

# Pengaruh Peringkat Obligasi Syariah (Sukuk) dan Nilai Obligasi Syariah (Sukuk) Ijarah terhadap Yield Sukuk

Genta Ramadhan Putra Riyadi, Azib, Lufthia Sevriana

Program Studi Manajemen, Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Islam Bandung  
Bandung, Indonesia

Gentaramadhan4@gmail.com, azib\_asroi@yahoo.com, lufthia.sevriana@gmail.com

**Abstract**—This study aims to determine whether there is an influence between the rank of Islamic bonds (sukuk) and the value of Islamic bonds (sukuk) on the yield of sukuk. This study uses a descriptive method with survey techniques on companies listed on the Indonesia Stock Exchange for the period of 2016-2017 with secondary data analysis using quantitative methods. The results of this study indicate that the variable sharia bond rating (sukuk) partially has a negative and significant effect on the yield of sharia bonds (sukuk). Furthermore, the variable value of sharia bonds (sukuk) partially has a negative and significant effect on the yield of sharia bonds (sukuk). While simultaneously sharia bond rating variables (sukuk) and sharia bond values (sukuk) affect the yield of sharia bonds (sukuk). This is evidenced by the magnitude of the influence of sharia bond ratings (sukuk) and sharia bond values (sukuk) on the yield of sharia bonds (sukuk) of 41.5% while 58.5% is influenced by other factors not examined in this study.

**Keywords**—Sukuk, ranking of Islamic bonds, value of Islamic bonds, yield of Islamic bonds.

**Abstrak**—Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui apakah ada pengaruh antara peringkat obligasi syariah (sukuk) dan nilai obligasi syariah (sukuk) terhadap yield sukuk. Penelitian ini menggunakan metode deskriptif dengan teknik survei pada perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia untuk periode 2016-2017 dengan analisis data sekunder menggunakan metode kuantitatif. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa variabel peringkat obligasi syariah (sukuk) secara parsial memiliki pengaruh negatif dan signifikan terhadap hasil obligasi syariah (sukuk). Selanjutnya, nilai variabel obligasi syariah (sukuk) secara parsial memiliki pengaruh negatif dan signifikan terhadap yield obligasi syariah (sukuk). Sedangkan secara simultan variabel peringkat obligasi syariah (sukuk) dan nilai obligasi syariah (sukuk) mempengaruhi yield obligasi syariah (sukuk). Hal ini dibuktikan dengan besarnya pengaruh peringkat obligasi syariah (sukuk) dan nilai obligasi syariah (sukuk) terhadap yield obligasi syariah (sukuk) sebesar 41,5% sedangkan 58,5% dipengaruhi oleh faktor-faktor lain yang tidak diteliti dalam penelitian ini.

**Kata kunci**—Sukuk, peringkat obligasi syariah, nilai obligasi syariah, yield obligasi syariah.

## I. PENDAHULUAN

### A. Latar Belakang

Dalam satu dekade terakhir, terjadi fenomena menarik di pasar modal dunia yaitu munculnya efek keuangan yang menggunakan perinsip syariah, efek keuangan syariah ini mengalami pertumbuhan yang sangat pesat terutama di negara-negara Islam seperti Indonesia. Efek keuangan syariah mengharamkan adanya unsur riba di dalam semua kegiatan transaksi yang dilakukan, riba merupakan setiap kelebihan nilai dari barang yang diberikan dengan nilai barang yang diterima. Islam mengharamkan riba karena beberapa alasan antara lain, riba melahirkan kebencian dan permusuhan karena riba mengambil keuntungan yang besar dari kebutuhan oranglain, yang kedua riba memutuskan keterkaitan antara kekayaan dan kerjakeras karena dengan adanya riba seseorang mendapatkan pendapatan yang besar dengan mudah. Dengan pertimbangan seperti ini membuat efek keuangan syariah sangat diminati para investor terutama investor islam. Perusahaan-perusahaan konvensional tidak ingin kehilangan kesempatan untuk menerbitkan efek keuangan berbasis syariah.

Salah satu instrumen investasi yang mengalami perkembangan di bidang syariah adalah obligasi syariah atau dikenal dengan istilah *sukuk*. Menurut fatwa Dewan Syaiah Nasional No.32/DSN-MUI/IX/2002, obligasi syariah adalah suatu surat berharga jangka panjang berdasarkan prinsip syariah yang dikeluarkan oleh emiten kepada pemegang obligasi syariah yang mewajibkan emiten untuk membayar pendapatan kepada pemegang obligasi syariah berupa bagi hasil/margin/fee serta membayar kembali dana obligasi pada saat jatuh tempo.

Berdasarkan data *Islamic Commercial Law Report* 2017, Indonesia bera di posisi ke empat negara yang mempunyai nilai *outstanding sukuk* terbesar dengan jumlah *outstanding sukuk* sebesar USD 24.741 juta. Negara yang menduduki posisi pertama yaitu negara Malaysia, sedangkan di posisi kedua yaitu negara Saudi Arabia dan di posisi ke tiga diraih oleh negara UAE. Untuk negara yang mempunyai nilai *outstanding sukuk* terendah yaitu negara Hong Kong yang berada di posisi Walaupun dipandang sangat potensial dan prospektif, perkembangan obligasi

syariah di Indonesia dikategorikan sangat lambat. Jika dibandingkan dengan negara Malaysia, Saudi Arabia dan UAE.

Kurangnya minat perusahaan untuk menerbitkan *sukuk* karena banyak kendala dalam menerbitkan obligasi syariah ini. Beberapa permasalahan yang harus dihadapi perusahaan dalam menerbitkan *sukuk* antaralain, mencari aset dasar (*underlying asset*) yang akan dijadikan jaminan. Suatu perusahaan tidak bisa menjaminkan sembarang aset bagi aset dasar *sukuk*. Jangan sampai terjadi gagal bayar dan tidak ada aset yang bisa diambil investor. Investor juga masih kurang berminat untuk menanamkan dananya pada obligasi syariah lantaran tidak likuid. Hal ini disebabkan karena obligasi syariah yang diterbitkan di Indonesia masih didominasi perusahaan pembiayaan dan perbankan. Padahal kedua sektor tersebut bertentangan serta tidak sesuai dengan prinsip syariah karena dianggap mendapatkan keuntungan dari riba.

Menurut Almara & Muharam (2015), dalam penelitiannya menyatakan bahwa nilai *sukuk* mempunyai korelasi negatif dan tidak berpengaruh signifikan terhadap *last yield sukuk* sedangkan *rating sukuk* mempunyai korelasi positif dan tidak berpengaruh secara signifikan terhadap *last yield sukuk*, menurut Noviana & Solovida (2018), menyatakan bahwa peringkat obligasi syariah berpengaruh negatif dan signifikan terhadap *yield obligasi syariah*, sedangkan menurut Saputra (2014), menyatakan bahwa peringkat obligasi berpengaruh negatif dan signifikan terhadap *yield obligasi*

Berdasarkan latar belakang di atas penulis tertarik untuk melakukan penelitian berjudul Pengaruh Peringkat Obligasi Syariah (*Sukuk*) dan Nilai Obligasi Syariah (*Sukuk*) Ijarah terhadap *Yield Sukuk* (Studi Kasus pada Perusahaan Non Bank yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode Triwulan Tahun 2016-2017).

## B. Tujuan Penelitian

Berdasarkan latar belakang dan rumusan masalah di atas, maka penelitian ini bertujuan untuk mengetahui dan menganalisis:

1. Perkembangan peringkat obligasi syariah (*sukuk*) dan nilai obligasi syariah (*sukuk*) ijarah periode triwulan 2016-2017.
2. Perkembangan *yield obligasi syariah (sukuk)* periode triwulan 2016-2017.
3. pengaruh peringkat obligasi syariah (*sukuk*) dan nilai obligasi syariah (*sukuk*) ijarah terhadap *yield obligasi syariah (sukuk)* secara parsial dan simultan.

## II. LANDASAN TEORI

### A. Obligasi Syariah (SUKUK)

Merujuk kepada Fatwa Dewan Syariah Nasional No. 32/DSN-MUI/IX/2002, "Obligasi syariah adalah suatu surat berharga jangka panjang berdasarkan prinsip syariah yang dikeluarkan emiten kepada pemegang obligasi syariah yang mewajibkan emiten untuk membayar pendapatan kepada

pemegang obligasi syariah berupa bagi hasil atau membayar pendapatan kepada pemegang obligasi syariah berupa bagi hasil atau marjin atau *fee* serta membayar kembali dana obligasi pada saat jatuh tempo."

*Sukuk* terbagi dalam beberapa jenis salah satunya *sukuk Ijarah* berdasarkan *The Accounting and Auditing Organization for Islamic Financial Institutions (AAOIFI)*:

*Sukuk Ijarah*: *Sukuk* yang diterbitkan berdasarkan perjanjian atau akad ijarah, di mana satu pihak bertindak sendiri atau melalui wakilnya menyewakan hak manfaat atas suatu aset kepada pihak lain berdasarkan harga dan periode yang disepakati, tanpa diikuti perpindahan kepemilikan aset. Penerbitan *sukuk Ijarah* biasanya dimulai dari suatu akad jual beli aset misalnya gedung atau tanah oleh pemerintah atau suatu perusahaan kepada suatu perusahaan yang ditunjuk (SPV- badan hukum yang didirikan khusus untuk penerbitan *sukuk* yang memiliki fungsi sebagai penerbit *sukuk*, menjadi counterpart pemerintah dalam transaksi pengalihan aset, dan bertindak sebagai wali amanat untuk mewakili kepentingan investor) untuk jangka waktu tertentu dengan janji membeli kembali setelah jangka waktu tersebut berakhir. Pemegang *sukuk Ijarah* akan mendapatkan keuntungan berupa *fee* (sewa) dari aset yang disewakan. *Sukuk Ijarah* mirip dengan mekanisme leasing. Di Indonesia, *sukuk Ijarah* memiliki peminat paling besar dibanding jenis *sukuk* yang lainnya.

### B. Nilai Obligasi syariah (Sukuk)

Dalam penerbitan obligasi pihak emiten akan dengan jelas menyatakan berapa jumlah dana yang dibutuhkan melalui penjualan obligasi. Istilah yang ada yaitu dikenal dengan jumlah emisi obligasi. Penentuan besar kecilnya jumlah penerbitan obligasi berdasarkan kemampuan aliran kas perusahaan serta kinerja bisnisnya Septianingtyas (2012).

Nilai obligasi syariah (*sukuk*) yang diwakili oleh tingkat leverage (*sukuk*) ratio yaitu dinilai sebesar perbandingan nilai nominal penerbitan obligasi dengan total ekuitas perusahaan (*sukuk equity ratio*). SER dihitung dengan menggunakan rumus sebagai berikut (Fitriyanti, 2017) :

$$SER = \frac{\text{Total Sukuk}}{\text{Total Ekuitas}}$$

### C. Peringkat Obligasi Syariah (Sukuk)

Menurut Moechdie dan Ramelan (2012), penerbitan obligasi tidak harus menggunakan agunan khusus seperti kalau meminjam ke bank. Ini merupakan potensi risiko bagi pemodal. Bagaimanapun juga, pemodal memerlukan tidak saja kesanggupan, tetapi juga kemampuan emiten membayar imbalan dan pokok pinjaman. Karena alasan ini, sejak 1994, setiap obligasi yang akan dicatatkan di Bursa Efek Domestik wajib diperingkat oleh lembaga pemeringkat yang sudah memperoleh lisensi dari BAPEPAM-LK. Dalam pemeringkatan ini sebuah obligasi dikelompokkan berdasarkan kemampuan membayar kewajibannya. Pemeringkatan obligasi dilakukan sebelum obligasi tersebut ditawarkan kepada pemodal tetapi, karena

sebuah obligasi mungkin belum akan ditebus atau jatuh tempo beberapa tahun atau bahkan puluhan tahun kedepan, maka pemeringkatan dilakukan setahun sekali.

D. *Current Yield*

Informasi *current yield* akan lebih berguna bagi investor, dibandingkan informasi yang hanya berupa kupon obligasi biasa, karena *current yield* sudah memberikan gambaran perbandingan kupon obligasi terhadap harga pasar obligasi. Meskipun demikian, *current yield* tidak bisa dianggap sebagai return sesungguhnya dari obligasi, karena tidak bisa menggambarkan perbedaan antar harga obligasi pada saat dibeli dan harga obligasi pada saat dijual (*capital gain/loss*). Merupakan rasio tingkat bunga obligasi terhadap harga pasar dari obligasi tersebut. Dapat dihitung dengan menggunakan rumus sebagai berikut Tandelilin (2010):

$$CY = \frac{Ci}{Pm}$$

III. HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

A. *Uji t (Parsial)*

Uji statistik t digunakan untuk menguji ada tidaknya pengaruh secara signifikan secara parsial dari masing-masing variabel independen (X) terhadap variabel dependen (Y). Berikut merupakan hasil pengujian hipotesis t diuraikan sebagai berikut:

TABEL 1. UJI T (PARSIAL)

| Coefficients <sup>a</sup> |                             |            |                           |        |      |
|---------------------------|-----------------------------|------------|---------------------------|--------|------|
| Model                     | Unstandardized Coefficients |            | Standardized Coefficients | t      | Sig. |
|                           | B                           | Std. Error | Beta                      |        |      |
| 1 (Constant)              | .115                        | .007       |                           | 17.185 | .000 |
| Peringkat_sukuk           | -.010                       | .002       | -.821                     | -4.529 | .000 |
| Nilai_sukuk               | -.049                       | .016       | -.553                     | -3.051 | .005 |

a. Dependent Variable: *Current\_yield*

Dengan menggunakan pengujian dua sisi dan taraf signifikansi 5% serta derajat kebebasan  $df = n-k-1$  ( $32-3-1 = 28$ ), maka di peroleh t tabel sebesar 2,04841. Nialai t hitung pada tabel 1 menunjukkan bahwa:

1. Karena nilai t hitung bernilai (-), maka dilakukan uji t di sisi kiri, sehingga dapat disimpulkan bahwa nilai t hitung lebih besar daripada t tabel yaitu  $-4,529 > -2,04841$ . Maka hal tersebut menunjukkan bahwa ada pengaruh signifikan berlawanan arah dari variabel Peringkat Obligasi Syariah (*Sukuk*) terhadap *current yield*. Maka hal itu berarti sesuai

dengan hipotesis yang diajukan oleh peneliti pada BAB III Ho ditolak dan Ha diterima.

2. Karena nilai t hitung bernilai (-), maka dilakukan uji t di sisi kiri, sehingga dapat disimpulkan bahwa nilai t hitung lebih besar daripada t tabel yaitu  $-3,051 > -2,04841$ . Maka hal tersebut menunjukkan bahwa ada pengaruh signifikan berlawanan arah dari variabel Nilai Obligasi Syariah (*Sukuk*) *Ijarah* terhadap *current yield*. Maka hal itu berarti sesuai dengan hipotesis yang diajukan oleh peneliti pada BAB III Ho ditolak, dan Ha diterima.

B. *Pengujian Hipotesis Uji F (Simultan)*

Pengujian hipotesis ini digunakan untuk menguji apakah semua variabel independen yang dimasukkan dalam model regresi secara simultan atau bersama-sama dapat menjelaskan variabel dependen. Pengujian hipotesis ini dilakukan dengan tujuan untuk menguji secara bersama-sama pengaruh Peringkat Obligasi Syariah (*Sukuk*) dan Nilai Obligasi Syariah (*Sukuk*) *Ijarah* Terhadap *Yield Sukuk*. Berikut adalah hasil pengujian uji f (simultan).

TABEL 2. UJI SIMULTAN

| ANOVA <sup>b</sup> |                |    |             |        |                   |
|--------------------|----------------|----|-------------|--------|-------------------|
| Model              | Sum of Squares | df | Mean Square | F      | Sig.              |
| 1 Regression       | .001           | 2  | .001        | 10.303 | .000 <sup>a</sup> |
| Residual           | .002           | 29 | .000        |        |                   |
| Total              | .003           | 31 |             |        |                   |

a. Predictors: (Constant), Nilai\_sukuk, Peringkat\_sukuk

b. Dependent Variable: *Current\_yield*

Berdasarkan pada tabel 2 hasil pengujian uji f (simultan) dapat diketahui bahwa f hitung sebesar 10.303 dan f tabel di dapat ( $df = n-k-1$  maka  $df = 32-3-1=28$ ) dengan penyebut  $k = 3$  maka f tabel didapat sebesar 2.95. Sehingga dapat dinyatakan bahwa f hitung lebih besar dari f tabel ( $10.303 > 2.95$ ). Maka dapat disimpulkan bahwa dari uraian diatas Ha diterima dan Ho ditolak berarti adanya pengaruh bersama-sama pada variabel x terhadap variabel y dengan signifikan sesuai dengan kriteria pada BAB III yang telah dikemukakan. Jadi dapat diketahui bahwa adanya pengaruh bersama-sama secara signifikan pada Variabel Peringkat Obligasi Syariah (*Sukuk*) dan Nilai Obligasi Syariah (*Sukuk*) *Ijarah* Terhadap *Yield Sukuk*.

IV. KESIMPULAN

Berdasarkan hasil penelitian yang telah dilakukan peneliti maka dapat ditarik kesimpulan sebagai berikut:

1. Perkembangan Peringkat Obligasi Syariah (*Sukuk*) dan Nilai Obligasi Syariah (*Sukuk*) *Ijarah*:

- Perkembangan peringkat sukuk perusahaan non-bank yang terdaftar di BEI periode triwulan tahun 2016-2017 mempunyai nilai rata-rata yang stabil, hal ini menunjukkan bahwa kemampuan perusahaan dalam membayar imbalan dan pokok pinjaman setiap triwulan nya sesuai dengan target sehingga peringkat sukuk perusahaan tidak mengalami peningkatan ataupun penurunan.
  - Perkembangan nilai sukuk perusahaan non-bank yang terdaftar di BEI periode triwulan tahun 2016-2017 mempunyai nilai rata-rata yang fluktuatif dimana pada triwulan II tahun 2016 nilai rata-rata mengalami penurunan, selanjutnya triwulan III tahun 2016 nilai rata-rata perusahaan mengalami peningkatan, namun pada triwulan IV tahun 2016 dan triwulan I tahun 2017 nilai rata-rata kembali mengalami penurunan, sedangkan pada triwulan II sampai triwulan IV tahun 2017 nilai rata-rata mengalami peningkatan. Hal ini dikarenakan masih kurangnya perbandingan jumlah sukuk yang diterbitkan dengan komposisi modal sendiri perusahaan
2. Perkembangan Yield Obligasi Syariah (Sukuk):  
Perkembangan peringkat yield sukuk perusahaan non-bank yang terdaftar di BEI periode triwulan tahun 2016-2017 nilai rata-rata pada triwulan I sampai triwulan III tahun 2016 mengalami penurunan, namun pada triwulan IV tahun 2016 rata-rata yield sukuk mengalami peningkatan, sedangkan pada triwulan I sampai triwulan IV tahun 2017 rata-rata yield sukuk kembali mengalami penurunan. Hal ini menunjukkan bahwa yield sukuk tidak bersifat tetap karena yield sukuk sangat berhubungan dengan tingkat return yang diisyaratkan oleh investor.
  3. Pengaruh Peringkat Obligasi Syariah (Sukuk) dan Nilai Obligasi Syariah (Sukuk) Ijarah Terhadap Yield Obligasi Syariah (Sukuk) Secara Parsial dan Simultan:
    - Uji t (parsial):  
Variabel peringkat obligasi syariah (*sukuk*) berpengaruh signifikan terhadap yield obligasi syariah (*sukuk*) dengan nilai koefisien korelasi negatif. Variabel nilai obligasi syariah (*sukuk*) *ijarah* berpengaruh signifikan terhadap yield obligasi syariah (*sukuk*) *ijarah* dengan nilai koefisien korelasi negatif.
    - Berdasarkan uji f (sumultan):  
Variabel peringkat obligasi syariah (*sukuk*) dan nilai obligasi syariah (*sukuk*) *ijarah* berpengaruh secara bersama-sama terhadap *yield* obligasi syariah (*sukuk*).

#### DAFTAR PUSTAKA

- [1] Accounting and Auditing Organization for Islamic Institutions, (AAOIFI). Sharia'a Standard No.17. Investment Sukuk.
- [2] Fatwa Dewan Syariah Nasional. 2002. Majelis Ulama Indonesia No. 32/DSN-MUI/2002. Tentang Obligasi Syariah Ijarah.
- [3] Fitriyanti, C. A. (2017). pengaruh penerbitan obligasi syariah (*sukuk*) terhadap profitabilitas bank syariah mandiri. *ABA Journal*, 102(4), 24–25. <https://doi.org/10.1002/ejsp.2570>
- [4] *Islamic commercial law report 2017, An Annual Publication Assessing the Key Issues and Global Trends in Islamic Capital Markets. International Shari'ah Research Academy for Finance (ISRA) & Thomson Reuters*
- [5] Moechadie, Abi Hurairah dan Haryajid Ramelan. 2012. *Gerbang Pintar Pasar Modal*. Edisi Kesatu. Jakarta: PT Capital Bridge Advisor.
- [6] Noviana, L., & Solovida, G. T. (2018). Pengaruh Likuiditas, Leverage, Rating Obligasi Syariah, Risiko Obligasi Syariah Terhadap Yield Obligasi Syariah (Sukuk). *Journal of Management*, 31(1), 3–4. <https://doi.org/10.1177/014920630503100101>
- [7] Saputra, T. A. (2014). Analisis Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Yield Obligasi Konvensional di Indonesia (Studi Kasus Pada Perusahaan Listed di BEI). *Jurnal Studi Manajemen & Organisasi*, 11(1). <https://doi.org/10.14710/jsmo.v11i1.13163>
- [8] Septianingtyas, D. A. (2012). Pengaruh Nilai Dan Rating Penerbitan Obligasi Syariah ( Sukuk ) Perusahaan Terhadap Return Saham ( Studi Kasus pada Perusahaan-Perusahaan yang Menerbitkan Obligasi Syariah dan Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2002-2009 ). In *Skripsi FE Universitas Negeri Semarang*.
- [9] Tandellilin, Eduardus. *Analisis Investasi dan Manajemen Portofolio*. Yogyakarta: BPFE