memilih bagaimana uang yang mereka miliki diinvestasikan agar bertambah seiring berjalannya waktu dalam jangka panjang maupun jangka pendek. Hasil dari investasi yang dilakukan tersebut disebut dengan istilah *yield*. Di mana *yield* merupakan keuntungan yang akan diperoleh investor dari investasi sukuk yang dinyatakan dalam bentuk persentase.⁴

Nilai *yield* yang dimiliki oleh setiap perusahaan berbeda-beda. Bahkan nilai *yield* yang dimiliki oleh suatu perusahaanpun mengalami perubahan. Perubahan-perubahan tersebut tentunya disebabkan oleh beberapa faktor. Faktor-faktor yang mempengaruhi nilai *yield* dapat berupa faktor eksternal, faktor internal, maupun karakteristik pada sukuk itu sendiri. Faktor eksternal yang dimaksudkan dapat meliputi faktor makroekonomi seperti tingkat inflasi, suku bunga, kurs, dan lain-lainnya.⁵ Sedangkan faktor internalnya dapat berupa dari dalam perusahaan itu sendiri, seperti dalam laporan keuangannya yang dapat meliputi rasio *leverage*, *profitabilitas*, dan lain-lainnya.⁶ Kemudian karakteristik perusahaan seperti ukuran

⁴ Mohamad Samsul, *Pasar Modal dan Manajemen Portofolio*, (Jakarta: Erlangga, 2006), hal. 267

⁵ E. Tandililin, *Portofolio dan Investasi Teori dan Aplikasi*. (Yogyakarta: PT. Kanisius, 2010), hal. 288

⁶ Jogiyanto Hartono, *Teori Portofolio dan Analisis Investasi*, (Yogyakarta: BPFE, 2014), hal. 106

perusahaan.⁷ Selanjutnya, *yield* sukuk juga dipengaruhi oleh rating dari sukuk itu sendiri. Karena rating sukuk mencerminkan kualitas dari sukuk atau obligasi syariah dari risiko seperti gagal bayar.⁸

Investor dalam berinvestasi tentu saja akan memiliki harapan untuk memperoleh tingkat pengembalian yang tinggi. Tingkat pengembalian yang diperoleh dalam berinvestasi sukuk tentu saja berbeda-beda. Bukan hanya berbeda karena berinvestasi pada perusahaan yang berbeda-beda, tetapi perbedaan tersebut juga dikarenakan akad yang digunakan juga berbeda-beda. Berinvestasi pada sukuk memiliki berbagai jenis akad yang dapat digunakan investor dalam berinvestasi. dari masing-masing akad tersebut tentu saja memiliki tingkat pengembalian yang berbeda-beda pula karena pendapatan yang diperoleh perusahaan dalam setiap akad tentu saja berbeda. Perbedaan pendapatan yang dapat diperoleh perusahaan dari masing-masing akad pada sukuk juga akan berpengaruh pada keuangan perusahaan serta kondisi ekonomi. untuk mengetahui mengenai kemampuan perusahaan dalam mengembalikan dana investasi dapat diketahui melalui rasio-rasio keuangan.

Rasio keuangan seperti *leverage* yang diproksikan oleh *debt equity ratio* (DER) rasio yang menunjukkan kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka panjang yang dimiliki. Dalam penelitian ini *leverage* diperoleh dengan menggunakan rasio DER yang dapat diketahui dengan menghubungkan elemen-elemen dari laporan keuangan yaitu total hutang dengan modal yang dimiliki oleh

⁷ Mohamad Samsul, *Pasar Modal dan Manajemen Portofolio...*, hal. 269

⁸ Eugene F. Brigham dan Joel F. Houston, *Dasar-dasar Manajemen Keuangan*, (Jakarta: Salemba Empat, 2006), hal. 373

perusahaan.⁹ Tingginya nilai DER akan berpengaruh positif terhadap nilai *yield* pada sukuk. Hal tersebut dikarenakan, tingginya nilai DER menunjukkan bahwa perusahaan memiliki tingkat hutang yang cukup besar. Sehingga, perusahaan yang memiliki hutang yang cukup besar menunjukkan perusahaan memiliki tingkat risiko yang besar pula. Hal ini akan mempengaruhi nilai *yield* yang dijanjikan. Tingginya risiko yang perusahaan miliki akan mengakibatkan tingginya nilai *yield* yang akan diminta oleh para investornya.

Hal ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Eprisa, et al, yang dalam penelitiannya menunjukkan hasil bahwa nilai *debt equity ratio* memiliki pengaruh yang positif dan signifikan terhadap nilai *yield* pada sukuk. Hal tersebut dikarenakan jika dilihat dari segi manajemen, maka seorang manajer diharuskan untuk memiliki kepiawaian dalam mengelola serta mencermati hubungan antara risiko keuangan dengan tingkat pengembalian yang diperoleh dari dana pinjaman yang diberikan investro. Sedangkan jika dilihat dari segi manfaatnya, investor akan memperhatikan DER untuk memberikan penilaian mengenai kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajibannya. Sehingga tingginya risiko yang akan ditanggung oleh perusahaan akan meningkatkan nilai *yield* perusahaan.¹⁰

Keputusan investor dalam berinvestasi dapat dipengaruhi dengan tingginya hutang yang menunjukkan tingkat risiko yang tinggi. Investor yang berinvestasi tentu saja mengharapkan keuntungan, jika perusahaan memiliki tingkat risiko yang tinggi

⁹ Sutrisno, *Manajemen Keuangan Teori Konsep*, (Yogyakarta: Ekonisia, 2017), hal. 206

¹⁰ Eprisa Risky Setiyani, et al. "Pengaruh Profitabilitas dan Solvabilitas Terhadap Yield Sukuk dengan Peringkat Sukuk Sebagai Variabel Moderator pada Perusahaan di Indonesia", *AKTSAR* Vol. 2 No. 1 Juni 2019 ISSN 2622-5255

dengan jumlah hutang yang tinggi maka investor akan ragu untuk menginvestasikan dananya kepada perusahaan tersebut. Mengingat perusahaan yang risiko tinggi, serta memiliki hutang yang tinggi berisiko mengalami kebangkrutan maka investor selalu mempertimbangkannya. Selain itu, terkadang perusahaan akan melakukan peningkatan dalam perjanjian untuk meningkatkan pengembalian atas investasi yang diperolehnya guna menarik investor, maka tidak banyakpun investor yang tertarik. Sehingga perlu banyak pertimbangan yang harus dilakukan sebelum berinvestasi.

Faktor selanjutnya yang dapat memberikan pengaruh terhadap nilai *yield* yaitu Ukuran Perusahaan. Ukuran perusahaan merupakan suatu alat ukur yang mampu menunjukkan besar kecilnya suatu perusahaan. Ukuran perusahaan (*firm size*) ini dapat diketahui melalui total aset, *log size*, nilai pasar saham, serta cara-cara lainnya.¹¹ Semakin besar ukuran perusahaan diyakini memiliki tingkat risiko yang kecil. Begitupun sebaliknya, perusahaan yang kecil memiliki tingkat risikan yang besar. Hal tersebut dikarenakan ketikan perusahaan yang besar menyebabkan adanya potensi mendiversifikasikan risiko non-sistematiknya yang semakin besar pula. sehingga, hal tersebut fapat mengakibatkan risiko pada obligasi mengalami penurunan. Dengan menurunnya risiko pada obligasi, dipercaya akan meningkatkan imbal hasil atau *yield* yang diharapkan. Sehingga, ukuran perusahaan harus dijadikan sebagai bahan pertimbangan oleh investor sebelum melakukan investasi.

¹¹ Nurfa'izah. etc, "Penilaian Instrumen Keuangan Syariah: Anteseden Peringkat Sukuk", *Manarul Qur'an Jurnal Ilmiah Studi Islam* Vol. 20 No. 1, 2020

Hal ini sesuai dengan penelitian yang dilakukan oleh ayu yang menunjukkan hasil penelitiannya bahwa ukuran perusahaan berpengaruh negatif dan signifikan terhadap *yield* obligasi. Hal tersebut dikarenakan ketika perusahaan memiliki total aset yang besar, maka perusahaan tersebut akan menawarkan imbal hasil yang rendah. Sehingga perusahaan yang besar akan memiliki risiko yang kecil pula. Selain itu, investor harus mempertimbangkan bahwasannya perusahaan yang memiliki aset yang besar atau ukuran perusahaan besar tentunya akan memiliki prospek yang baik dalam jangka waktu yang relatif lama, lebih stabil serta mampu menghasilkan keuntungan dibandingkan dengan perusahaan kecil.¹²

Perusahaan kecil akan dinilai memiliki cakupan yang kecil. Hal tersebut akan memberikan pengaruhnya pada tingkat penjualan. Sehingga, akan berdampak pada tingkat pendapatannya. Semakin kecil pendapatannya pun akan memberikan tingkat pengembalian yang kecil. Maka dari itu, perusahaan kecil akan membutuhkan tambahan modal guna meningkatkan operasional perusahaan. Sehingga, perusahaan juga akan menawarkan tingkat keuntungan yang tinggi pada investor agar mereka melakukan investasi pada perusahaannya. Oleh karena itu, investor yang percaya akan kemampuan perusahaan tersebut akan berinvestasi pada perusahaan dengan tingkat pengembalian yang tinggi. Dalam berinvestasi investor tidak hanya mempertimbangkan besar kecilnya perusahaan maupun berdasarkan keuangannya. Akan tetapi investor akan mempertimbangkan secara makro,

¹² I Gusti Ayu Purnawati, "Pengaruh Peringkat Obligasi, Tingkat Suku Bunga Sertifikat bank Indonesia, Rasio Leverage, Ukuran Perusahaan, dan Umur Obligasi Pada Imbal Hasil Obligasi Korporasi di Bursa Efek Indonesia", *VOKASI Jurnal Riset Akuntansi* Vol. 2, No. 1 April 2013, ISSN: 2337-537X

bagaimana perusahaan bertahan dengan kondisi makro ekonomi yang berubah-ubah.

Nilai *yield* pada sukuk juga dipengaruhi oleh faktor-faktor eksternal yang bersumber dari makroekonomi. Faktor tersebut salah satunya yaitu tingkat inflasi. Inflasi merupakan suatu keadaan yang menggambarkan situasi serta kondisi di mana harga barang mengalami kenaikan serta mata yang akan mengalami pelemahan. Sehingga hal tersebut dapat berakibat pada peningkatan akan biaya produksi dalam perusahaan. Meningkatnya biaya-biaya tersebut akan berdampak pada keuntungan yang diperoleh perusahaan.¹³

Tingginya nilai inflasi ini akan memberikan pengaruh positif terhadap nilai *yield*. Diketahui ketika nilai inflasi meningkat menunjukkan bahwa biaya-biaya yang harus dikeluarkan oleh perusahaan untuk produksi serta biaya-biaya operasional lainnya akan meningkat. Selain itu, ketika nilai inflasi meningkat akan memberikan pengaruh menurunnya daya beli masyarakat. Berdasarkan hal-hal tersebut tentu saja akan berakibat pada penurunan pendapatan yang akan diterima oleh perusahaan. Meningkatnya nilai inflasi pada perekonomian suatu negara akan mengakibatkan suku bunga cenderung mengalami peningkatan kemudian tingginya suku bunga akan memberikan pengaruhnya pada harga serta *yield* pada obligasi ataupun obligasi syariah.

Hal tersebut sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Asih yang menunjukkan dalam hasil penelitiannya bahwa tingkat inflasi memiliki pengaruh positif terhadap nilai *yield* pada sukuk. Hal tersebut dikarenakan, ketika terjadi

¹³ E. Tandelilin, *Portofolio dan Investasi Teori dan Aplikasi...*, hal. 288

inflasi besar-besaran maka nilai mata uang di masyarakat akan semakin tinggi pula. Sehingga hal demikian akan berakibat pada investor untuk meminta tingkat *yield* yang tinggi pula. Pada implikasinya ketika inflasi meningkat maka akan memberikan dampak meningkatnya tingkat bunga. Meningkatnya tingkat bunga dapat menurunkan harga obligasi yang tentu saja akan meningkatkan *yield* pada obligasi atau obligasi syariah.¹⁴

Semakin rendah daya beli masyarakat karena tingginya inflasi akan meningkatkan nilai tabungan. Karena masyarakat akan lebih memilih menabung dengan tingkat keuntungan yang besar dibandingkan dengan berinvestasi yang dipengaruhi oleh tingkat penjualan. Pada saat inflasi memiliki nilai yang tinggi, berakibat pada kenaikan barang-barang. Sehingga masyarakat akan mempertimbangkan terlebih dahulu dalam membelinya. Sehingga hal demikian akan mempengaruhi nilai keuntungan yang akan diberikan kepada investor. Maka dari itu, adanya pengaruh secara makro ekonomi terhadap keuntungan yang diharapkan oleh investor akan dijadikan sebagai bahan pertimbangan oleh investor sebelum berinvestasi agar investor tidak memperoleh kerugian atas tindakannya.

Perubahan yang dapat mempengaruhi nilai *yield* sukuk ini juga dapat disebabkan karena adanya rating sukuk. Dimana rating sukuk merupakan sebuah indikator mengenai ketepatan waktu perusahaan ketika melakukan pengembalian pokok dan sewa serta nisbah bagi hasil sukuk. Peringkat/*rating* sukuk diberikan oleh lembaga pemeringkat sukuk. Hasil dari peringkat/*rating* sukuk mencerminkan

¹⁴ Asih Kurnianingsih, "Faktor Makro Ekonomi Yang Mempengaruhi Pertumbuhan Yield Obligasi", *Jumenta, Jurnal manajemen Retail*, tt, ISSN: 2776-2122

kemampuan emiten dalam memberikan bagi hasil serta pokok berdasarkan jadwal yang tertera. Adanya rating terhadap sukuk memberikan pandangan kepada investor mengenai kemampuan suatu perusahaan. Pemberian rating yang dilakukan oleh lembaga pemeringkat efek tentu saja didasarkan oleh beberapa faktor. Faktor tersebut seperti kondisi keuangan perusahaan, stabilitas perusahaan, regulasi, lingkungan hidup, serta faktor-faktor lainnya. Oleh karena itu, nilai dari rating sukuk yang dimiliki perusahaan menunjukkan kualitas perusahaan yang dapat dijadikan sebagai bahan pertimbangan oleh investor sebelum melakukan investasi.¹⁵

Perusahaan dengan rating yang tinggi menunjukkan bahwa perusahaan tersebut hampir belum pernah mengalami gagal bayar. Sehingga perusahaan yang memiliki nilai rating yang tinggi menunjukkan bahwa perusahaan tersebut memiliki kinerja yang baik. Akan tetapi, tingginya rating yang dimiliki berdampak pada penurunan nilai *yield*. Hal tersebut dikarenakan, ketika perusahaan memiliki nilai rating yang tinggi maka tingkat risiko yang dimilikinya kecil, sehingga *yield* yang ditawarkanpun juga kecil. Tingginya rating sukuk yang dimiliki akan memberikan pertanda atas keamanan investor dalam berinvestasi pada perusahaan karena kecilnya risiko yang akan dihadapi. Biasanya investor-investor jangka panjang lebih menyukai perusahaan yang berisiko kecil, karena diyakini akan mampu bertahan dalam dunia bisnis ini lebih lama. Sehingga investor akan merasa aman

¹⁵ Devi Arum Saputri dan Noven Suprayogi, "Faktor-Faktor Keuangan Yang Mempengaruhi Rating Sukuk Dengan Menggunakan Model Regresi Multinomial Logistik", *Jurnal Ekonomi Syariah Teori dan Terapan* Vol. 5 No. 6, 2018

ketika berinvestasi pada perusahaan tersebut meskipun keuntungan yang diperoleh sedikit tetapi dapat diperoleh dalam jangka waktu yang cukup panjang.

Hal tersebut sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Fauzan, yang menyatakan bahwa rating sukuk memiliki pengaruh negatif terhadap *yield* sukuk. Hal tersebut dikarenakan rendahnya rating sukuk pada suatu perusahaan menunjukkan bahwa perusahaan memiliki risiko yang besar. Sehingga, perusahaan harus menawarkan *yield* yang lebih besar pula untuk menarik investor, begitupun sebaliknya. Rating sukuk yang diberikan tersebut tentu saja dipengaruhi oleh beberapa faktor seperti dari keuangan, stabilitas, regulasi dan faktor-faktor lainnya. Sehingga, adanya rating yang dikeluarkan oleh pemeringkat efek sangat bermanfaat bagi investor untuk dijadikan sebagai bahan pertimbangan dalam melakukan transaksi investasi pada obligasi maupun pada sukuk.¹⁶

Berdasarkan latar belakang permasalahan yang telah dipaparkan, maka peneliti tertarik untuk menganalisis *yield* sukuk dengan beberapa variabel melalui rating sukuk sebagai variabel intervening dengan judul, **“Pengaruh *Leverage*, Ukuran Perusahaan, dan Inflasi Terhadap *Yield* Sukuk Dengan Rating Sukuk Sebagai Variabel Intervening Pada Perusahaan Yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia”**.

B. Identifikasi dan Pembatasan Masalah

1. Identifikasi Masalah

¹⁶ Muhammad Fauzan, "Pengaruh Peringkat Obligasi, Maturity, Ukuran Perusahaan, dan *Debt Equity Ratio* Terhadap Yield To Maturity Obligasi Pada Perusahaan Perbankan Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Periode 2015-2018", ISSN: 2598-7364 Vol. 6, No. 2 Juli 2020

Berdasarkan uraian pada latar belakang maka dapat diidentifikasi masalah sebagai berikut:

- a. Tingginya nilai *yield* yang dibagikan dapat dikarenakan tingkat risiko yang dimiliki perusahaan cukup besar.
- b. Rating yang rendah dan tidak stabil menunjukkan adanya kegagalan dalam pembayaran sukuk.
- c. Tingginya *leverage* akan memberikan *yield* yang tinggi karena risiko yang dimiliki cukup besar.
- d. Besarnya ukuran perusahaan akan menawarkan nilai *yield* yang rendah.
- e. Tingginya nilai inflasi akan mengakibatkan penurunan pendapatan perusahaan dan berdampak pada nilai *yield* yang ditawarkan.

2. Pembatasan Masalah

Pembatasan masalah dibutuhkan untuk menghindari adanya penyimpangan maupun pelebaran pokok permasalahan agar penelitian lebih terarah dan memudahkan dalam pembahasan sehingga tujuan penelitian akan tercapai. Berikut ini beberapa batasan masalah dalam penelitian sebagai berikut:

- a. Ruang lingkup difokuskan pada nilai *yield* sukuk pada perusahaan korporasi yang menerbitkan sukuk yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia yang dipilih melalui beberapa kriteria sehingga diperoleh 7 perusahaan yang meliputi PT. Indosat Tbk, PT. Perusahaan Listrik Negara (persero), PT. Angkasa Pura I (persero), PT. Timah Tbk, PT. Global Mediacom Tbk, PT. Permodalan Nasional Madani, dan PT. Tiga Pilar Food Sejahtera Tbk, dengan

menggunakan variabel independen yang meliputi *Leverage*, Ukuran Perusahaan, dan Inflasi serta Rating Sukuk sebagai variabel intervening.

- b. Periode yang diteliti dalam penelitian ini yaitu pada periode 2017-2021 dengan mengambil sampel data tahunan dari masing-masing variabel dan perusahaan sehingga diperoleh data sebanyak 35 sampel.

C. Rumusan Masalah

Berdasarkan latar belakang serta identifikasi masalah yang telah diuraikan sebelumnya, maka rumusan masalah dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

1. Bagaimana pengaruh *Leverage* terhadap *Yield* Sukuk?
2. Bagaimana pengaruh Ukuran Perusahaan terhadap *Yield* Sukuk?
3. Bagaimana pengaruh Inflasi terhadap *Yield* Sukuk?
4. Bagaimana pengaruh Rating Sukuk terhadap *Yield* Sukuk?
5. Bagaimana pengaruh *Leverage* terhadap *Yield* Sukuk melalui Rating Sukuk?
6. Bagaimana pengaruh Ukuran Perusahaan terhadap *Yield* Sukuk melalui Rating Sukuk?
7. Bagaimana pengaruh Inflasi terhadap *Yield* Sukuk melalui Rating Sukuk?

D. Tujuan Penelitian

Berdasarkan rumusan masalah yang telah diuraikan diatas, maka tujuan dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

1. Untuk menguji pengaruh *Leverage* terhadap *Yield* Sukuk.
2. Untuk menguji pengaruh Ukuran Perusahaan terhadap *Yield* Sukuk.

3. Untuk menguji pengaruh Inflasi terhadap *Yield* Sukuk.
4. Untuk menguji pengaruh Rating Sukuk terhadap *Yield* Sukuk.
5. Untuk menguji pengaruh *Leverage* terhadap *Yield* Sukuk melalui Rating Sukuk
6. Untuk menguji pengaruh Ukuran Perusahaan terhadap *Yield* Sukuk melalui Rating Sukuk.
7. Untuk menguji pengaruh Infflasi terhadap *Yield* Sukuk melalui Rating Sukuk.

E. Hipotesis Penelitian

Hipotesis merupakan jawaban yang bersifat sementara dari masalah penelitian yang kebenarannya harus diuji secara empiris. Berdasarkan paparan mengenai permasalahan yang ada, maka dapat dikemukakan hipotesis yang akan diuji kebenarannya dalam penelitian ini, meliputi:

H₁ : *Leverage* berpengaruh signifikan terhadap *Yield* Sukuk.

H₂ : Ukuran Perusahaan berpengaruh signifikan terhadap *Yield* Sukuk.

H₃ : Inflasi berpengaruh signifikan terhadap *Yield* Sukuk.

H₄ : Rating Sukuk berpengaruh signifikan terhadap *Yield* Sukuk.

H₅ : *Leverage* berpengaruh signifikan terhadap *Yield* Sukuk melalui Rating Sukuk.

H₆ : Ukuran Perusahaan berpengaruh signifikan terhadap *Yield* Sukuk melalui Rating Sukuk.

H₇ : Inflasi berpengaruh signifikan terhadap *Yield* Sukuk melalui Rating Sukuk.

F. Kegunaan Penelitian

Hasil penelitian ini diharapkan mampu memberikan manfaat bagi yang memerlukannya. Sehingga penelitian ini mampu memberikan manfaat yang optimal baik itu secara teoritis maupun praktis.

1. Secara Teoritis

Dengan adanya penelitian ini diharapkan mampu memberikan kontribusi terhadap penelitian-penelitian sebelumnya sehingga mampu memperkuat serta mengembangkan hasil temuan yang sudah ada. Selain itu, dengan adanya penelitian ini diharapkan mampu memperkuat teori-teori yang berkaitan dengan penelitian ini.

2. Secara Praktis.

- a. Bagi Investor

Hasil dari penelitian ini diharapkan dapat menambah wawasan dalam mengambil sebuah keputusan investasi terutama dalam instrumen sukuk, terutama untuk investor pemula dengan memperhatikan nilai *yield* atau imbal hasil yang akan diperoleh serta faktor-faktor yang mempengaruhinya.

- b. Bagi Pihak Perusahaan

Hasil dari penelitian ini diharapkan dapat memberikan manfaat sebagai tolak ukur untuk meningkatkan kualitas dari perusahaan serta memberikan manfaat bagi kepentingan perusahaan.

- c. Bagi Akademik

Hasil dari penelitian ini diharapkan dapat dijadikan sebagai bahan referensi serta memberikam informasi yang relevan dan bermanfaat bagi peneliti yang akan datang terutama dalam bidang Ekonomi Syariah.

- d. Bagi Peneliti Selanjutnya

Penelitian ini di harapkan mampu digunakan sebagai referensi rujukan di dalam penelitian mengenai *Yield Sukuk*, Rating Sukuk, Leverage, Ukuran Perusahaan dan Inflasi.

G. Penegasan Istilah

Untuk menghindari terjadinya kesalahpahaman serta kekeliruan dalam memahami judul serta permasalahan yang akan penulis teliti serta sebagai pegangan agar lebih terpusatkan kajian yang diteliti, maka peneliti membagi penegasan istilah sebagai berikut:

1. Penegasan Secara Konseptual

Penegasan secara konseptual merupakan definisi yang diperoleh dari pendapat maupun teori para ahli yang sesuai dengan tema yang diteliti. Adapun penegasan konseptual dalam penelitian ini yaitu sebagai berikut:

- a. *Yield* Sukuk merupakan keuntungan yang akan diperoleh investor dari investasi sukuk yang dinyatakan dalam bentuk persentase. Nilai *Yield* dapat diketahui dengan menggunakan *Yield to Maturity* (YTM). *Yield to Maturity* merupakan imbal hasil yang diterima investor apabila membeli obligasi syariah pada harga pasar saat ini kemudian menahannya hingga jatuh tempo.¹⁷
- b. Rating sukuk merupakan sebuah indikator mengenai ketepatan waktu perusahaan ketika melakukan pengembalian pokok dan sewa serta nisbah bagi hasil sukuk. Peringkat/*rating* sukuk diberikan oleh lembaga pemeringkat

¹⁷ Mohamad Samsul, *Pasar Modal dan Manajemen Portofolio...*, hal. 267

- sukuk. Hasil dari peringkat/*rating* sukuk mencerminkan kemampuan emiten dalam memberikan bagi hasil serta pokok berdasarkan jadwal yang tertera.¹⁸
- c. *Leverage* merupakan rasio yang menunjukkan kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka panjang yang dimiliki. Dalam penelitian ini *Leverage* diperoleh dengan menggunakan rasio *Debt Equity Ratio* (DER) dapat diketahui dengan menghubungkan elemen-elemen dari laporan keuangan yaitu total hutang dengan modal yang dimiliki oleh perusahaan.¹⁹
- d. Ukuran Perusahaan merupakan suatu alat ukur yang mampu menunjukkan besar kecilnya suatu perusahaan. Ukuran perusahaan (*firm size*) ini dapat diketahui melalui total aset, *log size*, nilai pasar saham, serta cara-cara lainnya.²⁰
- e. Inflasi merupakan suatu keadaan yang menggambarkan situasi serta kondisi di mana harga barang mengalami kenaikan serta mata yang akan mengalami pelemahan. Sehingga hal tersebut dapat berakibat pada peningkatan akan biaya produksi dalam perusahaan. Meningkatnya biaya-biaya tersebut akan berdampak pada keuntungan yang diperoleh perusahaan.²¹

2. Penegasan Secara Operasional

¹⁸ Devi Arum Saputri dan Noven Suprayogi, "Faktor-Faktor Keuangan Yang Mempengaruhi Rating Sukuk Dengan Menggunakan Model Regresi Multinomial Logistik", *Jurnal Ekonomi Syariah Teori dan Terapan* Vol. 5 No. 6, 2018

¹⁹ Sutrisno, *Manajemen Keuangan Teori Konsep...*, hal. 206

²⁰ Nurfa'izah. etc, "Penilaian Instrumen Keuangan Syariah: Anteseden Peringkat Sukuk", *Manarul Qur'an Jurnal Ilmiah Studi Islam* Vol. 20 No. 1, 2020

²¹ E. Tandelilin, *Portofolio dan Investasi Teori dan Aplikasi...*, hal. 288

- a. *Yield* Sukuk dalam penelitian ini didasarkan pada besarnya YTM atau *yield to maturity* dari setiap perusahaan dengan berpedoman pada :

$$YTM = \frac{C + \frac{F - P}{n}}{\frac{F + P}{2}} \times 100\%$$

- b. Rating Sukuk merupakan indikator yang menunjukkan ketepatan waktu pengembalian atau gagal bayar perusahaan. Dalam penelitian ini menggunakan rating yang dikeluarkan oleh PT. Pemingkat Efek Indonesia.
- c. *Leverage* dalam penelitian ini diproksikan dengan *Debt Equity Ratio* (DER) yang menunjukkan kemampuan perusahaan dalam membayar kewajibannya yang dihitung dari total hutang dengan modal yang dimiliki.

$$Debt\ Equity\ Ratio = \frac{Total\ Hutang}{Modal} \times 100\%$$

- d. Ukuran Perusahaan yang merupakan besar kecilnya suatu perusahaan yang dalam penelitian ini diketahui melalui total aset perusahaan.

$$Ukuran\ Perusahaan = Ln (Total\ Aset)$$

- e. Inflasi merupakan kondisi secara makro ekonomi mengenai kenaikan barang dan melemahnya mata uang. Dalam penelitian ini data inflasi diperoleh melalui halaman website resmi Badan Pusat Statistik.