

BAB I PENDAHULUAN

A. Latar Belakang

Indonesia terkenal di dunia dengan negara muslim terbanyak, jadi banyak masyarakat perlu instrument investasi yang sesuai dengan syariah, karena sebagai umat muslim dalam menjalankan sesuatu atau mendirikan usaha harus mempertimbangkan halal dan haramnya dan harus dipastikan kegiatan yang dijalani itu benar-benar halal dan terhindar dari riba, gharar /tipuan dan maysir/transaksi yang digantungkan. Oleh karena itu sukuk bisa di jadikan pilihan untuk berinvestasi, agar tidak terjerumus pada praktik yang dilarang oleh syara'. Jadi bisa dipastikan kalau sukuk benar-benar halal dan sudah sesuai dengan prinsip syari'ah dan tidak perlu ragu dalam berinvestasi di sukuk karena sukuk merupakan investasi di pasar modal syari'ah yang berbentuk sekuritas asset yang mekanismenya berdasarkan prinsip-prinsip syari'ah.

Konsep keuangan syariah islam telah tumbuh dan berkembang pesat, sudah diterima secara universal dan diadopsi oleh negara-negara islam di kawasan Timur Tengah, dan negara di Kawasan Europe, America, dan Asia. Adanya hal tersebut dengan diterbitkannya pelbagai instrument keuangan yang berbasis syari'ah dan telah didirikannya pelbagai lembaga keuangan syari'ah.¹

Perkembangan investasi di beberapa negara, baik negara maju maupun negara berkembang dikategorikan dalam dua hal, yaitu investasi langsung dan investasi portofolio. Investasi langsung yaitu seorang investor menanamkan modal dalam bentuk proyek yang diminati secara langsung. Sedangkan investasi portofolio seorang investor menanamkan modalnya dan mendapat perolehan bukti investasi tersebut berupa sertifikat, saham ataupun bentuk diversifikasi investasi lainnya pada lembaga-lembaga investasi. Investasi dalam system keuangan islam harus memiliki prinsip dan etika, prinsip dan etika tersebut memberikan pemikiran tentang system pembagian untung rugi yaitu alat alternative pengganti

¹ Khaerul Umam, *Pasar Modal Syariah dan Praktik Pasar Modal Syariah*, Cet. 1 (Bandung: CV Pustaka Setia, 2013), hlm. 171

bunga yang menerapkan pembagian untung rugi dalam system keuangan yang setidaknya untuk menyederhanakan masalah.²

Kegiatan berinvestasi merupakan kegiatan bermuamalah, dalam hal ini investasi yang sangat dianjurkan yaitu sesuai dengan ajaran islam sehingga harta yang kita investasikan menjadi produktif dan bermanfaat. Hukum asal dari kegiatan bermuamalah tersebut adalah mubah (boleh) di tinjau dari kaidah *fiqhiyah*, beda halnya jika yang sudah tertulis di al-qur'an dan hadist. Dapat dibuktikan bahwa konsep investasi menggunakan prinsip syari'ah sebagai pengetahuan dan bernuansa spiritual, oleh karena itu setiap orang muslim dianjurkan untuk berinvestasi.³

Pasar modal syari'ah yaitu pasar modal yang semua mekanisme kegiatannya berdasarkan dengan prinsip syari'ah. Disebutkan dalam peraturan Bapepam-LK Nomor IX.A.13, pasar modal yang berdasarkan prinsip syari'ah merupakan hukum islam mengenai pasar modal tersebut dengan berdasarkan Fatwa Dewan Syari'ah Nasional Majelis Ulama Indonesia (DSN-MUI), sepanjang fatwa tersebut tidak bertentangan dengan Peraturan ini dan/atau Peraturan Bapepam-LK yang berdasar pada fatwa DSN-MUI.⁴ Demikian, fungsi dari pasar modal yaitu sebagai penghubung/penyambung antara perusahaan yang mencari sumber pendanaan melalui penawaran umum dan perdagangan instrument keuangan jangka panjang berupa surat berharga dengan investor yang akan menanam modalnya.⁵

Kegiatan di pasar modal syari'ah meliputi emiten, mekanisme perdagangan dan jenis efek yang diperdagangkan. Pasar modal kini di Indonesia sudah mendapati kemajuan yang cukup pesat sehingga banyak kemajuan yang dialami. Pada saat ini investasi banyak diminati oleh setiap individu

² Umam, *Pasar Modal Syariah dan Praktik Pasar Modal Syariah*, hlm. 171-172

³ Endah Winanti dkk, "Pengaruh Rasio likuiditas, Rasio Produktivitas, Rasio Profitabilitas, dan Rasio Solvabilitas terhadap Peringkat Sukuk," *Jurnal Akuntansi Dan Pajak* 18, no. 01 (2017): 130=139

⁴ Umam, *Pasar Modal Syariah dan Praktik Pasar Modal Syariah*, hlm. 91

⁵ Umam, *Pasar Modal Syariah dan Praktik Pasar Modal Syariah*, hlm. 96

untuk menanamkan modalnya. Pasar modal syariah yaitu suatu kegiatan berupa perdagangan efek perusahaan public dengan menerapkan prinsip-prinsip syariah, diharapkan dengan prinsip tersebut masyarakat bisa menanamkan modalnya untuk berinvestasi khususnya sukuk.⁶ Sukuk bagi dunia usaha menjadi alternative untuk pendanaan halal yang berjangka panjang, karena sukuk dalam pembagian keuntungan tergantung tingkat keuntungan pendanaan yang dihasilkan, tingkat pengembaliannya dapat dipengaruhi oleh kondisi ekonomi dan keuangan perusahaan.⁷ Terjadinya perkembangan yang pesat akan investasi yang berbasis syariah karena adanya paksaan pasar investasi yang halal dan tidak mengandung *riba* maupun *gharar* (tidakjelas) adalah transaksi yang terdapat unsur pembohongan (*khida'*) dan *maysir*.

Diterbitkannya sukuk mempunyai tujuan untuk memenuhi kebutuhan pelanggan syariah dan meningkatkan modal.⁸ Oleh karena itu obligasi syariah atau sukuk mengalami perkembangan di setiap tahunnya.⁹ Para pakar keuangan yang objektif menyatakan bahwa obligasi syaria'h (sukuk) dengan prinsip dan system syaria'hnya jauh lebih bijak dibandingkan surat utang dengan yang berbasis bunga. Ada beberapa syarat yang wajib terpenuhi untuk penerbitan sukuk, yaitu menurut Karim tahun 2006: *Pertama*, dana sukuk jelas digunakan sejak awal untuk membangun proyek-proyek tertentu. *Kedua*, obligasi syariah sudah ditentukan sejak awal oleh proyek-proyek yang mereka biayai. *Ketiga*, dana sukuk dipergunakan dengan tuntutan kedisiplinan dikarenakan sifat

⁶ Leily Hamida, "Pengaruh Likuiditas dan Leverage terhadap Yield Sukuk dengan Peringkat Sukuk sebagai Variabel Intervening," *Ekobis* 18, no. 01 (2017): 71–86

⁷ Meidina Ana Ogie and Nisful Laila, "The Effect Leverage, Profitability, and Economic Conditions On the Returns Of Corporate Ijarah Sukuk During 2015-2018 Period," *Jurnal Ekonomi Syariah Teori Dan Terapan* 7, no. 2 (2020): 391, <https://doi.org/http://dx.doi.org/10.20473/vol7iss20202pp389-400>.

⁸ Iyah Faniyah, *Kepastian Hukum Sukuk Negara Sebagai Instrumen Investasi Di Indonesia* (Yogyakarta: Deepublish, 2018), hlm. 54

⁹ Almara Dheni Saraswati, "Analisis Pengaruh Nilai Sukuk, Rating Sukuk, dan Risiko Sukuk terhadap Last Yield Sukuk," *Skripsi FE Universitas Diponegoro* (Universitas Diponegoro, 2015), hlm. 4

peruntukan penggunaadana secara jelas sudah terdefinisi yang berkaitan dengan proyek tertentu.¹⁰

Menurut Fatwa Dewan Syariah Nasional No. 41/DSN-MUI/III/2004 menyatakan obligasi syari'ah merupakan surat berharga jangka panjang yang sesuai prinsip syari'ah yang dikeluarkan emiten kepada pemegang sukuk yang mewajibkan emiten untuk membayar pendapatan kepada pemegang obligasi syari'ah berupa bagi hasil/*margin/fee* serta membayar kembali obligasi pada saat jatuh tempo.¹¹ Sukuk merupakan salah satu produk syari'ah yang banyak diminati oleh investor. Investor sukuk perlu mengetahui sebuah informasi untuk di jadikan acuan dalam mengkomunikasikan keputusan investasinya, sehingga informasi keuangan suatu entitas bisnis yang berkualitas sangat di perlukan sebagai pertanggungjawaban atas pengelolaan dana yang telah ditanamkan.¹²

Emiten tentunya menginginkan keuntungan dalam menerbitkan sukuk, keuntungan yang diharapkan pendanaannya sesuai laporan keuangan yang ada pada *yield* sukuk. *Yield* sukuk dapat berubah dengan seiring berjalannya waktu dipengaruhi oleh tingkat pasar sukuk.¹³ Yulianti dan Handoyo tahun 1996 menyatakan bahwa *yield* sukuk merupakan tingkatan suatu bunga yang sama dengan nilai saat ini dari semua bunga yang diterima dan nilai 3 nominal obligasi syari'ah dengan harga obligasi syari'ah.

Terdapat perkembangan sukuk sejak dari tahun 2015-Januari 2020 dapat dilihat pada grafik di bawah ini:

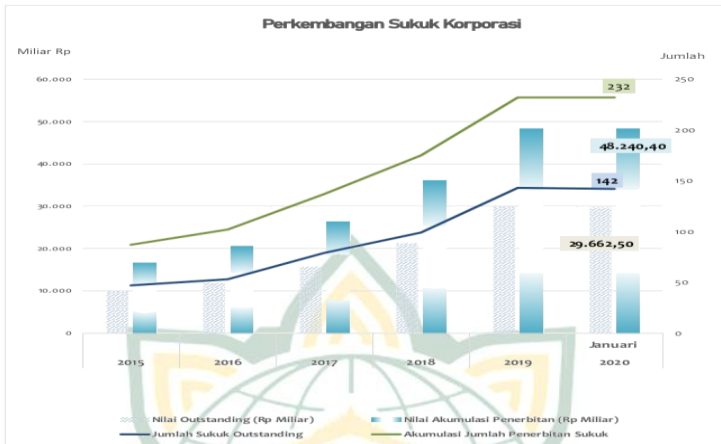
¹⁰ Umam, *Pasar Modal Syariah dan Praktik Pasar Modal Syariah*, hlm. 179-180

¹¹ Hamida, "Pengaruh Likuiditas dan Leverage terhadap Yield Sukuk dengan Peringkat Sukuk sebagai Variabel Intervening," *Ibid*, hlm. 71

¹² Silviana Pebruary, "Pengaruh Rasio Profitabilitas, Rasio Likuiditas, Rasio Leverage dan Pendapatan Bunga terhadap Rating Sukuk Korporasi Periode 2010-2013," *Jurnal Dinamika Ekonomi Dan Bisnis* 13, no. 1 (2016): 94-112

¹³ Hamida, "Pengaruh Likuiditas dan Leverage terhadap Yield Sukuk dengan Peringkat Sukuk Sebagai Variabel Intervening," *Ibid*, hlm.72

Gambar 1.1 Perkembangan Sukuk Korporasi Tahun 2015-Januari 2020



Sumber: ojk, 2020.

Berdasarkan Otoritas Jasa Keuangan grafik tersebut memastikan bahwa emaran sukuk korporasi di Indonesia tetap melejit dari tahun 2015 hingga tahun 2019 sampai Januari 2020 penerbitan sukuk korporasi berlangsung stabil. Embaran akumulasi nilai sukuk korporasi tahun 2019 dan per Januari 2020 terlihat mencapai Rp. 48.240 miliar. Sementara jumlah akumulasi emaran sukuk sampai Januari 2020 sebanyak 232 sukuk. Total nilai sukuk korporasi yang *outstanding* sebesar Rp. 29.662 miliar. Hingga Januari 2020 sudah tercapai 232 emisi di Bursa Efek Indonesia yang sudah *outstanding*.¹⁴

Terdapat banyak pengaruh mengenai sebuah keuntungan yang di dapat dalam berinvestasi. Terutama pengetahuan investor dalam melihat peluang dan mempelajari tentang sarana investasi. Berinvestasi di obligasi syariah ada beberapa tahap yang harus di lalui agar tujuan investasi dapat memberikan hasil yang sesuai dan mendapatkan keuntungan yang besar.¹⁵ Meskipun banyak diminati oleh investor sukuk korporasi juga memiliki risiko, risiko tersebut yaitu berupa *yield* sukuk yang dapat berpengaruh terhadap *return* seperti yang investor harapkan. *Yield*/ imbal hasil

¹⁴ “Statistik Sukuk Syariah- Januari 2020-OJK,” www.ojk.go.id.

¹⁵ Abdul Manan, *Aspek Hukum Dalam Penyelenggaraan Investasi di Pasar Modal Syariah Indonesia* (Jakarta: Kencana, 2017), hlm. 184

yaitu penerimaan return yang diterima investor dari sejumlah dana yang diinvestasikan untuk suatu obligasi.¹⁶

Minat investor asing terhadap suatu obligasi yang di tawarkan korporasi sangat tinggi dan itu sudah tercatat di Bank Indonesia tahun 2012. *Yield* obligasi yang tinggi di bandingkan dengan *yield* obligasi pemerintah yang membuat tingginya minat investor. Tingginya minat investor tersebut dikarenakan *yield* obligasi pemerintah hanya 6,4% sedangkan *yield* obligasi korporasi berkisar 8-15%.¹⁷

Perubahan kondisi perekonomian secara mikro maupun makro akan diterima oleh investor mengenai tingkat *yield* obligasi. Hasil dari *yield* obligasi tersebut akan menunjukkan suatu peningkatan kerja dari *yield* obligasi yang akan bermanfaat untuk investor dalam mengambil sebuah keputusan. Menurut Paisarn tahun 2012 *yield* obligasi dipengaruhi oleh beberapa factor diantaranya yaitu factor internal, factor eksternal dan karakteristik obligasi perusahaan. Factor internal yang perlu di perhatikan meliputi pertumbuhan perusahaan yaitu tentang bagaimana keadaan perusahaan secara menyeluruh dan menunjukkan keadaan keuangan perusahaan. Factor eksternal yaitu meliputi factor ekonomi seperti tingkat interest rate dan inflation. Tingkat interest rate yaitu perbandingan untuk membuktikan keputusan investasi bagi yang di pilih, oleh karena itu tolok ukur yang dipakai investor yaitu dilihat dari tingkat suku bunga. Sedangkan inflasi yaitu meningkatnya harga secara terus menerus, oleh karena itu investasi akan berisiko tinggi yang dapat membuat investor mengharapkan *yield* yang lebih tinggi. Karakteristik obligasi yaitu cara menarik investor dengan cara merancang obligasi yang sedemikian rupa.¹⁸

Mengetahui kekuatan perusahaan saat mengukur jangka pendek dalam menutup hutang yang telah habis waktu dan untuk

¹⁶ Ni Wayan Linda Naluritha Sari dan Nyoman Abundanti, "Variabel-Variabel yang Mempengaruhi *Yield* Obligasi pada Perusahaan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia," *E- Jurnal Manajemen Unud* 4, no. 11 (2015): 3796–3824.

¹⁷ Nanik Indarsih, "Pengaruh Tingkat Suku Bunga SBI, Rating, Likuiditas dan Maturitas terhadap Yield to Maturity Obligasi," *Jurnal Ilmu Manajemen (JIM)* 1, no. 1 (2013): 125–36

¹⁸ Linda Naluritha Sari and Abundanti, "Variabel-Variabel yang mempengaruhi Yield Obligasi pada Perusahaan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia, hlm. 3798-3803

mencukupi keperluan kas untuk keperluan yang tidak terencana disebut rasio likuiditas, artinya perusahaan harus mampu memenuhi hutang terutama yang sudah jatuh tempo apabila perusahaan ditagih. Sehingga rasio yang cocok dipakai untuk menimbang kemampuan perusahaan yaitu menggunakan *current ratio*.¹⁹ Tingginya aktiva lancar dikarenakan oleh tingkat *current ratio* perusahaan yang dapat dipakai dalam kewajiban jangka panjang serta operasional perusahaan. Untuk dapat mengurangi risiko gagal bayar harus dipastikan bahwa perusahaan telah mampu dalam membayar kewajibannya.²⁰

Likuiditas sukuk sangat berpengaruh terhadap *yield* sukuk, likuiditas sukuk sangat menarik jika adanya konsumen dan pedagang dalam jumlah besar lalu obligasi yang dimiliki oleh pihak tersebut dapat dijual kapan saja.²¹ Menerbitkan sukuk perusahaan berharap mendapat keuntungan dari pendanaan berdasarkan laporan keuangan yang terdapat pada *yield* sukuk tersebut.²²

Rasio profitabilitas menentukan tingkat kapasitas keuangan suatu perusahaan. Obligasi perusahaan akan masuk investment grade jika tingkat profitabilitasnya tinggi, karena tingginya pendapatan operasi dapat mengindikasikan efisiensi pekerjaan dalam perusahaan dan semakin kecil risiko yang dialaminya seperti ketidakmampuan membayar atau default rasio keuangan ini dilihat dari aspek profitabilitasnya dapat diukur dengan formulasi *Operating Incom/Sales*.²³ Untuk mengukur rasio profitabilitas yaitu menggunakan ROA (*Return On Asset*) yaitu untuk memperoleh keuntungan dengan cara menimbang kemampuan sebuah perusahaan agar asset-asetnya dapat

¹⁹ Kasmir, *Analisis Laporan Keuangan*, (Jakarta: PT. RajaGrafindo Persada, 2015), hlm. 129-130

²⁰ Hamida, "Pengaruh Likuiditas dan Leverage terhadap Yield Sukuk dengan Peringkat Sukuk sebagai Variabel Intervening, hlm. 72

²¹ Nanik Indarsih, "Pengaruh Tingkat Suku Bunga SBI, Rating, Likuiditas dan Maturitas terhadap Yield to Maturity Obligasi, hlm.127

²² Hamida, "Pengaruh Likuiditas dan Leverage terhadap Yield Sukuk dengan Peringkat Sukuk sebagai Variabel Intervening, hlm.72

²³ Karima Tamara, "Analisis Model Prediksi Pemingkatan Obligasi Syariah Perusahaan dengan Pendekatan Rasio Keuangan di Bursa Efek Indonesia," *Jurnal Penelitian* 10, no. 2 (2013): 232–53

bermanfaat.²⁴ Profitabilitas suatu perusahaan akan berkurang jika komposisi hutang dan ekuitasnya tidak optimal, maka dikatakan profitable jika efisiensi kinerja perusahaan dapat teridentifikasi untuk meningkatkan nilai perusahaan.²⁵

Tujuan akhir yang ingin dicapai suatu perusahaan yaitu memperoleh keuntungan yang tinggi, dengan adanya keuntungan yang tinggi maka perusahaan dapat meningkatkan kesejahteraan pemilik, karyawan dan dapat meningkatkan produk serta dapat melakukan investasi baru.²⁶ Menurut teori keagenan (*agency theory*) yaitu kondisi di suatu perusahaan dimana pihak perusahaan sebagai pelaksana atau biasa di sebut sebagai agen dan investor di sebut dengan *principal*, dan membangun kontrak kerja sama atau disebut dengan "*nexus of contract*" yang berisi tentang kesepakatan untuk memberikan laba kepada investor secara maksimal.²⁷

Obligasi perusahaan akan masuk investment grade jika tingkat produktivitasnya tinggi., karena jika ingin menghasilkan laba yang tinggi maka penjualan harus tinggi, akhirnya kewajiban terhadap investor mampu terpenuhi dengan baik.²⁸ Ketepatan waktu dalam pembayaran *return* akan memberi daya pikat terhadap investor untuk berinvestasi. Rasio produktivitas menggunakan sumber daya yang dimiliki perusahaan dengan mengukur seberapa efektifnya perusahaan tersebut.²⁹ Rasio yang dipakai untuk mengukur rasio produktivitas yaitu menggunakan

²⁴ Adeka Titis Kurniawan dan Titiek Suwari, "Pengaruh Profitabilitas, Leverage, Likuiditas dan Produktifitas terhadap Peringkat Obligasi," *Prosiding Seminar Nasional Multi Disiplin Ilmu & Call for Papers Unisbank Ke-3* 3, no. Universitas Stikubank Semarang (2017): 435–43

²⁵ Meidina Ana Ogie and Nisful Laila, "The Effect Leverage, Profitability, and Economic Conditions On the Returns Of Corporate Ijarah Sukuk During 2015-2018 Period," hlm.391

²⁶ Kasmir, *Analisis Laporan Keuangan*, hlm.196

²⁷ Akhmad Darmawan dkk, "Pengaruh Profitabilitas, Likuiditas, Leverage, Umur Obligasi dan Ukuran Perusahaan terhadap Peringkat Obligasi pada Sektor Keuangan yang terdapat di BEI Tahun 2015-2018," *DERIVATIF: Jurnal Manajemen* 14, no. 1 (2020): 99–114

²⁸ Tamara, "Analisis Model Prediksi Peningkatan Obligasi Syariah Perusahaan dengan Pendekatan Rasio Keuangan di Bursa Efek Indonesia, hlm.240

²⁹ Kurniawan dan Suwari, "Pengaruh Profitabilitas, Leverage, Likuiditas dan Produktifitas terhadap Peringkat Obligasi, hlm.437

Total Assset Turn Over yaitu bagaimana bank menggunakan sumber dana yang dimilikinya sehingga dapat dilihat seberapa efektifnya perusahaan tersebut.³⁰ Penggunaan rasio ini dengan cara membandingkan tingkat perdagangan dengan investasi dalam satu periode, artinya berharap kesetaraan antara aktiva dengan penjualan, sehingga manajemen mampu mengoptimalkan aktiva yang dimiliki sesuai dengan tujuan dari rasio ini.³¹

Solvabilitas yaitu kekuatan perusahaan dalam mencukupi kewajiban finansial apabila terjadi pembubaran perusahaan. Oleh karena itu, solvabilitas yaitu menunjukkan kekuatan perusahaan untuk melunasi kewajiban jangka panjang.³² Rasio yang digunakan untuk mengukur rasio solvabilitas adalah rasio utang terhadap ekuitas yang menunjukkan seberapa lama modal pemilik dapat menutupi utang kepada pihak luar.³³

Melihat kekuatan sebuah perusahaan untuk membatalkan dana yang diinvestasikan buat investor, para investor harus mengamati keadaan keuangan perusahaan. Hutang atau obligasi biasanya digunakan perusahaan sebagai pendanaan dari luar, lalu rasio yang biasa dipakai untuk menunjukkan proporsi penggunaan hutang untuk memenuhi kegiatan operasional perusahaan yaitu *Debt to Equity Ratio* (DER). DER mencerminkan resiko yang akan di hadapi perusahaan, jika perusahaan menunjukkan gejala yang kurang baik maka diakibatkan oleh tingginya DER perusahaan tersebut.³⁴ Obligasi perusahaan akan masuk investment grade jika tingkat

³⁰ Damalia Afiani, “Pengaruh Likuiditas, Produktivitas, Profitabilitas, dan Leverage terhadap Peringkat Sukuk (Studi Empiris pada Bank Umum dan Unit Usaha Syariah Periode 2008-2010),” *Accounting Analysis Journal* 2, no. 1 (2013): 111–15

³¹ Kasmir, *Analisis Laporan Keuangan*, hlm. 173

³² Tamara, “Analisis Model Prediksi Peningkatan Obligasi Syariah Perusahaan dengan Pendekatan Rasio Keuangan di Bursa Efek Indonesia, hlm. 241

³³ Umam, *Pasar Modal Syariah dan Praktik Pasar Modal Syariah*, hlm.181

³⁴ Meidina Ana Ogie and Nisful Laila “The Effect Leverage, Profitability, and Economic Conditions On the Returns Of Corporate Ijarah Sukuk During 2015-2018 Period,” *Jurnal Ekonomi Syariah Teori Dan Terapan* 7, no. 2 (2020): 391, <https://doi.org/http://dx.doi.org/10.20473/vol7iss20202pp389-400>,

solvabilitasnya tinggi, oleh karena itu, perusahaan akan dapat menyelesaikan semua kewajiban pada waktu yang tepat³⁵

Permasalahan yang dihadapi sukuk yaitu sepihnya peminat karena penerbitan sukuk itu sendiri dibandingkan dengan obligasi konvensional dimana total penerbitan sukuk dibandingkan total penerbitan obligasi konvensional sebesar 22-30 persen. Otoritas Jasa Keuangan (OJK) diharapkan dapat mendorong emiten untuk lebih banyak dalam menerbitkan sukuk karena emiten yang menerbitkan sukuk relative masih sedikit. Rendahnya penerbitan sukuk korporasi disebabkan oleh emiten yang kurang memahami sukuk karena dianggap sukuk tidak likuid.³⁶

Salah satu cara dalam memberikan solusi atas permasalahan likuiditas adalah dengan memperbanyak suplai karena dengan adanya suplai yang banyak, tingkat likuiditas akan meningkat. Oleh karena itu perlu membuat seri sukuk yang tenornya berbeda dengan obligasi konvensional, jadi mungkin seri tertentu hanya dipunyai oleh sukuk, dengan itu akan meningkatkan investor sehingga sukuk banyak peminatnya.³⁷

Pengukuran profitabilitas menggunakan return on assets (ROA). Profitabilitas perusahaan akan berkurang jika komposisi hutang dan ekuitasnya tidak optimal, dapat dikatakan profitable jika efisiensi kemampuan perusahaan dan dapat mengembangkan nilai perusahaan itu juga. Return yang akan diterima investor dipasar modal akan dipengaruhi oleh perubahan struktur modal perusahaan, karena berkaitan dengan adanya nilai perusahaan yang berubah.³⁸

Return yang diterima investor tidak hanya akan mempengaruhi keuangan perusahaan melainkan juga dengan kondisi ekonomi. Menurut Badan Pusat Statistik (BPS) inflasi

³⁵ Tamara, "Analisis Model Prediksi Pemingkatan Obligasi Syariah Perusahaan dengan Pendekatan Rasio Keuangan di Bursa Efek Indonesia, hlm. 240

³⁶ Ambaranie Nadia Kemala Movanita, "Ini Alasan Emiten Sulit Terbitkan Sukuk," www.kompas.com, 2018, <https://amp.kompas.com/ekonomi/read/2018/12/06/122447526/ini-alasan-emiten-sulit-terbitkan-sukuk>. Di akses pada tanggal 30 September 2020, Pukul 06.00 wib.

³⁷ Movanita, *Ibid*.

³⁸ Meidina Ana Ogie and Nisful Laila "The Effect Leverage, Profitability, and Economic Conditions On the Returns Of Corporate Ijarah Sukuk During 2015-2018 Period,"

yaitu kecenderungan naiknya harga barang dan jasa pada umumnya yang berlangsung secara terus menerus. Harga barang dan jasa akan mengalami kenaikan jika tingkat inflasi tinggi, inflasi stabil yaitu syarat untuk dapat terwujudnya kondisi ekonomi yang berkepanjangan akhirnya berdampak terhadap kegiatan investasi terutama di sukuk korporasi.³⁹

Rasio produktivitas dalam mengatasi permasalahan yang terjadi di sukuk korporasi mungkin bisa dilakukan dengan cara diadakannya sosialisasi yang lebih luas tentang skema akad ke emiten agar dapat meningkatkan investor sukuk, dengan adanya peningkatan investor sukuk, tentunya penjualan akan naik dan dapat memperoleh keuntungan yang besar, akhirnya perusahaan mampu memenuhi kewajiban kepada investor.⁴⁰

Rasio solvabilitas yaitu rasio keuangan mengenai perbandingan utang yang dimiliki oleh perusahaan pada modal yang dimiliki.⁴¹ Rasio solvabilitas dalam membiayai investasinya dilihat dari proporsi penggunaan utang, semakin besar solvabilitas perusahaan, maka resiko perusahaan akan mengalami kegagalan yang cukup besar juga, tetapi ada kesempatan dalam memperoleh profit yang besar juga. Dalam mengatasi permasalahan sukuk, rasio solvabilitas dapat menambah jumlah aktiva atau asset tanpa harus menambah utang atau menambah asset dengan jumlah yang relative besar.⁴²

Penelitian ini dilakukan dengan alasan objektif karena *yield* sukuk sebagai pertimbangan seorang investor untuk menanamkan modalnya pada produk obligasi syariah. *Yield* merupakan bagian penting karena dengan *yield*, investor akan mendapatkan modalnya kembali atau memperoleh keuntungan (imbal hasil) sesuai kesepakatan yang sudah ditentukan pada awal dilakukannya akad.⁴³

³⁹ Meidina Ana Ogie and Nisful Laila, "The Effect Leverage, Profitability, and Economic Conditions On the Returns Of Corporate Ijarah Sukuk During 2015-2018 Period," hlm.392

⁴⁰ Kurniawan dan Suwari, "Pengaruh Profitabilitas, Leverage, Likuiditas dan Produktifitas Terhadap Peringkat Obligasi, hlm, 436

⁴¹ Hamida, "Pengaruh Likuiditas dan Leverage Terhadap Yield Sukuk dengan Peringkat Sukuk sebagai Variabel Intervening, hlm.72

⁴² Kurniawan dan Suwari, "Pengaruh Profitabilitas, Leverage, Likuiditas dan Produktifitas terhadap Peringkat Obligasi, hlm.435

⁴³ Eprisa Risky Setiyani dkk, "Pengaruh Profitabilitas dan Solvabilitas terhadap Yield Sukuk dengan Peringkat Sukuk sebagai Variabel

Penelitian ini juga dilatarbelakangi oleh *research gap* pada penelitian-penelitian terdahulu. Penelitian Hamida tahun 2017, Nurfauziyah dan Setyarini tahun 2004, Darmawan tahun 2020 yang menyatakan bahwa likuiditas obligasi berpengaruh terhadap *yield* sukuk yang berarti jika likuiditas sukuk tinggi maka *yield* sukuk juga akan tinggi. Namun bertolak belakang dengan penelitian Indarsih tahun 2013 bahwa likuiditas tidak berpengaruh terhadap *yield* sukuk yang berarti jika likuiditas sukuk tinggi maka *yield* sukuk yang diterima semakin rendah.

Penelitian Faizah dkk tahun 2014, Adeka Titis Kurniawan dan Titiek Suwarti tahun 2017 dan Astuti tahun 2017 menyatakan bahwa profitabilitas berpengaruh terhadap *yield* obligasi yang berarti semakin tinggi profitabilitas maka semakin tinggi juga peringkat perusahaan yang diperoleh. Namun bertolak belakang dengan penelitian Setiyani dkk tahun 2019 menyatakan bahwa profitabilitas tidak berpengaruh terhadap *yield* sukuk dikarenakan keuntungan perusahaan berfluktuasi sehingga sulit dalam menilai risiko obligasi jika dengan tingkat profitabilitasnya saja.

Penelitian Winanti dkk tahun 2017 menyatakan bahwa produktivitas berpengaruh positif terhadap peringkat obligasi yang berarti jika rasio produktivitasnya tinggi maka peringkat perusahaan akan semakin baik karena perusahaan yang produktif menunjukkan bahwa perusahaan tersebut tumbuh dengan baik. Namun bertolak belakang dengan penelitian yang dilakukan oleh Ni Putu Tresna Widiastuti dan Henny Rahyuda tahun 2016 yang menyatakan bahwa produktivitas tidak berpengaruh terhadap peringkat sukuk. Bahwa semakin produktif suatu perusahaan maka keberlangsungannya terjamin sehingga dapat mempengaruhi sukuk perusahaan.

Penelitian Meidina Ana Ogie dan Nisful Laila tahun 2020 terdapat pengaruh dan signifikan DER terhadap *yield* sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Hamida tahun 2017 Rasio DER diperoleh berpengaruh dan signifikan terhadap *yield to maturity* obligasi syariah yang berarti jika DER semakin besar maka *yield to maturity* akan semakin menurun. Namun bertolak belakang dengan penelitian yang dilakukan oleh Oktavian dkk tahun 2015 dan Sitomorang tahun 2017 yang menyatakan bahwa DER tidak berpengaruh terhadap *yield* obligasi. Jika solvabilitas

Moderator Pada Perusahaan di Indonesia,” *AKTSAR: Jurnal Akuntansi Syariah* 2, no. 1 (2019): 43, hlm.45

perusahaan semakin besar maka resiko kegagalan perusahaan semakin besar juga dan solvabilitas perusahaan akan semakin rendah.

Penelitian ini berusaha untuk memperluas dan meneliti kembali mengenai pengaruh rasio likuiditas, rasio profitabilitas, rasio produktivitas dan rasio solvabilitas sebagai variable independent dan *yield* sukuk sebagai variable dependen pada perusahaan yang menerbitkan sukuk yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Melihat pentingnya *yield* sukuk, investor harus mempertimbangkan jika menanamkan modalnya pada sukuk untuk mendapatkan sebuah keuntungan, tingkat keuntungan dari sebuah investasi, yaitu berupa selisih kurs yang dapat merugikan maupun menguntungkan yang dilihat dari kurs dan kurs jual serta masih adanya perbedaan dari hasil penelitian, oleh sebab itu peneliti beranggapan bahwa sukuk adalah suatu objek yang harus diteliti lebih lanjut.

Berdasarkan latar belakang, peneliti tertarik untuk melakukan penelitian yang berjudul **“Pengaruh Rasio Likuiditas, Rasio Profitabilitas, Rasio Produktivitas, dan Rasio Solvabilitas terhadap Yield Sukuk”**.

B. Rumusan Masalah

Berdasarkan latar belakang diatas, penulis tertarik untuk mengetahui dan memfokuskan penelitian ini dalam menganalisa pengaruh rasio likuiditas, rasio profitabilitas, rasio produktivitas dan rasio solvabilitas terhadap terhadap *yield* sukuk. Sehingga terdapat beberapa permasalahan antara lain:

1. Apakah rasio likuiditas berpengaruh terhadap *yield* sukuk pada perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia ?
2. Apakah rasio profitabilitas berpengaruh terhadap *yield* sukuk pada perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia ?
3. Apakah rasio produktivitas berpengaruh terhadap *yield* sukuk pada perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia ?
4. Apakah rasio solvabilitas berpengaruh terhadap *yield* sukuk pada perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia ?

C. Tujuan Penelitian

1. Menganalisis pengaruh rasio likuiditas terhadap *yield* sukuk pada perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.

2. Menganalisis pengaruh rasio profitabilitas terhadap *yield* sukuk pada perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.
3. Menganalisis pengaruh rasio produktivitas terhadap *yield* sukuk pada perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.
4. Menganalisis pengaruh rasio solvabilitas terhadap *yield* sukuk pada perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.

D. Manfaat Penelitian

Sebuah penelitian terdapat adanya suatu manfaat yang diinginkan untuk dicapai. Keinginan akan manfaat dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

- a. Manfaat Teoritis
 - 1) Dalam penelitian ini dapat menambah pengetahuan baru serta dapat mengetahui dalam penerapan ilmu metodologi, khususnya ilmu ekonomi syariah dan dapat mempelajari ilmu tentang investasi yang berbasis syariah.
 - 2) Dapat menambah wawasan dan pengetahuan bagi penulis mengenai pengaruh rasio likuiditas, rasio profitabilitas, rasio produktivitas dan rasio solvabilitas terhadap *yield* sukuk.
 - 3) Dapat memberikan pengalaman bagi penulis terkait dengan *yield* sukuk sebagai referensi ilmiah kedepannya.
- b. Manfaat Praktis
 - 1) Hasil dari penelitian ini di harapkan mampu untuk memberikan masukan terhadap perusahaan agar dapat meningkatkan investasi syariah melalui sukuk.
 - 2) Bagi investor, diharapkan dapat mempertimbangkan dalam mengambil keputusan investasi.
 - 3) Bagi emiten, diharapkan dapat memberikan sebuah masukan terhadap perusahaan terhadap factor yang mempengaruhi *yield* sukuk, agar *yield* sukuk perusahaan dapat meningkat.

E. Sistematika Penulisan

Agar dapat memberikan gambaran yang jelas mengenai penelitian ini, maka di buatlah sistematika penulisan agar dapat mengetahui isi suatu materi dalam penulisan penelitian

selanjutnya nanti. Adapun sistematika penulisan ini dapat di susun, yaitu sebagai berikut:

1. Bagian Awal

Pada bagian awal meliputi: halaman judul skripsi, halaman validasi, halaman keaslian pernyataan skripsi, abstrak, halaman motto, halaman persembahan, kata pengantar dan daftar isi.

2. Bagian isi meliputi:

Pada bagian ini terdapat garis besar yang terdiri dari lima bab, dan antara bab satu dengan bab lainnya harus saling berhubungan karena merupakan satu kesatuan yang utuh, kelima bab tersebut adalah sebagai berikut:

Bab I : PENDAHULUAN

Bab pertama ini adalah bab pendahuluan yang berisi latar belakang dari masalah penelitian, tujuan penelitian, manfaat penelitian dan sistematika penelitian. Dalam latar belakang penelitian berisi tentang pentingnya sukur bagi investor. Rumusan masalah berisi tentang suatu pertanyaan yang harus di jawab didalan sebuah penulisan penelitian naninya. Kemudian tujuan penelitian yang berisi tentang suatu hal yang ingin oleh penulis serta dalam sistematika penulisan berisi tentang pembahasan singkat mengenai materi dari setiap bab.

Bab II : TINJAUAN PUSTAKA

Bab kedua ini membahas tentang landasan teori yang mendasari suatu penelitian tersebut, gambaran tentang variable penelitian serta kerangka berfikir dan pengembangan hipotesis penelitian.

Bab III : METODE PENELITIAN

Bab ketiga ini membahas tentang metode yang digunakan peneliti dalam memecahkan masalah, apa populasi dan sampel yang digunakan, jenis dan sumber data apa yang digunakan desain dan definisi operasional variable seperti apa, bagaimana pngumpulan data, dan teknik analisis data.

Bab IV : HASIL DAN ANALISIS

Bab keempat yaitu membahas hasil analisis data yang sudah didapat setelah digunakannya alat analisis yang dibutuhkan dan pembahasan terhadap hasil penelitian dari analisis data statistic deskriptif dan hasil pengujian hipotesis.

Bab V : PENUTUP

Bab kelima ini adalah akhir dari penelitian. Bab ini berisi kesimpulan dari pembahasan bab- bab sebelumnya serta berisi tentang saran dan keterbatasan dalam penulisan penelitian agar dapat menjadikan pengalaman dan dapat memperbaiki dalam penulisan selanjutnya.

3. Bagian Akhir

Bagian akhir ini meliputi daftar pustaka, lampiran-lampiran, olah data analisis statistic, daftar riwayat hidup penulis dan dokumen yang mendukung penelitian.

