

BAB I

PENDAHULUAN

1.1 Latar Belakang

Indonesia merupakan negara dengan jumlah penduduk muslim terbanyak kedua di dunia setelah Pakistan. Pada semester pertama tahun 2024, terdapat bahwa mayoritas penduduk Indonesia yang beragama Islam diantaranya sekitar 87,08% (kumparan.com, 2024). Berdasarkan statistik ini, tidak mengherankan jika instrumen keuangan syariah dapat berkembang pesat di Indonesia. Terdapat beragam instrumen keuangan Syariah, salah satunya yang populer adalah sukuk atau sering dikenal obligasi syariah.

Sukuk merupakan salah satu instrumen keuangan Islam yang sudah berkembang sejak tahun 2002. Sukuk merupakan instrumen investasi yang pada hakikatnya sama dengan obligasi. Investasi sukuk menggunakan konsep hasil dan underlying asset, diantaranya berbagai aset yang menjadi dasar penerbitannya, serta penerapan akad atau perjanjian berdasarkan prinsip syariah, yang bebas dari unsur riba, gharar, dan maysir. Sedangkan obligasi merupakan investasi dalam bentuk utang dengan bunga (riba) (Inassativa, 2023). Penelitian mengenai perbedaan kedua instrumen tersebut telah banyak dilakukan. Secara teoritis Nasrullah (2015), Zubair (2012) dan Yahya (2015), telah menyebutkan perbedaan mendasar antara sukuk dan obligasi yang terletak pada aset yang mendasarinya, konsep keuntungan dan pembagian kerugian, dan penggunaan akad.

Didalam Al-Qur'an surah An-Nisa' ayat 29 telah dijelaskan bahwa Allah SWT melarang umat islam untuk melakukan riba. Oleh karena itu, investasi sukuk mulai berkembang cukup pesat di Indonesia. Hal ini dikarenakan sukuk menawarkan investasi yang berbasis pada akad dan eksekusi yang sesuai dengan syariat Islam. Selain itu, return yang diperoleh dari sukuk merupakan hasil dari jenis akad yang digunakan dalam sukuk buku.

يَا أَيُّهَا الَّذِينَ آمَنُوا لَا تَأْكُلُوا أَمْوَالَكُمْ بَيْنَكُمْ بِالْبَاطِلِ إِلَّا أَنْ تَكُونَ تِجَارَةً عَنْ تَرَاضٍ
مِّنْكُمْ وَلَا تَقْتُلُوا أَنْفُسَكُمْ إِنَّ اللَّهَ كَانَ بِكُمْ رَحِيمًا

“Hai orang-orang yang beriman, janganlah kalian saling memakan harta sesama kalian dengan jalan yang batil, kecuali dengan jalan perniagaan yang berlaku dengan suka sama suka di antara kalian. Dan janganlah kalian membunuh diri kalian, sesungguhnya Allah adalah Maha Penyayang kepada kalian.” (QS. An-Nisa: 29)

Allah SWT melarang hamba-hambaNya yang beriman memakan harta sebagian dari mereka atas sebagian yang lain dengan cara yang bathil, diantaranya melalui usaha-usaha yang tidak sesuai syariah, seperti riba, judi, dan berbagai cara lain yang termasuk dalam kategori berbeda dengan menggunakan jenis pekerjaan dan produk yang berbeda. Walaupun pada lahiriahnya cara tersebut dapat diakui oleh hukum syara'.

Sejak pertama terbit di tahun 2002, pasar sukuk terus mengalami peningkatan hingga beberapa tahun terakhir. Berdasarkan data yang tersedia pada Otoritas Jasa Keuangan (OJK), tercatat bahwa sukuk dengan nilai

outstanding yang kurang dari Rp 10 Triliun pada tahun 2015, meningkat menjadi Rp 45,37 Triliun pada akhir 2023.

Selama kurun waktu 2015 – 2023 rata-rata penerbitan sukuk perusahaantumbuh sebesar 26% (OJK, 2023). Namun demikian, meskipun mengalami pertumbuhan yang baik, pasar sukuk perusahaandi Indonesia masih sangat kecil jika dibandingkan dengan sukuk negara. Dari akumulasi penerbitan sukuk nasional sebesar Rp 88,92 triliun pada tahun 2023, sebesar Rp 66,82 triliun atau 75% diterbitkan oleh pemerintah yang diwakili oleh Kementerian Keuangan Republik Indonesia dalam bentuk Surat Berharga Syariah Negara, sedangkan sukuk perusahaanhanya menyumbang sebesar 25% atau sebesar Rp 22,1 triliun dari total akumulasi emisi sukuk nasional (OJK, 2023).

Rendahnya penerbitan sukuk perusahaanjika dibandingkan dengan sukuk negara disebabkan oleh beberapa faktor, diantaranya aspek pelaku pasar yang terdiri dari emiten dan investor, biaya peluang, aspek likuiditas, hingga regulasi atau peraturan perundang-undangan (Endri, 2009). Sementara itu, menurut Dewi (2011), permasalahan umum yang terjadi dalam pengembangan sukuk diantaranya: (1) jumlah penerbitan yang terbatas sehingga perdagangan di pasar sekunder kurang aktif; (2) perilaku investor yang cenderung menghindari risiko dan melaksanakan *buy and hold strategy*.

Tidak bisa dipungkiri risiko selalu menyertai return yang diterima investor dari investasi pasar modal. Risiko terjadi karena adanya perubahan atau pergerakan yang tidak pasti dan belum diketahui secara tepat. Berdasarkan penelitian Malik (2017) investor sukuk juga masih sangat mempertimbangkan

faktor risiko dan *return* yang akan diperoleh dari investasi yang dilakukannya. Namun tentu saja setiap investasi yang memiliki risiko tinggi akan menjanjikan *return* yang lebih besar. Seperti konsep di dalam investasi diantaranya *high risk-high return*, artinya investor harus siap mengambil risiko yang signifikan jika ingin memperoleh keuntungan yang besar.

Risiko yang terkait dengan sukuk tidak jauh berbeda dengan risiko yang terkait dengan obligasi. Risiko seperti likuiditas dan risiko pasar yang ada dalam obligasi juga ada dalam sukuk. Namun karena sukuk didasarkan pada prinsip syariah, maka sukuk juga memiliki risiko unik yang tidak termasuk dalam obligasi. Risiko-risiko ini diantaranya risiko regulasi, risiko kepatuhan syariah, risiko kredit, dan risiko aset. Berdasarkan uraian tersebut, investor perlu memahami strategi yang tepat untuk memperoleh keuntungan dan memahami risikonya sendiri. Sehingga diharapkan ketika investor memahami risiko-risiko tersebut tentu akan lebih mudah dalam mengelola risiko (Inassativa, 2023).

Peringkat sukuk merupakan salah satu alat ukur tingkat risiko kredit atau risiko gagal bayar dari sukuk yang diterbitkan dan sukuk yang outstanding. Peringkat sukuk juga mencerminkan kemampuan perusahaan untuk membayar kewajiban finansial yang diperlukan (Nurhanifah & Khomsatun, 2023). Di Indonesia terdapat tiga lembaga pemeringkat diantaranya, PT. PEFINDO (Pemeringkat Efek Indonesia), Fitch Indonesia, dan ICRA (February, 2016). Risiko kredit yang tinggi (*low creditworthiness*) dicerminkan oleh peringkat sukuk yang rendah (*Non investment grade*) atau biasa disebut dengan *low grade*. Sementara, apabila sukuk memiliki peringkat yang tinggi akan memberikan

return yang rendah, begitu pula sebaliknya, sukuk akan memberikan *return* yang tinggi jika sukuk memiliki peringkat yang rendah. Hal ini sejalan dengan konsep *high risk-high return*.

Beberapa penelitian yang menguji pengaruh peringkat sukuk terhadap *return* sukuk menunjukkan hasil yang berbeda-beda, diantaranya Nurfauziah dan Setyarini (2004) dalam Noviana & Solovida (2018) memberikan hasil penelitian bahwa perolehan *return* tidak dipengaruhi oleh peringkat sukuk. Penelitian (Ibrahim, 2008), hasil penelitiannya menunjukkan bahwa peringkat sukuk memiliki pengaruh negatif dan signifikan terhadap *return* obligasi. Hasil yang sama juga diperoleh pada penelitian yang dilakukan (Hapsari, 2013) serta (Noviana & Solovida, 2018).

Selain risiko sukuk, juga terdapat risiko korporasi, dimana risiko yang dimiliki suatu perusahaan akan berdampak terhadap respon pasar, terkhususnya pasar sukuk. Salah satu pengukuran risiko pada tingkat perusahaan adalah *Debt to Equity Ratio* (DER) yang merupakan ratio financial leverage. Rasio leverage berkaitan dengan struktur keuangan korporasi, struktur keuangan adalah bagaimana cara perusahaan mendanai aktivitasnya. Financial leverage merupakan rasio yang mencerminkan faktor risiko yang dihadapi oleh investor.

Teori sinyal mengindikasikan jika perusahaan memberikan informasi yang bersifat negatif akan direspon secara negatif oleh investor. Nilai leverage perusahaan yang semakin tinggi akan meningkatkan tingkat risiko ketidakmampuan membayar utang korporasi. Sehubungan dengan hal tersebut maka risiko yang akan ditanggung oleh investor juga semakin meningkat

sehingga investor akan mengkonversi risiko tersebut kedalam *return* yang akan mereka peroleh menjadi lebih tinggi (Noviana & Solovida, 2018). Demikian pula pendapat Sartono (2001:121) dalam Pebruary (2016), semakin tinggi rasio DER maka semakin besar risiko yang akan dihadapi investor, sehingga investor mengharapkan *return* yang tinggi.

Hamida (2017) meneliti pengaruh leverage terhadap *return* dari sukuk. Didapatkan hasil bahwa *Debt to Equity Ratio* (DER) berpengaruh negatif dan signifikan terhadap *return* sukuk. Hal tersebut mengindikasikan bahwa semakin besar DER maka *return* akan mengalami penurunan. Sedangkan hasil penelitian Surya & Nasher (2011), Ulinuha (2012), dan Noviana & Solovida (2018) DER berpengaruh positif dan signifikan terhadap *return* sukuk ijarah. Hal ini menunjukkan bahwa semakin besar leverage maka *return* sukuk akan meningkat.

Penelitian mengenai peringkat sukuk dalam kaitannya dengan *return* sukuk merupakan topik yang sudah pernah diteliti oleh beberapa peneliti sebelumnya, namun hasilnya masih menunjukkan adanya *research gap*. Diantaranya terdapat inkonsisten terhadap hasil penelitian mengenai pengaruh peringkat sukuk terhadap *return/yield* dari sukuk. Demikian pula penelitian mengenai pengaruh DER terhadap *return* sukuk juga terdapat inkonsisten.

Berdasarkan latar belakang diatas, peneliti tertarik untuk meneliti lebih lanjut apa pengaruh tingkat risiko sukuk berdasarkan peringkat sukuk dan pengaruh risiko perusahaan berdasarkan leverage (*Debt to Equity Ratio/DER*) terhadap *return* sukuk yang diukur menggunakan *Yield to Maturity* (YTM). Pada

penelitian ini diambil sampel sukuk yang outstanding di Indonesia pada tahun 2021-2023. Cakupan penelitian lebih luas, diantaranya mencakup sukuk dengan semua akad yang digunakan, bukan hanya berfokus pada akad tertentu saja. Penelitian ini diharapkan memperkaya kajian mengenai sukuk khususnya di Indonesia dan negara yang menerapkan konsep keuangan syariah.

1.2 Rumusan Masalah

Berdasarkan latar belakang yang telah dijelaskan sebelumnya, maka masalah yang akan dibahas dalam penelitian ini, diantaranya:

1. Apakah risiko sukuk berpengaruh terhadap *return* sukuk?
2. Apakah risiko perusahaan berpengaruh terhadap *return* sukuk?

1.3 Tujuan Penelitian

Berdasarkan rumusan masalah di atas, adapun tujuan penelitian ini adalah sebagai berikut:

1. Untuk menganalisis pengaruh dari risiko sukuk terhadap *return* sukuk pada sukuk yang outstanding selama tahun 2021-2023.
2. Untuk menganalisis pengaruh dari risiko perusahaan terhadap *return* sukuk pada sukuk yang outstanding selama tahun 2021-2023.

1.4 Manfaat Penelitian

Dengan adanya penelitian ini, peneliti berharap dapat memberikan manfaat diantaranya:

1. Bagi penulis

Hasil penelitian ini diharapkan dapat memperluas wawasan penulis, menambah pengetahuan mengenai tingkat risiko yang dapat mempengaruhi

return dari sukuk dan memberikan kesempatan pada penulis untuk dapat menerapkan ilmu yang didapat selama perkuliahan. Penelitian ini merupakan salah satu syarat dalam menyelesaikan penelitian di Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Andalas.

2. Bagi investor

Hasil dari penelitian ini dapat memberikan pemahaman tentang risiko yang terkait dengan investasi sukuk, sehingga dapat membuat keputusan investasi yang lebih bijak.

3. Bagi akademisi

Dengan penelitian ini diharapkan dapat menjadi referensi dan rujukan bagi peneliti selanjutnya yang sejenis dan dapat mengembangkan melalui keterbatasan-keterbatasan yang ada.

1.5 Sistematika Penulisan

Sistematika penulisan dalam penelitian ini disusun menjadi lima bab yang saling berkesinambungan. Bab I Pendahuluan, memaparkan latar belakang penelitian, perumusan masalah, tujuan penelitian, manfaat penelitian, serta sistematika penulisan. Bagian ini memberikan dasar penting bagi keseluruhan penelitian dengan mengindikasikan alasan mengapa topik ini dipilih dan bagaimana penelitian ini akan dilakukan.

Bab II Tinjauan Literatur, berfungsi sebagai landasan teoritis, dimana berbagai teori dan konsep yang relevan dengan penelitian dibahas. Selain itu, bab ini juga mengindikasikan variabel-variabel penelitian, mereview penelitian-penelitian terdahulu yang terkait, mengembangkan hipotesis yang

akan diuji, dan menyajikan kerangka berfikir yang menghubungkan teori dengan masalah penelitian.

Bab III Metodologi Penelitian, menggambarkan desain penelitian yang digunakan, termasuk populasi dan sampel, jenis serta sumber data, metode pengumpulan data, dan cara pengukuran variabel. Bab ini juga mengindikasikan metode analisis data yang akan diterapkan untuk menguji hipotesis dan menjawab pertanyaan penelitian.

Bab IV Hasil Penelitian dan Pembahasan, memaparkan hasil analisis data yang diperoleh dari penelitian, diikuti dengan pembahasan terkait hasil tersebut. Bagian ini menghubungkan hasil yang didapat dengan teori dan penelitian sebelumnya, serta menginterpretasikan hasil dalam konteks tujuan penelitian.

Terakhir, Bab V Penutup, berisi kesimpulan dari penelitian ini, membahas keterbatasan yang dihadapi selama proses penelitian, serta memberikan saran bagi peneliti selanjutnya yang ingin mendalami topik serupa. Bagian ini juga menyoroti kontribusi penelitian terhadap pengembangan pengetahuan dibidang yang diteliti.

