

**PENGARUH *SECURE* DAN *MATURITY* TERHADAP *YIELD*
SUKUK KORPORASI DENGAN *RATING* SUKUK
KORPORASI SEBAGAI VARIABEL INTERVENING
(Studi Kasus Pada Perusahaan Penerbit Sukuk yang Terdaftar di
Bursa Efek Indonesia (BEI) Periode 2015-2017)**

SKRIPSI



Oleh

AZZATILLAH

NIM: 15510157

**JURUSAN MANAJEMEN
FAKULTAS EKONOMI
UNIVERSITAS ISLAM NEGERI (UIN)
MAULANA MALIK IBRAHIM
MALANG
2019**

**PENGARUH *SECURE* DAN *MATURITY* TERHADAP *YIELD*
SUKUK KORPORASI DENGAN *RATING* SUKUK
KORPORASI SEBAGAI VARIABEL INTERVENING
(Studi Kasus Pada Perusahaan Penerbit Sukuk yang Terdaftar di
Bursa Efek Indonesia (BEI) Periode 2015-2017)**

SKRIPSI

Diajukan kepada:
Universitas Islam Negeri (UIN) Maulana Malik Ibrahim Malang
untuk Memenuhi Salah Satu Persyaratan
dalam Memperoleh Gelar Sarjana Manajemen (SM)



Oleh

AZZATILLAH
NIM: 15510157

**JURUSAN MANAJEMEN
FAKULTAS EKONOMI
UNIVERSITAS ISLAM NEGERI (UIN)
MAULANA MALIK IBRAHIM
MALANG
2019**

LEMBAR PERSETUJUAN

**PENGARUH *SECURE* DAN *MATURITY* TERHADAP *YIELD*
SUKUK KORPORASI DENGAN *RATING* SUKUK
KORPORASI SEBAGAI VARIABEL INTERVENING
(Studi Kasus Pada Perusahaan Penerbit Sukuk yang
Terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) Periode 2015-2017)**

SKRIPSI

Oleh

AZZATILLAH
NIM: 15510157

Telah Disetujui, 19 Maret 2019
Dosen Pembimbing,


Maretha Ika Prajawati, SE., MM
NIP. 19890327 201801 2 002

Mengetahui:
Ketua Jurusan,


Drs. Agus Sucipto, MM
NIP. 19670816 200312 1 001

LEMBAR PENGESAHAN

**PENGARUH *SECURE* DAN *MATURITY* TERHADAP *YIELD*
SUKUK KORPORASI DENGAN *RATING* SUKUK
KORPORASI SEBAGAI VARIABEL INTERVENING
(Studi Kasus Pada Perusahaan Penerbit Sukuk yang Terdaftar di
Bursa Efek Indonesia (BEI) Periode 2015-2017)**

SKRIPSI

Oleh
AZZATILLAH
NIM : 15510157

Telah dipertahankan di Depan Dewan Penguji
Dan Dinyatakan diterima Sebagai Salah Satu Persyaratan
Untuk Memperoleh Gelar Sarjana Manajemen (SM)
Pada 12 April 2019

Susunan Dewan Penguji:

1. Ketua
Dr. Basir, S., S.E., MM
NIDT 19870825 201608011044
2. Dosen Pembimbing/Sekretaris
Maretha Ika Prajawati, SE., MM
NIP 19890327 201801 2 002
3. Penguji Utama
Dr. Hj. Umrotul Khasanah, S.Ag., M.Si
NIP 19670227 199803 2 001

Tanda Tangan

(*[Signature]*)
(*[Signature]*)
(*[Signature]*)



Ditahkan Oleh:
Ketua Jurusan,

Dr. Agus Sucipto, M.M
NIP 19670816 200312 1 001

HALAMAN PERSEMBAHAN

Sujud syukur saya persembahkan pada Allah yang maha kuasa, berkat dan rahamat detak jantung, denyut nadi, nafas dan putaran roda kehidupan yang diberikan-Nya sehingga saat ini saya dapat mempersembahkan skripsi ini pada orang tersayang:

Kedua orang tua (Bapak Subki Nur) dan (Ibunda Sureti Nur) Tercinta yang tak pernah lelah membesarkan saya dengan penuh kasih sayang serta memberi dukungan, perjuangan, motivasi dan pengorbanan dalam hidup ini.

Adik kecil saya (Muizzul Alam) yang selalu memberikan dukungan, semangat dan selalu mengisi hari-hari saya dengan canda tawa dan kasih sayang.

Sahabat-sahabat seperjuangan yang tidak bisa disebutkan satu-persatu.

Terima kasih untuk kalian semua.

MOTTO

قال الشافعي - رضي الله عنه " - صحبت الصوفية فلم استفد منهم سوى حرفين "

"أحدهما قولهم :

" الوقت سيف فان قطعته , والا قطعك "

وذكر الكلمة الأخرى:

"ونفسك ان لم تشغلها بالحق والا شغلتك بالباطل "

DAFTAR ISI

	Halaman
HALAMAN SAMPUL DEPAN	
HALAMAN JUDUL	i
HALAMAN PERSETUJUAN	ii
HALAMAN PENGESAHAN	iii
HALAMAN PERNYATAAN	iv
HALAMAN PERSEMBAHAN	v
HALAMAN MOTTO	vi
DAFTAR ISI	vii
DAFTAR TABEL	x
DAFTAR GRAFIK	xi
DAFTAR GAMBAR	xii
DAFTAR LAMPIRAN	xiii
ABSTRAK	xiv
BAB I PENDAHULUAN	1
1.1 Latar Belakang	1
1.2 Rumusan Masalah	9
1.3 Tujuan Penelitian.....	9
1.4 Manfaat Penelitian.....	10
BAB II KAJIAN PUSTAKA	11
2.1 Hasil-Hasil Penelitian Terdahulu	11
2.2 Kajian Teori.....	23
2.2.1 Investasi	23
2.2.2 Sukuk	28
2.2.3 <i>Rating</i> Sukuk.....	36
2.2.4 <i>Yield</i> Sukuk.....	41
2.2.5 <i>Maturity</i>	42
2.2.6 <i>Secure</i>	43

2.3 Kerangka Konseptual	44
2.4 Hipotesis Penelitian	46
BAB III METODE PENELITIAN	52
3.1 Jenis dan Pendekatan Penelitian	52
3.2 Lokasi Penelitian	52
3.3 Populasi dan Sampel	52
3.4 Teknik Pengambilan Sampel	53
3.5 Data dan Jenis Data	56
3.6 Teknik Pengumpulan Data	56
3.7 Definisi Operasional Variabel	57
3.8 Analisis Data	59
BAB IV HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN	64
4.1 Hasil Penelitian	64
4.1.1 Gambaran Umum Objek Penelitian	64
4.1.2 Hasil Analisis Deskriptif	66
4.1.2.1 Variabel <i>Secure</i>	66
4.1.2.2 Variabel <i>Maturity</i>	68
4.1.2.3 Variabel <i>Rating</i> Sukuk	69
4.1.2.4 Variabel <i>Yield</i> Sukuk	71
4.1.3 Analisis <i>Partial Least Square</i> (PLS)	72
4.1.3.1 Pengembangan Diagram Jalur	72
4.1.3.2 Pengujian <i>Outer model</i> (<i>Measurement Model</i>)	73
4.1.3.3 Pengujian <i>Inner Model</i> (<i>Structural Model</i>)	76
4.1.3.4 Pengujian Hipotesis	78
4.2 Pembahasan Hasil Penelitian	81
4.2.1 Pengaruh <i>Secure</i> Terhadap <i>Rating</i> Sukuk	81
4.2.2 Pengaruh <i>Maturity</i> Terhadap <i>Rating</i> Sukuk	85
4.2.3 Pengaruh <i>Secure</i> Terhadap <i>Yield</i> Sukuk	89
4.2.4 Pengaruh <i>Maturity</i> Terhadap <i>Yield</i> Sukuk	92
4.2.5 Pengaruh <i>Secure</i> Terhadap <i>Yield</i> Sukuk Melalui <i>Rating</i> Sebagai Media Intervening	96

4.2.6 Pengaruh <i>Maturity</i> Terhadap <i>Yield</i> Sukuk Melalui <i>Rating</i> Sebagai Media Intervening.....	99
4.2.7 Pengaruh <i>Rating</i> Terhadap <i>Yield</i> Sukuk	102
BAB V PENUTUP	106
1.1 Kesimpulan.....	106
1.2 Saran.....	107
DAFTAR PUSTAKA	
LAMPIRAN-LAMPIRAN	



DAFTAR TABEL

	Halaman
Tabel 2.1 Hasil-Hasil Penelitian Terdahulu	18
Tabel 2.2 <i>Rating</i> Sukuk	39
Tabel 3.1 Jumlah Populasi.....	53
Tabel 3.2 Kreteria Pertama Pengambilan Sampel	54
Tabel 3.3 Kreteria Kedua Pengambilan Sampel.....	54
Tabel 3.4 Kreteria Ketiga Pengambilan Sampel.....	54
Tabel 3.5 Perusahaan yang Menjadi Sampel Penelitian	55
Tabel 3.6 Katagori <i>Rating</i> Sukuk	59
Tabel 4.1 Statistik Deskriptif.....	66
Tabel 4.2 Hasil Uji <i>Constract Reliability</i> dan <i>Validity</i>	74
Tabel 4.3 Hasil Uji <i>Outer VIF Values</i>	75
Tabel 4.4 Hasil Uji <i>Inner VIF Values</i>	75
Tabel 4.5 <i>Good Of Fit Model</i>	76
Tabel 4.6 Hasil Uji <i>Path Coefficient</i>	77
Tabel 4.7 Pengujian Hipotesis.....	78

DAFTAR GRAFIK

	Halaman
Grafik 1.1 Perkembangan Sukuk Korporasi di Indonesia Periode 2013-2018.....	3
Grafik 1.2 Indonesia <i>Government Sukuk Index Total Return</i>	4
Grafik 1.3 <i>Yield</i> Obligasi Korporasi.....	6
Grafik 4.1 <i>Secure</i> Sukuk yang <i>Outstanding</i> Selama Periode 2015-2017	67
Grafik 4.2 <i>Maturity</i> Sukuk yang <i>Outstanding</i> Selama Periode 2015-2017	68
Grafik 4.3 <i>Rating</i> Sukuk yang <i>Outstanding</i> Selama Periode 2015-2017	70
Grafik 4.4 <i>Yield</i> Sukuk yang <i>Outstanding</i> Selama Periode 2015-2017	71

DAFTAR GAMBAR

	Halaman
Gambar 2.1 Kerangka Konsep	45
Gambar 4.1 Gambar Diagram Jalur.....	72



DAFTAR LAMPIRAN

- Lampiran 1 Hasil Output PLS
- Lampiran 2 Data *Secure* Tahun 2015-2017
- Lampiran 3 Data *Maturity* Tahun 2015-2017
- Lampiran 4 Data *Rating* Sukuk Tahun 2015-2017
- Lampiran 5 Data *Yield* Sukuk Tahun 2015-2017



ABSTRAK

Azzatillah. 2019, SKRIPSI. Judul: “Pengaruh *Secure* dan *Maturity* Terhadap *Yield* Sukuk Korporasi dengan *Rating* Sukuk Korporasi Sebagai Variabel Intervening (Studi Kasus Pada Perusahaan Penerbit Sukuk yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) Periode 2015-2017)”

Pembimbing : Maretha Ika Prajawati, SE., MM

Kata Kunci : Sukuk, *Secure*, *Maturity*, *Yield*, *Rating*

Obligasi syariah atau lebih dikenal dengan sukuk merupakan salah satu alternatif investasi di pasar modal syariah. Sukuk tidak hanya akan memperkuat keuangan Islam tetapi juga akan melengkapi obligasi konvensional dengan cara yang signifikan di pasar modal global. Investasi pada sukuk ini membutuhkan suatu pengukuran risiko sebagai antisipasi terjadinya *default risk* pada saat pengembalian pokok dan imbal hasil yang akan diterima, pengukuran risiko dapat dilakukan dengan melihat faktor non keuangan yaitu *secure maturity*, dan *rating* sukuk. Tujuan penelitian ini untuk menganalisa pengaruh *secure* dan *maturity* terhadap *yield* sukuk serta pengaruh tidak langsung *secure* dan *maturity* terhadap *yield* sukuk melalui *rating* sukuk.

Penelitian ini menggunakan penelitian kuantitatif deskriptif. Populasi dari penelitian ini adalah perusahaan penerbit sukuk yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2015-2017. Teknik *sampling* menggunakan metode *purposive sampling* sehingga diperoleh sampel penelitian sejumlah 16 sukuk dari 8 perusahaan selama periode 2015-2017. Variabel dependen dalam penelitian ini adalah *yield* sukuk (Y1) dan variabel independen adalah *secure* (X1), *maturity* (X2) dengan variabel intervening-nya adalah *rating* sukuk (Y2). Teknik analisis data menggunakan analisis *Partial Least Square* (PLS).

Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa secara langsung *secure* berpengaruh positif signifikan terhadap *rating* sukuk dan *maturity* berpengaruh negatif signifikan terhadap *rating* sukuk. *Secure* berpengaruh negatif tidak signifikan terhadap *yield* sukuk dan *maturity* berpengaruh positif tidak signifikan terhadap *yield* sukuk. *Rating* sukuk berpengaruh negatif tidak signifikan terhadap *yield* sukuk. Sedangkan, secara tidak langsung *maturity* berpengaruh negatif tidak signifikan terhadap *yield* sukuk melalui *rating* sukuk dan *secure* berpengaruh positif tidak signifikan terhadap *yield* sukuk melalui *rating* sukuk.

ABSTRACT

Azzatillah. 2019, THESIS. Title: “Effects of Secure and Maturity on Yield of Corporate Sukuk with Rating Of Corporate Sukuk as Intervening Variables (Case Study of Sukuk Issuing Companies Listed on the Indonesia Stock Exchange (IDX) for the 2015-2017 Period)”

Advisor : Maretha Ika Prajawati, SE., MM

keywords : Sukuk, Secure, Maturity, Yield, Rating

Islamic bonds, better known as sukuk, are an alternative investment in the Islamic capital market. Sukuk will not only strengthen Islamic finance but will also complement conventional sukuk in a way that is significant in the global capital market. Investment in sukuk requires a measurement of risk in anticipation of a default risk when the principal returns and returns to be received, the measurement of risk can be done by looking at non-financial factors are secure, maturity and sukuk rating. The purpose of this study is to analyze the effect of secure and maturity on sukuk yield and the indirect effect of secure and maturity on sukuk yield through sukuk rating.

This research uses descriptive quantitative research. The population of this study is sukuk issuing companies listed on the Indonesia Stock Exchange (IDX) for the period 2015-2017. The sampling technique used was purposive sampling method, so that samples this research is 16 sukuk from 8 companies during the period 2015-2017. The dependent variable in this study is sukuk yield (Y) and the independent variables are secure (X_1) and maturity (X_2) with the intervening variable is sukuk rating (Z). Data analysis techniques using Partial Least Square (PLS) analysis.

The results of this study indicate that directly secure has a significant positive effect on sukuk rating and maturity has a significant negative effect on sukuk rating. Secure has no significant negative effect on sukuk yield and maturity has a positive and not significant effect on sukuk yield. Sukuk rating has a no significant negative effect on sukuk yield. On the other hand, indirect maturity has a negative effect on the yield of sukuk through sukuk rating and secure has a positive and not significant effect on sukuk yield through sukuk rating.

المستخلص

عزة الله، 2019. أثر الأمن (*Secure*) والاستحقاق (*Maturity*) على عوائد (*Yield*) صكوك الشركة بتصنيفها كالمتغير المتداخل (*Variabel Intervening*) (دراسة الحالة عن شركة إصدار الصكوك مسجلة في سوق الأسهم إندونيسيا (BEI) خلال الفترة 2015-2017)

المشرف : ماريتا إيكافراجاواي، الماجستير

الكلمات الرئيسية: الصكوك، الأمن، النضج، العوائد، التصنيف

السندات الإسلامية أو ما يعرف بالصكوك هي من إحدى الاستثمارات البديلة في سوق رأس المال الإسلامي. إن الصكوك لا تعزز التمويل الإسلامي فحسب، بل تكمل أيضا الصكوك التقليدية بطريقة قوية في سوق رأس المال الدولي. يتطلب الاستثمار في الصكوك إلى قياس المخاطر لمنع حدوث خطر التقصير (*default risk*) في وقت سداد الأصل والعائد للذات سيتم قبولهما، ويتم قياس المخاطر بالنظر في العوامل غير المالية؛ وهي الأمن، الاستحقاق و تصنيف الصكوك. الغرض من هذا البحث هو تحليل أثر الأمن والاستحقاق على عوائد الصكوك وكذلك الأثر غير المباشر من الأمن والاستحقاق على عوائد الصكوك من خلال تصنيفها.

استخدم هذا البحث منهج البحث الكمي الوصفي. ويتكون مجتمع هذا البحث من الشركات المصدرة للصكوك المدرجة في سوق الأسهم إندونيسيا (BEI) خلال الفترة 2015-2017. تم أخذ العينات باستخدام طريقة أخذ العينات الهادف (*purposive sampling*) مما يبلغ عدد عينته 16 صكوكا من 8 شركات خلال الفترة 2015-2017. المتغير التابع في هذا البحث هو عوائد الصكوك (Y_1) والمتغير المستقل هو الأمن (X_1)، والاستحقاق (X_2) مع المتغير المتداخل هو تصنيف الصكوك (Y_2). استخدمت الباحثة التحليل الجزئي الأقل (*Partial Least Square*) في تحليل بيانات البحث.

أظهرت نتائج هذا البحث أن الأمن أثر على تصنيف الصكوك أثرا إيجابيا كبيرا، والاستحقاق أثر على تصنيف الصكوك أثرا سلبيا كبيرا. الأمن أثر على عوائد الأوراق أثر سلبيا كبيرا، والاستحقاق أثر على عوائد الأوراق أثرا إيجابيا كبيرا. وأثر تصنيف الصكوك على عوائد الصكوك أثرا سلبيا كبيرا. الأمن إلى أثر سلبيا كبيرا في عوائد الصكوك من خلال تصنيفها. في حين إلى أثر إيجابي كبير في عوائد الصكوك من خلال تصنيفها.

BAB I

PENDAHULAN

1.1 Latar Belakang

Islam sangat menganjurkan menginvestasikan harta yang berlebih agar tidak terjadi kemandekan harta (*idle property*) sehingga menjadikan harta yang diinvestasikan akan menjadi harta yang produktif, bermanfaat bagi orang lain, serta menggerakkan perekonomian. Hal tersebut sebagaimana pada hadits riwayat Nasai dan Turmudzi: "Barang siapa yang mengasuh anak yatim yang berharta, hendaklah menginvestasikan harta itu (sebagai modal dagang), tidak membiarkannya, agar tidak habis dimakan oleh zakat" (Munir dan Djalaluddin, 2006).

Implementasi investasi dalam Islam saat ini dilakukan oleh pasar modal syariah yang telah dimulai dengan penerbitan reksadana syariah yang dilakukan sejak pertengahan tahun 1997 yang ditandai dengan peluncuran reksa dana syariah pada 3 Juli 1997 oleh PT. Danareksa *investment management*. Perkembangan pasar modal syariah ditandai dengan pertama kalinya Dewan Syariah Nasional Majelis Ulama Indonesia (DSN-MUI) Pada tanggal 18 April 2001, yaitu Fatwa Nomor 20/DSN-MUI/IV/2001 tentang Pedoman Pelaksanaan Investasi untuk Reksadana Syariah. Selanjutnya, instrumen investasi syariah di pasar modal terus bertambah dengan kehadiran obligasi syariah PT. Indosat Tbk pada awal September 2002 (Otoritas Jasa Keuangan, 2017).

Obligasi syariah atau lebih dikenal dengan sukuk merupakan salah satu alternatif investasi di pasar modal syariah (Jobst dkk., 2008). Sukuk tidak hanya

akan memperkuat keuangan Islam, tetapi juga akan melengkapi sukuk konvensional dengan cara yang signifikan di pasar modal global (Lebbe dan Rauf, 2013).

Sukuk menurut Fatwa Dewan syariah Nasional N0.32/DSN-MUI/2002 dapat diartikan sebagai suatu surat berharga jangka panjang berdasarkan prinsip syariah yang dikeluarkan emiten kepada pemegang sukuk yang mewajibkan emiten untuk membayar pendapatan kepada pemegang sukuk berupa bagi hasil/margin/fee serta membayar kembali dana sukuk syariah pada saat jatuh tempo.

Perbedaan obligasi dengan sukuk yaitu pada penggunaan konsep imbalan dan bagi hasil sebagai pengganti bunga yang merupakan kewajiban obligasi konvensional. Di mana sukuk merupakan sertifikat investasi aset berwujud atau *beneficial title* yang dapat dijadikan *underlying asset* (Akademi Riset Syariah Internasional untuk Keuangan Islami (ISRA, 2015).

Sukuk yang dikeluarkan oleh lembaga keuangan syariah membuat minat masyarakat akan berinvestasi semakin tinggi dikarenakan penerbitan sukuk yang dikeluarkan oleh lembaga keuangan syariah memberikan solusi bagi masyarakat yang membutuhkan dana untuk menambah modal dalam usahanya. Di mana bagi hasil yang didapatkan oleh masyarakat sebanding dengan pendapatan bunga yang diperoleh dari investasi pada industri keuangan konvensional lainnya (Huda dan Nasution, 2008).

Berdasarkan laporan sukuk yang diterbitkan oleh Otoritas Jasa Keuangan (2018) total sukuk korporasi di Indonesia mengalami kenaikan yang signifikan

dalam periode 2013 hingga september 2018. Pertumbuhan luar biasa ini ditunjukkan dari nilai *outstanding* sukuk dari 4.440,4 milyar pada tahun 2013 menjadi 20.062,0 miliar pada 2018.

Grafik 1.1
Perkembangan Sukuk Korporasi di Indonesia periode 2013-2018



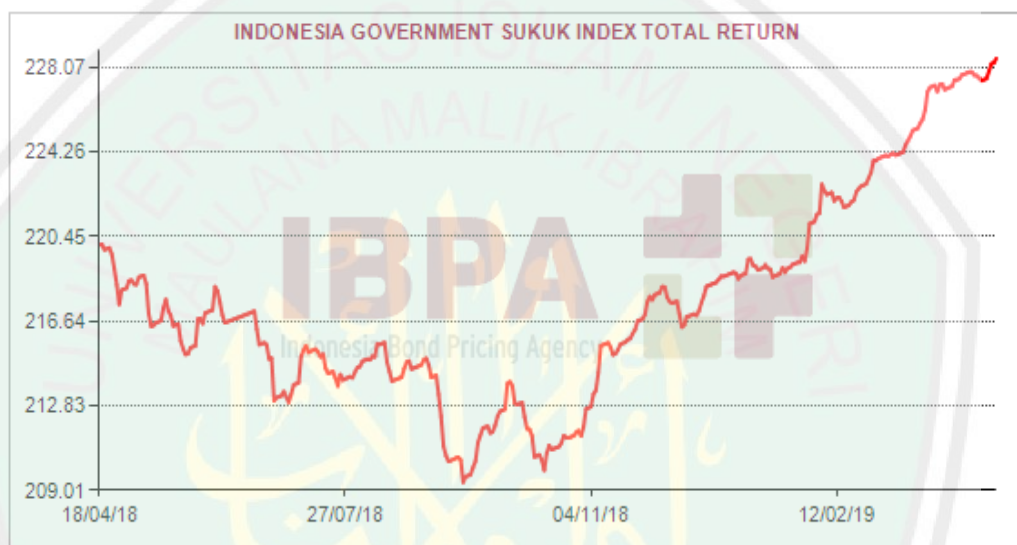
Sumber: Otoritas Jasa Keuangan, 2018

Menurut Soemitra (2010) perusahaan dalam menerbitkan obligasi tentunya akan mengharapkan keuntungan dari pedanaannya yang dilihat dari laporan keuangan yang ditunjukkan oleh *yield* obligasi. *Yield* obligasi yang diperoleh investor akan mengalami perubahan dengan berjalannya waktu. Perubahan *yield* obligasi berpengaruh terhadap tingkat pasar obligasi itu sendiri. Obligasi yang memiliki risiko lebih besar cenderung mendapatkan hasil lebih tinggi jika dibandingkan dengan obligasi yang memiliki risiko lebih rendah. *Yield* obligasi ialah pendapatan atau *return* yang akan diperoleh dari investasi (Nurfauziah dan Setyarini, 2004).

Menurut laporan Penilai Harga Efek Indonesia (2019) sukuk korporasi Indonesia mengalami ketidakpastian atau naik turun *return* dalam periode 18 april

2018 sampai 18 april 2019 yaitu dengan *return* tertinggi 228.4492 dan *return* terendah sebesar 209.3946. Pada 18 april juni 2018 dan 04 november 2018 *return* mengalami penurunan yang signifikan, sedangkan pada tanggal awal 2019 menunjukkan adanya rata-rata kenaikan *return*.

Grafik 1.2
Indonesia Government Sukuk Index Total Return



Sumber: Penilai Harga Efek Indonesia, 2019

Seorang pemodal yang tertarik untuk membeli obligasi tentunya harus memperhatikan *rating* obligasi yang merupakan skala risiko dari semua obligasi yang diperdagangkan. Skala ini menunjukkan seberapa aman suatu obligasi bagi pemodal yang ditunjukkan dari kemampuannya dalam membayar bagi hasil dan pelunasan pokok pinjaman (Amalia, 2013).

Lembaga pemeringkat obligasi yang ada di Indonesia yaitu PT. *Kasnic Credit Rating* Indonesia dan PT. PEFINDO (Pemeringkat Efek Indonesia). Perusahaan pemberi *rating* obligasi melakukan penilaian dan evaluasi obligasi perusahaan yang akan dijual pada masyarakat umum, baik dengan wujud *rate*

ataupun pergantian *rating* obligasi yang dilanjutkan dengan mengumumkan ke pasar modal. Terdapat dua katagori *rating* obligasi yaitu *invesment grade* (AAA, AA, A dan BBB) adalah kategori obligasi yang dianggap mempunyai sumber daya yang memadai untuk membayar kewajibannya. Kategori *non invesment grade* (BB, B CCC dan D) adalah kategori obligasi yang tidak layak untuk diinvestasikan oleh para investor (Tandelilin, 2010). Menurut Bringham dan Daves (1999) agen pemeringkat dalam menentukan pemeringkat suatu obligasi dipengaruhi oleh beberapa kriteria diantaranya berbagai rasio keuangan dan non keuangan yaitu *mortgage provision*, *sinking fund*, *secure* dan *maturity*.

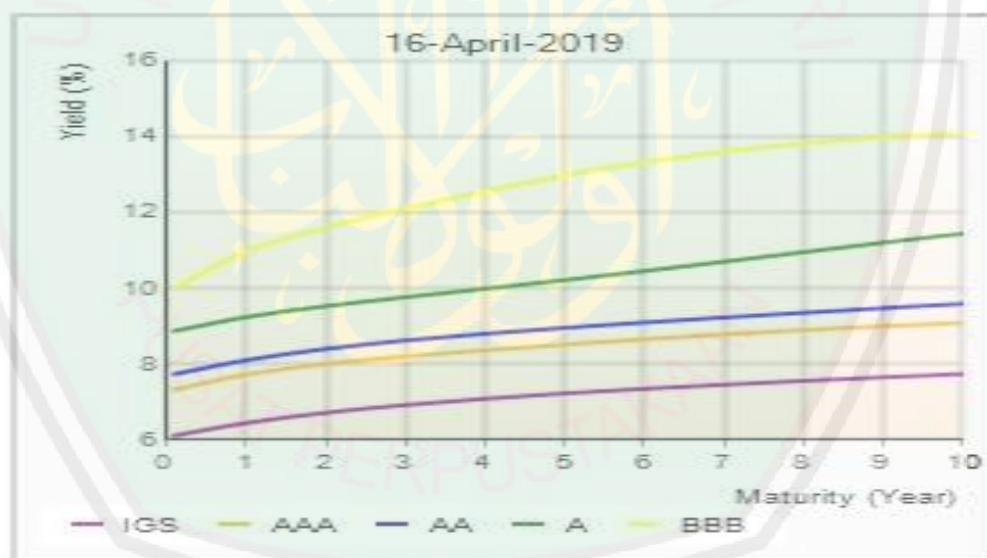
Menurut Widjaja dan Jono (2006) obligasi berdasarkan jaminan dapat diklasifikasikan menjadi obligasi dengan jaminan (*secure*) dan obligasi tanpa jaminan. obligasi dengan jaminan (*secured bond*) merupakan obligasi yang diberikan agunan (*collateral*) untuk pelunasan pokok pinjaman beserta bunganya yang berupa harta kekayaan perusahaan. Sedangkan, obligasi tanpa jaminan (*debentures*) merupakan obligasi yang diterbitkan tanpa ada suatu agunan. Investor lebih menyukai obligasi yang aman dibanding obligasi tanpa jaminan. Oleh karena itu, obligasi yang memberikan *secure* dalam bentuk aset perusahaan akan lebih menarik bagi para calon investor (Brister dkk., 1994).

Menurut Rahardjo (2004) setiap obligasi mempunyai masa jatuh tempo atau dikenal dengan istilah *maturity date* yaitu tanggal dimana nilai pokok obligasi harus dilunasi oleh penerbit obligasi. Investor cenderung tidak menyukai obligasi dengan umur yang lebih panjang karena risiko yang akan didapat juga akan semakin besar, sehingga umur obligasi yang pendek menunjukkan *rating* obligasi

investment grade. Periode jatuh tempo obligasi bervariasi mulai dari 365 hari sampai dengan diatas 5 tahun. obligasi yang akan jatuh tempo dalam waktu 1 tahun akan lebih mudah untuk diprediksi, sehingga memiliki risiko yang lebih kecil dibandingkan dengan obligasi yang memiliki periode jatuh tempo dalam waktu 5 tahun. Secara umum, semakin panjang jatuh tempo suatu obligasi, semakin tinggi kupon atau bunganya (Otoritas Jasa Keuangan, 2018).

Berikut ini merupakan grafik *yield* obligasi konvensional yang dipengaruhi oleh faktor non keuangan *rating* obligasi dan *maturity* yang diterbitkan oleh Penilai Harga Efek Indonesia (PHEI) pada 16 april 2019.

Grafik 1.3
Yield Obligasi Korporasi



Sumber: Penilai Harga Efek Indonesia, 2019

Grafik 1.3 menunjukkan bahwa perkembangan *yield* obligasi sebanding dengan faktor-faktor non keuangan, seperti *maturity* dengan tenor 0.1 sampai 10.0 tahun dan *rating* obligasi dengan penilaian AAA, AA, A, dan BBB. Hal ini terlihat pada perbedaan *yield* obligasi yang didapatkan seorang investor sesuai dengan

tinggi rendahnya *rating* dan *maturity* suatu obligasi. Di mana *maturity* dengan tenor 0.1 mempunyai *rating* AAA sebesar 121.36, AA sebesar 162.19, A sebesar 276.45 dan BBB sebesar 389.77. Sedangkan, pada tenor 10.0 mempunyai *rating* AAA sebesar 134.98, AA sebesar 185.56, A sebesar 371.18 dan BBB sebesar 637.74.

Sedangkan hasil penelitian mengenai pengaruh non keuangan terhadap *yield* sukuk memiliki hasil yang berbeda, seperti hasil penelitian Arisanti dkk., (2014) yang menunjukkan bahwa *secure* merupakan salah satu faktor yang berpengaruh positif signifikan terhadap *rating* sukuk. Sedangkan, hasil penelitian Purwaningsih (2013) menunjukan *secure* berpengaruh negatif signifikan terhadap *rating* sukuk. Namun, hasil penelitian tersebut berbeda dengan penelitian yang dilakukan Mahfudhoh dan Cahyonowati (2014) yang menyatakan bahwa *secure* tidak berpengaruh signifikan terhadap peringkat suatu sukuk.

Hasil penelitian Arisanti dkk., (2014) dan Purwaningsih (2013) menunjukan bahwa *maturity* berpengaruh negatif signifikan terhadap penentuan *rating* sukuk syariah. Sedangkan, hasil penelitian Al Haraqi dan Ningsih (2017) menyatakan bahwa *maturity* berpengaruh positif signifikan terhadap *rating* sukuk. Namun, hasil penelitian tersebut berbeda dengan hasil penelitian yang dilakukan Mahfudhoh dan Cahyonowati (2014) menyatakan bahwa *maturity* tidak signifikan untuk menentukan peringkat sukuk.

Nurfauziah dan Setyarini (2004) yang menyatakan bahwa *secure* mempunyai korelasi positif signifikan memberikan perbedaan terhadap rata-rata *yield* suatu obligasi. Namun, hasil tersebut berbeda dengan hasil penelitian Roberts dan Viscione (1984) yang menyatakan bahwa nilai jaminan atau *secure*

berpengaruh negatif signifikan terhadap *yield* obligasi, di mana adanya jaminan dapat mengurangi hasil atau *yield* suatu obligasi.

Hasil penelitian Melzatia dkk., (2018) menunjukkan bahwa *maturity* sukuk memiliki pengaruh positif signifikan terhadap *yield* sukuk, sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Aisah dan Haryanto (2014) yang menyatakan bahwa jatuh tempo sukuk memiliki pengaruh positif yang signifikan terhadap *yield* sukuk, hal inipun didukung oleh hasil penelitian Aarstol (2000) mengemukakan bahwa semakin pendek jangka waktu sukuk maka akan semakin diminati investor karena dianggap risikonya lebih kecil. Namun, berbeda dengan hasil penelitian Purwanti dan Purwidiyanti (2017) yang menunjukkan bahwa umur sukuk mempunyai pengaruh positif dan tidak signifikan terhadap imbal hasil sukuk.

Hasil penelitian Hamida (2017) dan Melzatia dkk., (2018) menunjukkan bahwa *rating* sukuk berpengaruh negatif signifikan terhadap *yield* sukuk. Sedangkan, penelitian Almara dan Muharram (2015) menunjukkan hasil yang berbeda yaitu variabel *rating* tidak berpengaruh secara signifikan terhadap *rating*.

Penelitian ini akan menguji kembali faktor non keuangan yang mempengaruhi *yield* sukuk dengan *rating* sukuk sebagai variabel intervening pada perusahaan penerbit sukuk yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) dengan variabel independennya meliputi *secure* dan *maturity* yang merupakan faktor non keuangan, variabel-variabel tersebut diambil karena pada penelitian terdahulu terdapat hasil yang berbeda-beda. Penelitian ini juga dilakukan untuk mengetahui apakah pengaruh non keuangan terhadap *yield* sukuk sama dengan pengaruhnya terhadap *yield* obligasi konvensional.

Dari penjelasan yang telah disampaikan di atas maka penelitian ini diberi judul “**Pengaruh *Maturity* dan *Secure* Terhadap *Yield* Sukuk Korporasi dengan *Rating* Sukuk Korporasi Sebagai Variabel Intervening: Studi Kasus Pada Perusahaan Penerbit Sukuk yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) Periode 2015-2017**”.

1.2 Rumusan Masalah

Dari pemaparan di atas maka rumusan masalah sebagai berikut:

1. Apakah variabel *secure* dan *maturity* berpengaruh secara langsung terhadap *rating* sukuk?
2. Apakah variabel *secure* dan *maturity* berpengaruh secara langsung terhadap *yield* sukuk?
3. Apakah variabel *secure* dan *maturity* berpengaruh secara tidak langsung terhadap *yield* sukuk melalui *rating* sukuk sebagai media intervening?
4. Apakah *rating* sukuk berpengaruh secara langsung terhadap *yield* sukuk?

1.3 Tujuan Penelitian

Dari uraian masalah yang telah disebutkan di atas, maka tujuan penulis dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

1. Mengetahui dan menjelaskan pengaruh langsung variabel *secure* dan *maturity* terhadap *rating* sukuk.
2. Mengetahui dan menjelaskan pengaruh langsung variabel *secure* dan *maturity* terhadap *yield* sukuk.

3. Mengetahui dan menjelaskan pengaruh secara tidak langsung variabel *secure* dan *maturity* terhadap *yield* sukuk melalui *rating* sukuk sebagai media intervening.
4. Mengetahui dan menjelaskan pengaruh langsung variabel *rating* sukuk terhadap *yield* sukuk.

1.4 Manfaat Penelitian

1) Manfaat Praktis

a) Bagi pihak investor

Penelitian ini diharapkan dapat digunakan sebagai masukan dalam memberikan sumbangan informasi bagi pihak investor untuk mengambil keputusan investasi yang menguntungkan.

b) Bagi pihak investor muslim

Khususnya bagi investor muslim yang ingin menerapkan konsep bebas dari riba, sukuk dapat diterapkan sebagai alternative pilihan untuk berinvestasi.

2) Manfaat Teoritis

a) Penelitian ini bermanfaat untuk memperdalam dan mengaplikasikan teori yang sudah diperoleh terutama yang berkaitan dengan sukuk, khususnya *secure*, *maturity*, *yield* sukuk dan *rating* sukuk.

b) Diharapkan hasil penelitian ini dapat menjadi sumber referensi dan saran bagi kalangan akademisi dan praktisi di dalam menunjang penelitian selanjutnya yang berguna sebagai bahan perbandingan bagi peneliti.

BAB II

KAJIAN PUSTAKA

2.1 Hasil-Hasil Penelitian Terdahulu

Berikut ini merupakan penelitian terdahulu yang berkaitan dengan pengaruh *secure* dan *maturity* terhadap *yield* sukuk melalui *rating* sukuk yang digunakan sebagai bahan perbandingan dan acuan dalam penelitian ini:

1. Ike Arisanti, Isti Fadah dan Novi Puspitasari (2014) “Analisis Faktor Keuangan dan Non Keuangan yang Mempengaruhi Prediksi Peringkat Obligasi Syariah (Studi Empiris Pada Perusahaan Penerbit Sukuk Syariah yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2010-2012)”. Analisis data dalam penelitian ini menggunakan regresi logistik. Hasil penelitian menunjukkan *leverage*, *liquiditas*, dan *secure* tidak berpengaruh terhadap *rating* obligasi syariah, sedangkan *maturity* berpengaruh negatif signifikan secara parsial terhadap *rating* obligasi syariah. Variabel *Liquiditas*, *secure*, dan *maturity* secara simulatan berpengaruh terhadap *rating* obligasi syariah. Persamaan penelitian Ike Arisanti, Isti Fadah dan Novi Puspitasari dengan penelitian ini adalah sama-sama menggunakan variabel *secure*, *maturity*, dan *rating* obligasi syariah. Sedangkan, perbedaan pada penelitian ini adalah analisis data yang digunakan serta tidak menggunakan variabel pertumbuhan ukuran, bagi hasil/*fee*, dan likuiditas.
2. Septi Purwaningsih (2013) “Faktor yang Mempengaruhi *Rating* Sukuk yang Ditinjau dari Faktor Akuntansi dan Non-Akuntansi.” Analisis menggunakan

regresi berganda dengan uji asumsi klasik, uji pengaruh simultan, dan parsial. Hasil penelitian menunjukkan *leverage*, *liquidity*, dan *secure* tidak berpengaruh terhadap *rating* sukuk, sedangkan *maturity* berpengaruh negatif signifikan secara parsial terhadap *rating* sukuk. Secara simultan *liquidity*, *secure*, dan *maturity* berpengaruh positif signifikan terhadap *rating* sukuk. Persamaan penelitian ini dengan penelitian yang dilakukan Septi Purwaningsih adalah sama-sama menggunakan variabel *secure*, *maturity*, dan *rating* sukuk. Sedangkan, perbedaan pada penelitian ini adalah analisis data yang digunakan dan tidak menggunakan variabel *leverage* dan *liquidity*.

3. Ratih Umroh Mahfudhoh dan Nur Cahyonowati (2014) “Analisis Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Peringkat Sukuk”. Analisis data menggunakan regresi logistik. Hasil penelitian menunjukkan *likuiditas* dan *secure* berpengaruh positif, sedangkan *maturity* berpengaruh negatif signifikan terhadap *rating* sukuk. Secara simultan variabel pertumbuhan ukuran, bagi hasil/ *fee*, *likuiditas*, *secure*, dan *maturity* pengaruh secara positif signifikan terhadap *rating* sukuk. Persamaan penelitian Ratih Umroh Mahfudhoh dan Nur Cahyonowati dengan penelitian ini adalah sama-sama menggunakan variabel *secure*, *maturity*, dan *rating* sukuk. Sedangkan, perbedaan pada penelitian ini adalah analisis data yang digunakan dan tidak menggunakan variabel *likuiditas*, *profitabilitas*, dan *leverage*.
4. M. Siddiq Al Haraqi dan Endang Ningsih (2017) “Pengaruh *Return On Asset*, *Secure* dan *Maturity* Terhadap *Rating* Sukuk”. Analisis data

menggunakan regresi logistik ordinari. Hasil penelitian menunjukan ROA dan *maturity* berpengaruh positif signifikan terhadap *rating* sukuk. Sedangkan, *secure* berpengaruh negatif signifikan terhadap *rating* sukuk. Secara simultan ROA, *secure* dan *maturity* berpengaruh signifikan terhadap *rating* sukuk. Persamaan penelitian M. Siddiq Al Haraqi dan Endang Ningsih dengan penelitian ini adalah sama-sama menggunakan variabel *secure*, *maturity*, dan *rating* sukuk. Sedangkan, perbedaan pada penelitian ini adalah analisis data yang digunakan dan tidak menggunakan variabel ROA.

5. Shinta Melzatia, Mahroji Marwan, Caturida Meiwanto Doktoralina (2018) “*Yield Sukuk: Maturity, Rating and Value of Emission*”. Analisis data menggunakan analisis regresi berganda dan uji asumsi klasik. Hasil penelitian menunjukan nilai emisi sukuk tidak berpengaruh signifikan terhadap *yield* sukuk, sedangkan *maturity* berpengaruh positif signifikan terhadap *yield* sukuk dan *rating* sukuk berpengaruh negatif signifikan pada *yield* sukuk. Secara simultan *maturity*, *rating*, dan nilai emisi berpengaruh secara signifikan terhadap *yield* sukuk. Persamaan penelitian Shinta Melzatia, Mahroji Marwan, Caturida Meiwanto Doktoralina Ningsih dengan penelitian ini adalah sama-sama menggunakan variabel *maturity*, *rating* sukuk, dan *yield* sukuk. Sedangkan, perbedaan pada penelitian ini adalah analisis data yang digunakan dan tidak menggunakan variabel nilai emisi.

6. Siti Hatanty Aisah, Mulyo Haryanto (2012) “Analisis Faktor-faktor yang mempengaruhi *Yield* Sukuk Korporasi (Studi Kasus pada Seluruh Perusahaan Penerbit Sukuk yang Terdaftar di BEI Periode 2010-2012)”. Analisis data menggunakan analisis regresi berganda. Hasil penelitian menunjukkan *Debt To Equity Ratio* (DER) tidak memiliki pengaruh signifikan terhadap hasil sukuk perusahaan. Suku bunga berpengaruh positif signifikan; peringkat sukuk berpengaruh negatif signifikan; ukuran perusahaan berpengaruh negatif signifikan dan *maturity* memiliki pengaruh positif signifikan terhadap hasil sukuk perusahaan. Persamaan penelitian Siti Hatanty Aisah, Mulyo Haryanto dan Endang Ningsih dengan penelitian ini adalah sama-sama menggunakan variabel *maturity* dan *yield* sukuk. Sedangkan, perbedaan pada penelitian ini adalah analisis data yang digunakan dan tidak menggunakan variabel suku bunga, tingkat inflasi, *Debt To Equity Ratio* (DER), dan ukuran perusahaan.
7. Michael P.Aarstol (2000) “*Inflation and Debt Maturity*”. Analisis data menggunakan analisis regresi alternatif. Hasil penelitian menunjukkan bahwa semakin pendek jangka waktu sukuk maka akan semakin diminati investor karena dianggap risikonya lebih kecil, hal ini terjadi dikarenakan pengaruh inflasi. Persamaan penelitian Michael P.Aarstol dengan penelitian ini adalah sama-sama menggunakan variabel *maturity*. Sedangkan, perbedaan pada penelitian ini adalah analisis data yang digunakan dan tidak menggunakan variabel inflasi.

8. Puput Purwanti dan Wida Purwidiанти (2017) “Puput Purwanti dan Wida Purwidiанти (2017) Pengaruh Peringkat Sukuk, Tingkat Suku Bunga Sertifikat Bank Indonesia, Rasio *Leverage*, Ukuran Perusahaan, Umur Sukuk, dan Tingkat Inflasi Pada Imbal Hasil Sukuk Korporasi di Bursa Efek Indonesia (Studi Pada Semua Sukuk Korporasi di BEI Periode Tahun 2012-2014)”. Penelitian ini menggunakan analisis regresi linier berganda. Hasil penelitian menunjukkan bahwa ukuran perusahaan, dan umur sukuk tidak signifikan terhadap imbal hasil sukuk. Peringkat sukuk, rasio *leverage*, dan inflasi berpengaruh negatif signifikan terhadap imbal hasil sukuk, tingkat suku bunga dan sertifikat bank Indonesia berpengaruh positif signifikan terhadap imbal hasil sukuk. Peringkat sukuk, suku bunga SBI, DER, ukuran perusahaan, umur sukuk, dan tingkat inflasi secara simultan berpengaruh signifikan terhadap imbal hasil sukuk. Persamaan penelitian Puput Purwanti dan Wida Purwidiанти dengan penelitian ini adalah sama-sama menggunakan variabel *secure*, peringkat, dan *yield* sukuk. Sedangkan, perbedaan pada penelitian ini adalah analisis data yang digunakan dan tidak menggunakan variabel likuiditas, inflasi dan IRATE, durasi, *buyback*, dan *sinking fund*.
9. Nurfauziah dan Adistien Fatma Setyarini (2004) “Analisis Faktor-Faktor yang Mempengaruhi *Yield* Sukuk Perusahaan (Studi Kasus Pada Industri Perbankan dan Industri Finansial)”. Hasil dari penelitian ini adalah variabel peringkat sukuk dan *Debt to Equity Ratio* (DER) berpengaruh negatif signifikan terhadap *yield to maturity*. Namun, likuiditas (*current ratio*)

tidak memberikan pengaruh yang signifikan terhadap variabel *yield to maturity*, likuiditas (rasio lancar) berpengaruh negatif signifikan terhadap peringkat sukuk dan *leverage* tidak berdampak pada *rating* sukuk. Persamaan penelitian Nurfauziah dan Adistien Fatma Setyarini dengan penelitian ini adalah sama-sama menggunakan variabel *secure* dan *yield* sukuk. Sedangkan, perbedaan pada penelitian ini adalah analisis data yang digunakan dan tidak menggunakan variabel senioritas.

10. Gordon S. Roberts and Jerry A. Viscione (1984) “*The Impact of Seniority and Security Covenants on Bond Yields: A Note*”. Analisis menggunakan regresi multivariat. Hasil penelitian menunjukkan bahwa keamanan dan senioritas berpengaruh negatif signifikan terhadap *yield* sukuk. Persamaan penelitian Gordon S. Roberts and Jerry A. Viscione dengan penelitian ini adalah sama-sama menggunakan variabel *secure* dan *yield*. Sedangkan, perbedaan pada penelitian ini adalah analisis data yang digunakan dan tidak menggunakan variabel senioritas.
11. Leily Hamida (2017) “Pengaruh Likuiditas dan *Leverage* Terhadap *Yield* Sukuk dengan Peringkat Sukuk sebagai Variabel Intervening”. Analisis menggunakan regresi linier berganda dengan variabel intervening. Hasil penelitian menunjukkan likuiditas tidak berpengaruh signifikan terhadap *yield to maturity*, *leverage* tidak memberikan dampak terhadap peringkat. Likuiditas membawa dampak negatif signifikan terhadap peringkat sukuk dan *rating* sukuk. *Debt to Equity Ratio* (DER) berpengaruh negatif signifikan pada *yield to maturity*. Persamaan penelitian Leily Hamida

dengan penelitian ini adalah sama-sama menggunakan variabel *yield* dan *rating* sukuk. Sedangkan, perbedaan pada penelitian ini adalah analisis data yang digunakan dan tidak menggunakan variabel likuiditas dan *leverage*.

12. Dheni Saraswati Almara dan Harjum Muharam (2015) “Analisis Pengaruh Nilai Sukuk, *Rating* Sukuk, dan Risiko Sukuk Terhadap *Last Yield* Sukuk (Studi Kasus Perusahaan Konvensional Non-Bank yang Menerbitkan Sukuk di Indonesia Periode Tahun 2008-2011)”. Analisis menggunakan Regresi multivariat. Hasil penelitian menunjukkan nilai sukuk memiliki koefisien korelasi negatif dan tidak berpengaruh signifikan terhadap sukuk hasil terakhir, peringkat sukuk memiliki koefisien korelasi positif dan tidak pengaruh signifikan pada sukuk hasil terakhir, risiko sukuk memiliki koefisien korelasi negatif dan pengaruh signifikan terhadap hasil sukuk terakhir. Persamaan penelitian Dheni Saraswati Almara dan Harjum Muharam dengan penelitian ini adalah sama-sama menggunakan variabel *rating*. Sedangkan, perbedaan pada penelitian ini adalah analisis data yang digunakan dan tidak menggunakan variabel nilai sukuk dan risiko sukuk.

Tabel 2.1
Hasil-Hasil Penelitian Terdahulu

No	Nama, Tahun, Judul Penelitian	Variabel Penelitian	Metode/ Analisis Data	Kesimpulan
1	Ike Arisanti, Isti Fadah dan Novi Puspitasari; 2014 Analisis Faktor Keuangan dan Non Keuangan yang Mempengaruhi Prediksi Peringkat Obligasi Syariah (Studi Empiris Pada Perusahaan Penerbit Sukuk Syariah yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2010-2012)	Variabel Indipenden: 1. Pertumbuhan 2. Ukuran 3. Bagi hasil / <i>fee</i> 4. Likuiditas 5. <i>Secure</i> 6. <i>Maturity</i> Variabel Dipenden: 1. Peringkat sukuk syariah	Regresi logistik.	1. Pertumbuhan, ukuran, bagi hasil / <i>fee</i> tidak berpengaruh terhadap obligasi syariah. 2. Likuiditas berpengaruh positif, <i>secure</i> berpengaruh positif dan <i>maturity</i> berpengaruh negatif signifikan terhadap <i>rating</i> obligasi syariah. 3. Pertumbuhan, ukuran, bagi hasil / <i>fee</i> , likuiditas, <i>secure</i> , <i>maturity</i> pengaruh signifikan terhadap <i>rating</i> obligasi syariah secara simultan.
2	Septi Purwaningsih; 2013 Faktor yang Mempengaruhi <i>Rating</i> Sukuk yang Ditinjau dari Faktor Akuntansi dan Non-Akuntansi	Variabel Indipenden: 1. Leverage 2. Liquidity 3. <i>Secure</i> 4. <i>Maturity</i> Variabel Deoenden: 1. <i>Rating</i> sukuk.	Regresi berganda, uji asumsi klasik, uji pengaruh simultan dan parsial.	1. Leverage, Liquiditas, dan <i>secure</i> tidak berpengaruh terhadap <i>rating</i> sukuk. 2. <i>Maturity</i> berpengaruh negatif signifikan secara parsial terhadap <i>rating</i> sukuk. 3. Liquiditas, <i>secure</i> , dan <i>maturity</i> secara simulatan berpengaruh signifikan terhadap <i>rating</i> sukuk.
3	Ratih Umroh Mahfudhoh Nur Cahyonowati; 2014	Variabel Independen: 1. Ukuran perusahaan 2. Likuiditas	Regresi Logistik	1. Likuiditas, profitabilitas, <i>leverage</i> , produktivitas, pertumbuhan, <i>secure</i> , dan

	Analisis Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Peringkat Sukuk	3. Profitabilitas 4. <i>Leverage</i> 5. Produktivitas 6. laba ditahan 7. pertumbuhan 8. <i>Secure</i> 9. <i>Maturity</i> Variabel Dependen: 1. <i>Rating</i> Sukuk		<i>maturity</i> tidak signifikan untuk menentukan peringkat sukuk. 2. Ukuran perusahaan dan laba ditahan berpengaruh signifikan untuk menentukan peringkat sukuk.
4	M. Siddiq Al Haraqi dan Endang Ningsih; 2017 Pengaruh <i>Return On Asset</i> , <i>Secure</i> dan <i>Maturity</i> Terhadap <i>Rating</i> Sukuk	Variabel Indipenden: 1. <i>Return On Asset</i> 2. <i>Secure</i> 3. <i>Maturity</i> Variabel Dependen: 1. <i>Rating</i> sukuk	Regresi logistik ordinal.	1. ROA dan <i>maturity</i> berpengaruh positif signifikan terhadap <i>rating</i> sukuk. Sedangkan, <i>secure</i> berpengaruh negatif signifikan terhadap <i>rating</i> sukuk. 2. ROA, <i>secure</i> , dan <i>maturity</i> berpengaruh signifikan terhadap <i>rating</i> sukuk secara simultan.
5	Shinta Melzatia, Mahroji Marwan, Caturida Meiwanto Doktoralina; 2018 <i>Yield</i> Sukuk: <i>Maturity</i> , <i>Rating</i> and <i>Value of Emission</i>	Variabel Indipenden: 1. <i>Maturity</i> 2. <i>Rating</i> 3. <i>Value of Emission</i> Variabel Dependen: 1. <i>Yield</i> Sukuk	Regresi berganda dan uji asumsi klasik	1. Nilai emisi sukuk tidak berpengaruh signifikan terhadap <i>yield</i> sukuk. 2. <i>Maturity</i> berpengaruh positif signifikan terhadap <i>yield</i> sukuk, sedangkan <i>rating</i> sukuk berpengaruh negatif pada <i>yield</i> sukuk. 3. <i>Maturity</i> , <i>rating</i> , dan nilai emisi berpengaruh secara signifikan terhadap <i>yield</i> sukuk secara simultan.

6	Siti Hatanty Aisah, Mulyo Haryanto; 2012 Analisis Faktor-faktor yang mempengaruhi <i>Yield</i> Sukuk Korporasi (Studi Kasus pada Seluruh Perusahaan Penerbit Sukuk yang Terdaftar di BEI Periode 2010-2012).	Variabel Indipenden: 1. Suku bunga 2. Tingkat inflasi 3. <i>Maturity</i> 4. <i>Debt To Equity Ratio</i> (DER) 5. Ukuran perusahaan Variabel Dependen: 1. <i>Yield</i> sukuk	Regresi berganda.	1. <i>Debt To Equity Ratio</i> (DER) tidak memiliki pengaruh signifikan terhadap hasil sukuk perusahaan. 2. Suku bunga berpengaruh positif signifikan; peringkat sukuk berpengaruh negatif signifikan, ukuran perusahaan berpengaruh negatif signifikan dan <i>maturity</i> memiliki pengaruh positif signifikan terhadap hasil sukuk perusahaan.
7	Michael P.Aarstol; 2000 <i>Inflation and Debt Maturity</i>	Variabel Indipenden: 1. <i>Inflation</i> Variabel Dependen: 1. <i>Debt Maturity</i>	Regresi alternatif.	1. Mengemukakan bahwa semakin pendek jangka waktu sukuk maka akan semakin diminati investor karena dianggap risikonya lebih kecil, hal ini terjadi dikarenakan pengaruh inflasi.
8	Puput Purwanti dan Wida Purwidiarti; 2017 Pengaruh Peringkat Sukuk, Tingkat Suku Bunga Sertifikat Bank Indonesia, Rasio <i>Leverage</i> , Ukuran Perusahaan, Umur Sukuk, Dan Tingkat Inflasi Pada Imbal Hasil Sukuk Korporasi di Bursa Efek Indonesia (Studi Pada Semua Sukuk Korporasi Di BEI Periode Tahun 2012-2014)	Variabel Indipenden: 1. Umur sukuk 2. Variabel rasio leverage 3. Inflasi 4. Imbal hasil sukuk 5. Tingkat suku bunga 6. Sertifikat bank Indonesia 7. Ukuran perusahaan	Regresi linier berganda.	1. Ukuran perusahaan dan umur sukuk tidak signifikan terhadap imbal hasil sukuk. 2. peringkat sukuk, rasio <i>Leverage</i> , dan inflasi berpengaruh negatif signifikan terhadap imbal hasil sukuk, tingkat suku bunga, dan sertifikat bank Indonesia berpengaruh positif signifikan terhadap imbal hasil sukuk. 3. Peringkat sukuk, suku bunga SBI, DER, ukuran perusahaan, umur sukuk, dan tingkat inflasi secara simultan berpengaruh terhadap imbal hasil sukuk.

		Variabel Dependen: 1. Imbal Hasil		
9	Nurfauziah dan Adistien Fatma Setyarini; 2004 Analisis Faktor-Faktor yang Mempengaruhi <i>Yield</i> Sukuk Perusahaan (Studi Kasus Pada Industri Perbankan dan Industri Finansial)	Variabel Independen: 1. Inflasi 2. <i>Rating</i> 3. <i>Buyback</i> 4. <i>Sinking fund</i> 5. <i>Secure</i> Variabel Dependen: 1. <i>Yield</i> Sukuk	Analisis regresi berganda (<i>multiple regression</i>).	1. Inflasi, suku bunga deposito, durasi peringkat sukuk, dan <i>sinking fund</i> tidak berpengaruh secara signifikan terhadap <i>yield</i> sukuk. 2. Likuiditas berpengaruh negatif signifikan, sedangkan <i>buyback</i> dan <i>secure</i> berpengaruh positif signifikan. 3. Inflasi, suku bunga deposito, durasi peringkat sukuk, <i>sinking fund</i> , Likuiditas, <i>buyback</i> , dan <i>secure</i> berpengaruh terhadap <i>yield</i> sukuk secara simultan.
10	Gordon S. Roberts and Jerry A. Viscione; 1984. <i>The Impact of Seniority and Security Covenants on Bond Yields: A Note</i>	Variabel Independen: 1. Perjanjian Senioritas 2. Keamanan Variabel Dependen: 1. <i>Yield</i> sukuk	Statistik multivariat	1. Keamanan dan senioritas berpengaruh negatif signifikan terhadap <i>yield</i> sukuk.
11	Leily Hamida; 2017 Pengaruh Likuiditas dan <i>Leverage</i> Terhadap <i>Yield</i> Sukuk dengan	Variabel Independen: 1. <i>Likuiditas</i> 2. <i>Leverage</i>	Regresi linier berganda dengan	1. Likuiditas tidak berpengaruh signifikan terhadap <i>yield to maturity</i> . <i>Leverage</i> tidak memberikan dampak terhadap peringkat.

	peringkat sukuk sebagai variabel Intervening	Variabel Dependen: 1. <i>Yield</i> Sukuk Variabel Intervening: 1. <i>Rating</i> sukuk	variabel intervening.	2. Likuiditas membawa dampak negatif signifikan terhadap peringkat sukuk. <i>Rating</i> sukuk dan <i>Debt to Equity Ratio</i> (DER) berpengaruh negatif signifikan terhadap <i>yield to maturity</i>.
12	Dheni Saraswati Almara dan Harjum Muharam; 2015 Analisis Pengaruh Nilai Sukuk, <i>Rating</i> Sukuk, dan Risiko Sukuk Terhadap <i>Last Yield</i> Sukuk (Studi Kasus Perusahaan Konvensional Non-Bank yang Menerbitkan Sukuk di Indonesia Periode Tahun 2008-2011)	Variabel Independen: 1. Nilai sukuk 2. <i>Rating</i> sukuk 3. Risiko sukuk Variabel Dependen: 2. <i>Yield</i> Sukuk	Regresi multivariat.	1. Nilai sukuk memiliki koefisien korelasi negatif dan tidak berpengaruh signifikan terhadap sukuk hasil terakhir, peringkat sukuk memiliki koefisien korelasi positif dan tidak pengaruh signifikan pada sukuk hasil terakhir. 2. Risiko sukuk memiliki koefisien korelasi negatif dan pengaruh signifikan terhadap hasil sukuk terakhir.

Sumber: Data Diolah, 2019

2.2 Kajian Teori

2.2.1 Investasi

1. Pengertian Investasi

Menurut Kamus Besar Bahasa Indonesia (1989) investasi diartikana sebagai penanaman uang atau modal dalam suatu perusahaan atau proyek untuk tujuan memperoleh keuntungan. Investasi adalah suatu aktiva yang digunakan untuk pertumbuhan kekayaannya melalui distribusi hasil investasi (seperti pendapatan bunga, *royalty*, deviden, pendapatan sewa dan lain-lain), untuk apresiasi nilai investasi atau untuk manfaat lain bagi perusahaan yang berinvestasi atau investor (Simamora, 2000).

Investasi menurut Halim (2005) pada hakikatnya merupakan penempatan sejumlah dana pada saat ini dengan harapan untuk memperoleh keuntungan di masa mendatang. Umumnya investasi dibedakan menjadi dua, yaitu investasi pada aset-aset finansial (*financial assets*) dan investasi pada aset-aset riil (*real assets*). Investasi pada aset-aset finansial di pasar uang, mislanya berupa sertifikat deposito, *commercial paper*, surat berharga pasar uang dan lain sebagainya. Investasi dapat juga dilakukan di pasar modal, misalnya berupa saham, sukuk, waran, dan lain-lain. Sedangkan, investasi pada aset-aset riil dapat berbentuk pembelian aset produktif, seperti pendirian pabrik, pembuatan pertambangan, pembukaan perkebunan, dan lainnya.

Menurut Wahid (2010) investasi merupakan kegiatan mengembangkan harta kekayaan dengan cara-cara tertentu yang melibatkan aktivitas dari risiko tertentu. Maksud aktivitas dan risiko si sini adalah pemilik modal (investor)

menanamkan modalnya dalam aktivitas yang melibatkan dirinya dalam mekanisme investasi tersebut sehingga dengan sendirinya ia akan menerima kemungkinan keuntungan atau kerugian sebagai risiko dalam aktivitas tersebut.

Menurut Nafik HR (2009) investasi diartikan sebagai pengeluaran dan pengorbanan suatu (sumber daya) yang bersifat *tangible assets*, seperti dana dan properti maupun tenaga dan pikiran pada saat sekarang yang bersifat pasti dengan ketidakpastian risiko hasil atau pengembalian di masa yang akan datang.

2. Tujuan Investasi

Menurut Nasution dan Huda (2008) tujuan investasi adalah mendapat sejumlah pendapatan keuntungan. Dalam konteks perekonomian menurut Tandelilin (2001) ada beberapa motif mengapa seseorang melakukan investasi, antar lain adalah:

- a. Mendapatkan Kehidupan yang Lebih Layak di Masa Akan Datang
Kebutuhan untuk mendapatkan hidup yang layak merupakan keinginan setiap manusia, sehingga upaya-upaya untuk mencapai hal tersebut dimasa depan selalu akan dilakukan.
- b. Mengurangi Tekanan Inflasi

Faktor inflasi tidak dapat dihindari dalam kehidupan ekonomi, yang dapat dilakukan adalah meminimal risiko akibat adanya inflasi, hal demikian karena variabel inflasi dapat mengoreksi seluruh pendapatan yang ada. Investasi dalam sebuah bisnis tertentu dapat dikategorikan sebagai langkah mitigasi yang efektif.

c. Sebagai Usaha untuk Menghemat Pajak

Banyak negara di belahan dunia melakukan kebijakan yang bersifat mendorong tumbuhnya investasi di masyarakat melalui pembelian fasilitas perpajakan kepada masyarakat yang melakukan investasi pada usaha tertentu.

3. Risiko dalam Investasi

Menurut Huda dan Nasution (2008) Setiap keputusan investasi selalu menyangkut dua hal, yaitu risiko dan *return*. Risiko mempunyai hubungan positif linier dengan *return* yang diharapkan dari suatu investasi, sehingga semakin besar *return* yang diharapkan maka semakin besar pula risiko yang harus ditanggung oleh seorang investor. Menurut Tandelilin (2001) dalam analisis tradisional, risiko total dari berbagai aset keuangan bersumber dari:

- a. *Interest Rate Risk*. Risiko yang berasal dari variabelitas *return* akibat perubahan tingkat suku bunga. Perubahan tingkat suku bunga ini berpengaruh negatif terhadap harga sekuritas.
- b. *Market Risk*. Risiko yang berasal dari variabilitas *return* karena fluktuasi dalam keseluruhan pasar sehingga berpengaruh pada semua sekuritas.
- c. *Inflation Risk*. Suatu faktor yang mempengaruhi semua sekuritas (*purchasing power risk*) yaitu jika suatu bunga naik, inflasi juga meningkat, karena *lenders* membutuhkan tambahan premium inflasi untuk mengganti kerugian *purchasing power*.
- d. *Business Risk*. Risiko yang ada karena melakukan bisnis pada industri tertentu.

- e. *Financial Risk*. Risiko yang timbul karena penggunaan *leverage* finansial oleh perusahaan.
- f. *Liquidity Risk*. Suatu investasi jika dapat dibeli dan dijual dengan cepat tanpa perubahan harga yang signifikan, maka investasi tersebut dikatakan *liquid*, demikian sebaliknya.
- g. *Exchange Rate Risk*. Risiko yang berasal dari variabilitas *return* sekuritas karena fluktuasi kurs *currency*.
- h. *Country Risk*. Risiko ini menyangkut politik suatu negara sehingga mengarah pada *political risk*.

Berbeda dengan analisis tradisional, analisis investasi modern membagi risiko total menjadi dua bagian, yaitu risiko sistematik dan risiko tidak sistematik (Husnan, 1998).

a. Risiko Tidak Sistematis

Risiko yang timbul karena faktor-faktor mikro yang ada pada perusahaan industri tertentu, sehingga pengaruhnya terbatas pada industri atau perusahaan tersebut dan dapat dihilangkan dengan diversifikasi.

b. Risiko Sistematis

Risiko yang disebabkan oleh faktor-faktor makro yang mempengaruhi semua sekuritas sehingga tidak dapat dihilangkan dengan diversifikasi.

4. Investasi dalam Perspektif Syariah

Islam mengajarkan bahwa semua perbuatan manusia yang bersifat vertikal (hubungan manusia dengan Allah) maupun horizontal (hubungan manusia dengan manusia) merupakan investasi yang dinikmati di dunia dan di akhirat karena

perbuatan manusia dipandang sebagai investasi maka hasilnya ada yang beruntung dan ada pula yang merugi itulah yang disebut risiko. Islam memerintahkan umatnya untuk merai kesuksesan dan berupaya meningkatkan hasil investasi. Islam memerintah umatnya untuk meninggalkan investasi yang tidak menguntungkan sebagaimana sabda Rasulullah SAW (Nafik HR, 2009).

“Jadilah orang yang pertama, jangan jadi yang kedua, apalagi yang ketiga. Barang siapa yang hari ini lebih baik dari kemarin maka ia termasuk golongan yang beruntung. Barang siapa yang hari ini sama dengan hari kemarin maka ia termasuk golongan yang merugi dan barang siapa yang hari ini lebih buruk dari hari kemarin maka ia termasuk golongan yang celaka”. (HR. Thabrani)

Allah berfirman dalam Q.S At-Taubah ayat 105:

وَقُلْ اَعْمَلُوا فَسَيَرَى اللّٰهُ عَمَلَكُمْ وَرَسُولُهُ وَالْمُؤْمِنُونَ وَسَتُرَدُّونَ اِلٰى عَالَمِ الْغَيْبِ وَالشَّهَادَةِ فَيُنَبِّئُكُمْ بِمَا كُنْتُمْ تَعْمَلُونَ ﴿١٠٥﴾

“Dan katakanlah, bekerjalah kalian maka Allah dan Rasul-Nya serta orang-orang mukmin akan melihat pekerjaan kalian itu dan kalian akan dikembalikan ke pada (Allah) yang mengetahui akan yang gaib dan yang nyata, lalu diberitakan-Nya kepada kamu apa yang telah kamu kerjakan”. (Q.S At-Taubah: 105)

Islam memandang semua perbuatan manusia dalam kehidupan sehari-harinya, termasuk aktivitas ekonominya sebagai investasi yang akan mendapatkan hasil (*return*). Investasi yang melanggar syariah akan mendapat balasan yang setimpal, begitu pula investasi yang sesuai dengan syariah. *Return* investasi dalam Islam sesuai dengan besarnya sumber daya yang dikorbankan. Hasil yang akan didapatkan manusia dari investasinya di dunia bisa berlipat-lipat ganda. Allah berfirman dalam QS. Al-Imran Ayat 145:

وَمَنْ يُرِدْ ثَوَابَ الدُّنْيَا نُؤْتِهِ مِنْهَا وَمَنْ يُرِدْ ثَوَابَ الْآخِرَةِ نُؤْتِهِ مِنْهَا وَسَنَجْزِي الشَّاكِرِينَ ﴿١٤٥﴾

“Barang siapa menghendaki pahala dunia, niscaya Kami berikan kepadanya pahala dunia itu, dan barang siapa menghendaki pahala akhirat, Kami berikan (pula) kepadanya pahala akhirat itu. Dan kami akan memberi balasan kepada orang-orang yang bersyukur”. (QS. Al-Imran: 145)

Itulah nilai yang membedakan investasi Islam dengan investasi konvensional. Investasi yang Islami adalah pengorbanan sumber daya pada masa sekarang untuk mendapatkan hasil yang pasti dengan harapan memperoleh hasil yang besar di masa yang akan datang. Baik langsung maupun tidak langsung tetap berpijak pada prinsip-prinsip syariah secara menyeluruh (*kaffah*). Selain itu semua bentuk investasi dilakukan dalam rangka beribadah kepada Allah untuk mencapai kebahagiaan lahir batin di dunia dan akhirat baik bagi generasi sekarang maupun generasi yang akan datang (Nafik HR, 2009).

2.2.2 Sukuk

1. Pengertian Sukuk

Kata sukuk berasal dari bahasa Arab *shukuk*, bentuk kata jamak *shakk*, yang dalam peristilahaan ekonomi berarti *legal instrument*, *deed* atau *check*. Secara istilah sukuk didefinisikan sebagai surat berharga yang berisi kontrak (akad) pembiayaan berdasarkan prinsip syariah (Nafik HR, 2009). Sukuk merupakan produk investasi syariah yang menempatkan kegunaan hak memiliki *shares* dalam aset tetap (*tangible asset*), manfaat (*usufructs*), dan penghidmatan (*services*) atau suatu kewajiban dari proyek atau suatu bentuk investasi tertentu (Wahid, 2010).

Sukuk menurut *Accounting and Auditing Organization for Islamic Financial Institution* (AAOIFI, 2002) adalah sertifikat yang menunjukkan nilai

yang sama setelah penutupan *subscription*, penerimaan dari nilai atas sertifikat dan meletakkannya untuk digunakan sebagaimana rencana, pemilikan saham, dan hak atas asset yang nampak, penggunaan jasa, dan *equity* atas proyek yang disebutkan atau *equity* atas aktivitas tertentu.

Menurut Fatwa Dewan Syariah Nasional, Majelis Ulama Indonesia No: 32/DSN MUI/IX/2002 tentang Obligasi Syariah menyatakan bahwa 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/margin/*fee* serta membayar kembali dana obligasi syariah pada saat jatuh tempo. Akad yang dapat digunakan dalam penerbitan obligasi syariah antara lain *Mudharabah (Muqaradhah/Qiradh)*, *Musyarakah*, *Murabahah*, *Salam*, *Istishna*, dan *Ijarah*. Jenis usaha emiten tidak boleh bertentangan dengan prinsip syariah. Pendapatan (hasil) investasi yang dibagikan emiten kepada pemegang obligasi syariah harus bersih dari unsur non halal serta sesuai dengan akad yang digunakan.

Menurut Keputusan Ketua Badan Pengawas Pasar Modal dan Lembaga Keuangan No. KEP-130/BL/2006 Tahun 2006 Peraturan No.IX.A.13 menyatakan bahwa obligasi syariah atau sukuk adalah efek syariah berupa sertifikat atau bukti kepemilikan yang bernilai sama dan mewakili bagian penyertaan yang tidak terpisahkan atau tidak terbagi atas: kepemilikan aset berwujud tertentu, nilai manfaat, dan jasa atas aset proyek tertentu atau aktivitas investasi tertentu dan kepemilikan atas aset proyek tertentu.

2. Dasar Hukum Sukuk

A. Pandangan Al-Qur'an Terhadap Investasi

يَا أَيُّهَا الَّذِينَ آمَنُوا إِذَا تَدَايْتُمْ بِدَيْنٍ إِلَى أَجَلٍ مُّسَمًّى فَاكْتُبُوهُ وَلْيَكْتُب بَيْنَكُمْ كَاتِبٌ بِالْعَدْلِ
وَلَا يَأْب كَاتِبٌ أَنْ يَكْتُبَ كَمَا عَلَّمَهُ اللَّهُ..... ﴿٢٨٢﴾

“Hai orang-orang yang beriman, apabila kamu bermuamalah tidak secara tunai untuk waktu yang ditentukan, hendaklah kamu menuliskannya. dan hendaklah seorang penulis di antara kamu menuliskannya dengan benar. Dan janganlah penulis enggan menuliskannya sebagaimana Allah mengajarkannya”. (Q.S. Al- Baqoroh: 282)

Maksud ayat di atas telah dibahas secara mendalam oleh pakar *fiqh Academy Jeddah* dan telah melahirkan keputusan No. 5 Tahun 1988, dengan menetapkan:

- a. Sejumlah kumpulan aset dapat diwakili dalam satu akte resmi (*bonds*).
- b. Akta resmi (*bonds*) yang dimaksud dapat dijual pada harga pasar yang tersedia dan komposisi dari kumpulan aset ditunjukkan dengan pengamanan terdiri dari bentuk aset fisik dan aset finansial penjual (Wahid, 2010).

وَأَحَلَّ اللَّهُ الْبَيْعَ وَحَرَّمَ الرِّبَا..... ﴿٢٧٥﴾

“Padahal Allah telah menghalalkan jual beli dan mengharamkan riba”. (Q.S. Al-Baqoroh: 275)

Maksud ayat di atas adalah pelarangan riba dalam bentuk sukuk yang sudah marak saat ini. Dengan berkembangnya sukuk, maka praktek riba yang terjadi berubah menjadi praktek bagi hasil yang diperbolehkan.

B. Pandangan Hadits Terhadap Investasi Sukuk

Hadits Nabi riwayat Imam al-Tirmidzi dari 'Amr bin 'Auf al-Muzani, Nabi s.a.w. bersabda:

الصُّلْحُ جَائِزٌ بَيْنَ الْمُسْلِمِينَ إِلَّا صُلْحًا حَرَّمَ حَلَالًا أَوْ أَحَلَّ حَرَامًا وَالْمُسْلِمُونَ عَلَى شُرُوطِهِمْ إِلَّا
شَرْطًا حَرَّمَ حَلَالًا أَوْ أَحَلَّ حَرَامًا

"Perjanjian boleh dilakukan di antara kaum muslimin kecuali perjanjian yang mengharamkan yang halal atau menghalalkan yang haram; dan kaum muslimin terikat dengan syarat-syarat mereka kecuali syarat yang mengharamkan yang halal atau menghalalkan yang haram." (HR. Tirmidzi No. 1370).

Terdapat hadits dan atsar yang menyebutkan kata *sikaak* (sukuk) yang dihubungkan dengan pelarangan riba sebagai berikut:

عَنْ أَبِي هُرَيْرَةَ رَضِيَ اللَّهُ عَنْهُ أَنَّهُ قَالَ لِمَرْوَانَ : فَقَالَ : أَحَلَّكَ بَيْعَ الرِّبَا ؟ قَالَ أَبُو هُرَيْرَةَ : أَأَحَلَّكَ
بَيْعَ الصِّكَاكِ عَنْ بَيْعِ الطَّعَامِ حَتَّى يُسْتَوْفَى

Dari Abu Hurairah r.a. bahwasanya ia pernah berkata kepada Marwan: *"Kamu telah menghalalkan riba". Marwan membantah, "Aku tidak melakukannya". Abu Hurairah berkata lagi, "Kamu menghalalkan penjualan sikak padahal Rasulullah SAW telah melarang penjualan makanan sampai diterima secara sempurna* (HR. Muslim No. 2931).

Hadits di atas mengungkap bahwasanya, terjadinya indikasi riba pada pelaksanaan transaksi di atas. Sekalipun terdapat teks hadits yang memberikan tanggapan negatif terhadap sukuk (menjual bahan makanan sebelum dimilikinya), namun tinjauan secara positif yang berhubungan dengan sukuk muncul dari sarjana muslim terkenal Abu Hanifah, sebagaimana diterangkan oleh muridnya Abu

Yusuf. Mereka telah mengizinkan jual *real properti* sebelum dimiliki oleh penjual (Wahid, 2010).

C. Pandangan Ulama *Fiqh* Terhadap Investasi Sukuk

Dewan Syariah Nasional Indonesia memperbolehkan kegiatan *sukuk* dengan berlandaskan kaidah *fiqh*:

الأَصْلُ فِي الْمُعَامَلَاتِ الْإِبَاحَةُ إِلَّا أَنْ يَدُلَّ دَلِيلٌ عَلَى تَحْرِيمِهَا

“*Hukum asal muamalah itu adalah boleh kecuali jika ada dalil yang mengharamkan*”.

الَّتَابِتُ بِالْعُرْفِ كَالَّتَابِتِ بِالشَّرْعِ

“*Sesuatu yang berlaku berdasarkan kebiasaan sama dengan sesuatu yang berlaku berdasarkan syara (selama tidak bertentangan dengan syariat)*”

Obligasi syariah atau sukuk berbeda dengan obligasi konvensional. Sukuk muncul semenjak ada konvergensi pendapatan bunga adalah riba, maka instrumen-instrumen yang mempunyai komponen bunga (*interest-bearing instrument*) ini dikeluarkan dari daftar investasi halal. Karena itu, munculah alternatif yang dinamakan sukuk sebagai bentuk pendanaan (*financing*) sekaligus investasi (*investment*) dengan membentuk suatu proses terhadap struktur akad yang dapat ditawarkan untuk menghindari riba (Huda dan Nasution, 2008).

D. Fatwa Sukuk di Indonesia

Terdapat dua peraturan yang terkait dengan sukuk yaitu peraturan dari BAPEPAM dan LK yang terkait dengan penerbitan sukuk. Pertama adalah Nomor KEP-181/BL/2009 yang berisi mengenai definisi dari sukuk. Kedua adalah

Peraturan Nomor IX.A.13 meliputi penawaran umum, kewajiban penyampaian dokumen kepada BAPEPAM dan LK, penyampaian pernyataan dari wali amanat, pengungkap informasi dalam prospektus perjanjian perwaliamanatan, perubahan jenis/akad/kegiatan/aset yang mendasari penerbitan sukuk sama dengan nilai aset yang tersedia, kewajiban emiten dalam penggunaan dana hasil penawaran umum dan syarat-syarat perdagangan sukuk di pasar sekunder.

Fatwa Dewan Syariah Nasional mengenai sukuk (obligasi syariah), yaitu nomor 32/DSN-MUI/IX/2002 tentang obligas syariah yang meliputi pengertian obligasi syariah, akad yang dapat digunakan, ketentuan bagi hasil, penyelesaian perselisihan, dan lain-lain.

3. Keuntungan Sukuk

Menurut Burhanuddin (2009) Penerbitan obligasi syariah berfungsi sebagai instrumen pembiayaan (*financing*) dan sekaligus investasi (*investment*) yang dapat ditawarkan ke dalam berbagai bentuk atau struktur sesuai akad syariah. Berdasarkan akad yang digunakan, bentuk keuntungan penerbitan sukuk syariah dapat dibedakan menjadi dua macam:

- 1) Pembagian hasil berdasarkan akad persekutuan (*asy-syirkah*) yaitu berupa *mudharabah/musyarakah*. Obligasi syariah atau sukuk yang menggunakan akad persekutuan ini akan memberikan keuntungan berupa bagi hasil (*profit dan loss sharing*) antara investor sebagai *shahib al-mal* dengan perusahaan yang menjalankan usaha sebagai *mudharibi* atau emiten. Sukuk jenis ini akan memberikan keuntungan dengan menggunakan *term indicative* atau *expected return* (keuntungan yang diharapkan) karena

sifatnya yang *floating* dan tergantung pada kinerja perusahaan yang dibagi hasilkan.

- 2) Pembagian margin atau *fee* berdasarkan akad pertukaran (*al-bai'*) yaitu *murabahah*, *salam*, *istishna* dan *ijarah*. Dalam *fiqh* muamalah akad ini bersifat *natural certainly contract*, sehingga obligasi syariah yang menggunakannya akan memberikan hasil yang pasti dan dapat diperkirakan sebelumnya (*fixed and predetermined*). Dengan kata lain, akad tersebut merupakan bentuk pertukaran dengan skema *cost plus basis*, sehingga akan memberikan keuntungan yang cenderung bersifat tetap.

4. Karakteristik Sukuk

Menurut Sutedi (2009) sukuk memiliki beberapa karakteristik. *Pertama*, Sukuk menekankan pada pendapatan investasi bukan berdasarkan kepada tingkat bunga (kupon) yang telah ditentukan sebelumnya. Tingkat pendapatan dalam sukuk berdasarkan kepada tingkat risiko bagi hasil (nisbah) yang besarnya telah disepakati oleh pihak emiten dan investor.

Kedua, dalam sistem pengawasannya selain diawasi oleh pihak Wali Amanat maka mekanisme sukuk juga diawasi oleh Dewan Pengawas Syariah (Dibawah Majelis Ulama Indonesia) sejak dari penerbitan sukuk sampai akhir dari masa penerbitan sukuk tersebut. Dengan adanya sistem ini kehati-hatian dan perlindungan kepada investor sukuk diharapkan bisa lebih terjamin.

Ketiga, jenis industri yang dikelola oleh emiten serta hasil pendapatan perusahaan penerbit sukuk harus terhindar dari unsur non halal. Adapun lembaga profesi pasar modal yang terkait dengan penerbitan sukuk masih sama dengan

sukuk pada umumnya. Secara umum, ketentuan mekanisme mengenai sukuk sebagai berikut:

- a. Sukuk haruslah berdasarkan konsep syariah yang hanya memberikan pendapatan kepada pemegang sukuk dalam bentuk bagi hasil atau *revenue sharing* serta pembayaran utang pokok pada saat jatuh tempo.
- b. Sukuk *mudharabah* yang diterbitkan harus berdasarkan kepada bentuk pembagian hasil keuntungan yang telah disepakati sebelumnya serta pendapatan yang diterima harus bersih dari unsur non halal.
- c. Nisbah (rasio bagi hasil) harus ditentukan sesuai kesepakatan sebelum penerbitan sukuk tersebut.
- d. Pembagian pendapatan dapat dilakukan secara periodik atau sesuai ketentuan bersama dan pada saat jatuh tempo hal ini diperhitungkan secara keseluruhan.
- e. Sistem pengawasan aspek syariah dilakukan oleh Dewan Pengawas Syariah atau Tim Ahli Syariah Nasional MUI.
- f. Apabila perusahaan penerbit sukuk melakukan kelalaian atau melanggar syarat perjanjian, wajib dilakukan pengembalian dana investor dan harus dibuat surat pengakuan utang.
- g. Apabila emiten berbuat kelalaian atau cidera janji maka pihak investor dapat menarik danannya.
- h. Hak kepemilikan sukuk *mudharabah* dapat dipindahkan kepada pihak lain sesuai kesepakatan perjanjian.

2.2.3 Rating Sukuk

1. Pengertian *Rating* Sukuk

Sebagaimana obligasi konvensional, sukuk bisa ditingkatkan kreditnya (*credit enhanced*) dan diberi peringkat seperti halnya utang beragunan, jika ada tambahan *asset encumbrance* dalam sukuk tersebut. Peringkat sukuk adalah opini tentang kemampuan dan kemauan emiten untuk memenuhi kewajiban keuangan secara tepat waktu, tanpa memandang kepatuhan syariah. Peringkat pada instrumen utang Islami bervariasi, bergantung pada tingkat risiko kinerja transaksi beragunan aset dan pada jenis agunan serta struktur transaksi (Arundina dan Omar, 2009).

Menurut PREFINDO (2018) peringkat instrumen utang adalah opini saat ini tentang kelayakan kredit dari obligor sehubungan dengan kewajiban keuangan tertentu, kelas kewajiban keuangan tertentu atau program keuangan tertentu. Ini mempertimbangkan kelayakan kredit penjamin, penanggung atau bentuk peningkatan kredit lainnya pada kewajiban. Pendapat tersebut mengevaluasi kapasitas dan kesediaan obligor untuk memenuhi komitmen finansialnya pada saat jatuh tempo. Jenis peringkat ini dapat membantu penerbit dalam menentukan struktur penerbitan utang (tingkat kupon, jangka waktu, peningkatan kredit). Pada saat yang sama, berguna bagi investor untuk membandingkan berbagai penerbit dan masalah utang ketika membuat keputusan investasi dan mengelola portofolio mereka.

Sedangkan, menurut Setiadi (1996) peringkat suatu efek (*rating*) adalah kode yang digunakan untuk menunjukkan kualitas dari suatu efek. Lembaga pemeringkat memberikan informasi mengenai pemeringkatan dimana informasi ini

dapat digunakan secara umum untuk pengambilan keputusan dalam melakukan investasi. oleh karena itu lembaga pemeringat sebagai penasehat investasi.

2. Manfaat *Rating* Sukuk

Peringkat sukuk saat ini dipandang penting. *Securities and Exchange Commission* (SEC), dalam laporannya mengenai peran dan fungsi lembaga pemeringkat, menyatakan pentingnya peringkat sukuk bagi investor telah meningkat secara signifikan sehingga mempengaruhi struktur transaksi finansial, akses penerbit sukuk terhadap modal, dan kemampuan investor dalam investasi. Menurut Rahardjo (2004) manfaat umum dari proses pemeringkatan sukuk adalah:

- a. Sistem informasi keterbukaan pasar yang transparan yang menyangkut berbagai produk sukuk akan menciptakan pasar sukuk yang sehat dan transparan juga.
- b. Efisiensi biaya. Hasil peringkat sukuk yang bagus biasanya memberikan keuntungan, yaitu menghindari kewajiban persyaratan keuangan yang biasanya memberatkan perusahaan, seperti penyediaan *sinking fund* dan jaminan aset.
- c. Menentukan besarnya *coupon rate*, semakin bagus peringkatnya, cenderung semakin rendah nilai *coupon rate* dan sebaliknya.
- d. Memberikan informasi yang obyektif dan independen menyangkut kemampuan pembayaran utang, tingkat risiko investasi yang mungkin timbul, serta jenis dan tingkatan utang tersebut.
- e. Mampu menggambarkan kondisi pasar sukuk dan kondisi ekonomi pada umumnya.

Adapun beberapa manfaat yang akan didapatkan oleh emiten adalah:

- a. Informasi posisi bisnis. Pihak perusahaan dapat mengetahui posisi bisnis dan kinerja usahanya dibandingkan dengan perusahaan sejenis lainnya.
- b. Menentukan struktur sukuk. Perusahaan dapat menentukan beberapa struktur sukuk yang meliputi tingkat suku bunga, jenis sukuk, jangka waktu jatuh tempo, jumlah emisi sukuk serta berbagai struktur pendukung lain.
- c. Mendukung kinerja. Apabila emiten mendapatkan peringkat yang cukup bagus maka kewajiban menyediakan *sinking fund* atau jaminan kredit bisa dijadikan pilihan alternatif.
- d. Alat pemasaran. Peringkat sukuk yang baik terlihat lebih menarik sehingga dapat membantu pemasaran sukuk tersebut.
- e. Menjaga kepercayaan investor. Peringkat sukuk yang independen akan membuat investor merasa lebih aman sehingga kepercayaan bisa lebih terjaga.

3. Lembaga Pemeringkat Sukuk

Pemeringkatan obligasi dan sukuk di Indonesia dilakukan oleh PT Pemerintah Efek Indonesia (PEFINDO) yang didirikan pada tahun 1993. Pemeringkatan dilakukan untuk mengevaluasi risiko instrument obligasi dan sukuk. Pemeringkatan dilakukan melalui dua tahap. Tahap pertama, analisis PEFINDO menyiapkan *review* internal terhadap perusahaan yang mengeluarkan instrumen utang. Analisis tersebut kemudian menyajikan *review* ke manajemen PEFINDO untuk didiskusikan. Tahap kedua, rekomendasi *rating* obligasi diberikan kepada komite *rating* obligasi kemudian akan menentukan *rating*

obligasi perusahaan tersebut. Komite *rating* obligasi terdiri dari analisis dan manajemen PEFINDO, ditambah dua orang dari luar PEFINDO dengan tujuan untuk menjaga objektivitas, profesionalisme, dan independensi *rating* obligasi yang dikeluarkan (Hanafi, 2004).

Pemeringkatan dilakukan dengan pemberian kode tertentu yang masing-masing kode menunjukkan kualitas dari efek yang bersangkutan. Dengan melihat suatu efek diberi kode tertentu, kita dapat melihat kualitas efek yang bersangkutan (Setiadi, 1996). Berikut ini adalah kode-kode yang digunakan oleh PEFINDO untuk memberikan peringkat kususnya terhadap sukuk:

Tabel 2.2
Rating Sukuk

Simbol	Peringkat atas Instrumen Syariah Jangka Panjang
idAAA(sy)	Instrumen pembiayaan berbasis syariah yang diberi peringkat idAAA _(sy) memiliki peringkat tertinggi yang diberikan oleh PEFINDO. Kapasitas emiten untuk memenuhi komitmen keuangan jangka panjangnya berdasarkan kontrak pembiayaan syariah relatif dibanding emiten Indonesia lainnya lebih unggul.
idAA(sy)	Instrumen pembiayaan berbasis syariah yang diberi nilai idAA _(sy) hanya berbeda sedikit dengan instrumen nilai tertinggi. Kapasitas emiten untuk memenuhi komitmen keuangan jangka panjangnya berdasarkan kontrak pembiayaan syariah relatif dibanding emiten Indonesia lainnya sangat kuat.
idA(sy)	Instrumen pembiayaan berbasis syariah yang diberi nilai idA _(sy) menunjukkan bahwa kapasitas emiten untuk memenuhi komitmen keuangan jangka panjangnya berdasarkan kontrak pembiayaan syariah relatif dibanding emiten lainnya kuat. Namun, ini kemungkinan akan terpengaruh terhadap efek buruk dari perubahan keadaan dan kondisi ekonomi daripada instrumen dengan peringkat lebih tinggi.

idBBB(sy)	Instrumen pembiayaan berbasis syariah yang diberi peringkat idBBB(sy) menunjukkan parameter perlindungan yang memadai dari emiten. Namun, kondisi ekonomi yang buruk atau keadaan yang berubah cenderung menyebabkan kapasitas emiten melemah untuk memenuhi komitmen keuangan jangka panjangnya berdasarkan kontrak pembiayaan syariah relatif dibanding emiten Indonesia lainnya.
idBB (sy)	Instrumen pembiayaan berbasis syariah yang diberi peringkat idBB(sy) menunjukkan parameter perlindungan yang sedikit lemah. Kapasitas untuk memenuhi komitmen keuangan jangka panjangnya berdasarkan kontrak pembiayaan syariah relatif dibanding emiten Indonesia lainnya yang rentan terhadap ketidakpastian atau terpaan kondisi keuangan, ekonomi atau ekonomi yang sedang berlangsung. ekonomi yang sedang berlangsung.
idB(sy)	Instrumen pembiayaan berbasis syariah yang diberi nilai idB(sy) menunjukkan parameter proteksi yang lemah. Kapasitas untuk memenuhi komitmen keuangan jangka panjang berdasarkan kontrak pembiayaan syariah relatif dibanding emiten Indonesia lainnya yang kemungkinan akan terganggu oleh kondisi bisnis, keuangan atau ekonomi yang merugikan.
idCCC(sy)	Instrumen pembiayaan berbasis syariah yang diberi nilai idCCC(sy) rentan terhadap gagal bayar dan tergantung pada kondisi bisnis dan keuangan emiten untuk dapat memenuhi komitmen keuangan jangka panjangnya di bawah kontrak pembiayaan syariah.
idD(sy)	Instrumen pembiayaan berbasis syariah yang diberi nilai idD(sy) apabila mengalami gagal bayar pada saat pertama kali atas komitmen keuangan jangka panjangnya dalam kontrak pendanaan. Pengecualian diberikan apabila penundaan pembayaran terjadi pada masa tenggang atau penundaan pembayaran tersebut dilakukan dalam rangka penyelesaian persengketaan komersial dianggap layak.

Sumber: PEFINDO, 2018

2.2.4 Yield Sukuk

Menurut Nurfauziah dan Setyarini (2004) *yield* sukuk ialah pendapatan atau *return* yang akan diperoleh dari investasi sukuk. Setiap investasi selalu mengharapkan adanya pendapatan atau penghasilan atas sejumlah dana yang diinvestasikan. Dengan membeli sukuk, investor mengharapkan akan mendapatkan beberapa keuntungan dari investasinya tersebut, yang dikenal dengan istilah *yield* (Rahardjo, 2004). Menurut Brigham dan Houston (2010) imbal hasil yang dilaporkan akan bervariasi dari hari ke hari, tergantung pada kondisi pasar saat itu. Lebih jauh, imbal hasil dapat dihitung dengan tiga cara yang berbeda, seperti berikut:

1. Imbal Hasil Saat Jatuh Tempo (*Yield to Maturity*)

Yield to Maturity (YTM) juga dapat dilihat sebagai tingkat pengembalian sukuk yang dijanjikan. Hal ini merupakan pengembalian yang akan diterima oleh investor jika seluruh pembayaran yang dijanjikan terlaksana. Namun, YTM akan sama dengan tingkat pengembalian yang diharapkan hanya jika probabilitas gagal bayar adalah nol dan sukuk tidak bisa ditebus. Jika ada risiko gagal bayar atau jika sukuk bisa ditebus, maka terdapat kemungkinan bahwa pembayaran yang dijanjikan sampai jatuh tempo tidak akan diterima. Dalam hal ini, YTM yang dihitung akan berbeda dari pengembalian yang diharapkan.

2. Imbal Hasil Saat Penebusan (*Yield to Call*)

Jika membeli sukuk yang dapat ditebus, kemudian menubusnya maka tidak ada pilihan untuk menahannya sampai sukuk tersebut jatuh tempo. Jika

tingkat bunga saat ini jauh dibawah tingkat kupon sukuk yang beredar, maka sukuk yang dapat ditebus kemungkinan besar akan ditebus dan investor akan memperkirakan tingkat pengembalian yang diharapkan sebagai *Yield to Call* (YTC) dan bukan imbal hasil saat jatuh tempo.

3. Imbal Hasil Saat Ini (*Current Yield*)

Current Yield didefinisikan sebagai pembayaran bunga tahunan dibagi dengan harga sukuk saat ini. Imbal hasil ini memberikan informasi tentang jumlah pendapatan tunai yang akan dihasilkan dalam satu tahun tertentu, tetapi bukan merupakan suatu ukuran yang akurat dari total pengembalian yang diharapkan. Pendapatan ini diilustrasikan oleh kupon sukuk nol akan memiliki imbal hasil nol. Namun, kupon sukuk nol lama-kelamaan mengalami apresiasi nilai sehingga total pengembalian sudah pasti akan lebih besar dari nol.

2.2.5 *Maturity*

Menurut Brigham dan Houston (2010) umur sukuk (*maturity*) adalah suatu tanggal yang telah ditentukan untuk melunasi nilai pari suatu sukuk. Menurut Rahardjo (2004) setiap sukuk mempunyai masa jatuh tempo atau dikenal dengan istilah *maturity date* yaitu tanggal dimana nilai pokok sukuk tersebut harus dilunasi oleh emiten atau penerbit sukuk. Emiten sukuk mempunyai kewajiban mutlak untuk membayar nilai nominal sukuk kepada pemegang sukuk pada saat jatuh tempo (biasanya tercantum pada kesepakatan yang dibuat sebelumnya).

Secara umum masa jatuh tempo sukuk di Indonesia adalah 5 tahun. Ada yang 1 tahun, ada pula yang sampai 10 tahun. Semakin pendek jangka waktu sukuk

maka akan semakin diminati oleh investor, karena dianggap mempunyai risiko yang kecil. Pada saat jatuh tempo, pihak penerbit berkewajiban untuk melunasi pokok investasi di dalam sukuk tersebut (Huda dan Nasution, 2008). Mark dan David (1996) menyatakan bahwa perusahaan yang *rating* sukuknya tinggi, menggunakan umur sukuk yang pendek.

2.2.6 *Secure*

Menurut Setiadi (1996) menyatakan bahwa dilihat dari segi jaminan atau kolateralnya ada dua jenis sukuk yaitu *secured bond* dan *unsecured bond*. Berikut klarifikasinya:

1. Sukuk Dengan Jaminan Tertentu (*Secured Bond*)

Sukuk ini merupakan sukuk yang dijamin dengan kekayaan tertentu dari penerbitnya atau dengan jaminan lain dari pihak ketiga. Dalam kelompok ini termasuk ke dalamnya adalah:

- a. *Guaranteed Bond* (Sukuk dengan Penanggungan), yaitu sukuk yang pelunasan bunga dan pokoknya dijamin dengan penanggungan atau *borgtocht* dari pihak ketiga. Dengan demikian perusahaan penerbit sukuk tidak memenuhi kewajibannya untuk membayar utang pokok maupun bunganya, maka perusahaan penanggunglah yang akan memenuhi kewajiban.
- b. *Mortgage Bond* yaitu sukuk yang pelunasan bunga dan pokoknya dijamin dengan agunan hipotik atas properti atau harta tetap. Atas harta tetap yang dijamin biasanya dipasang hipotik atau *mortgage*. Apabila penerbit sukuk tidak memenuhi kewajibannya, maka

pemegang sukuk dapat mengeksekusi agunan dengan jalan melelangnya dan hasil penjualan digunakan untuk melunasi kewajiban penerbit kepada pemegang.

- c. *Collateral Trust Bond* yaitu sukuk yang dijamin dengan efek yang dimiliki penerbit dalam portofolionya. Dalam hal ini penerbit dapat mengagungkan saham-saham perusahaan yang dimilikinya.
- d. *Equipment Trust Bond* yaitu sukuk yang dijamin dengan agunan berupa *equipments* (peralatan) yang dimiliki oleh penerbit dan dipergunakan untuk usahannya sehari-sehari. Di Indonesia sukuk yang dijamin dengan firdusia atas barang bergerak termasuk sukuk jenis ini.

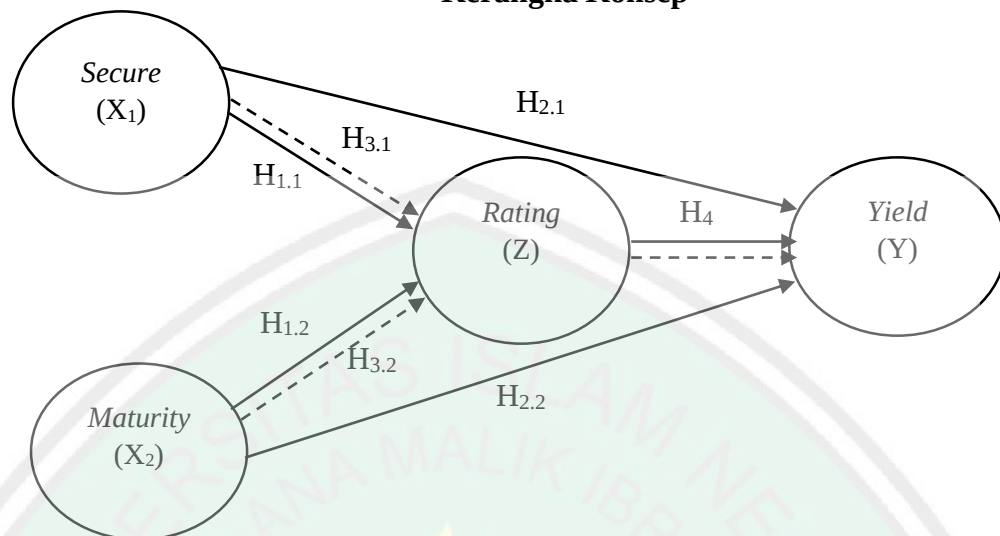
2. Sukuk Tanpa Jaminan (*Unsecured Bond*)

Sukuk ini merupakan sukuk yang tidak dijamin dengan kekayaan tertentu, sebab pada prinsipnya setiap utang penerbit dijamin dengan seluruh kekayaan penerbit. Sehingga jika penerbit sukuk adalah perusahaan yang memiliki banyak kekayaan maka dengan sendirinya jaminan terhadap pelunasan sukuk ini menjadi semakin baik.

2.3 Kerangka Konseptual

Kerangka konseptual menurut Iskandar (2009) menjelaskan kerangka konseptual adalah model konseptual variabel-variabel penelitian, tentang bagaimana pertautan teori-teori yang berhubungan dengan variabel-variabel penelitian yang ingin diteliti, yaitu variabel bebas dengan variabel terikat. Kerangka konseptual dalam penelitian ini sebagai berikut:

Gambar 2.1
Kerangka Konsep



Sumber: Data Diolah, 2019

Keterangan:

—————> : Pengaruh Langsung

- - - - -> : Pengaruh Tidak Langsung

Pada gambar dapat dijelaskan bahwa *secure* berpengaruh terhadap *rating* sukuk, *maturity* berpengaruh terhadap *rating* sukuk, *secure* berpengaruh terhadap *yield* sukuk, *maturity* berpengaruh terhadap *yield* sukuk, *rating* sukuk berpengaruh terhadap *yield* sukuk. Sederhanannya sebagai berikut:

$H_{1.1}$: Widjaja dan Jono (2006); Brister dkk., (1994); Bringham dan Daves (1999); dan Arisanti dkk., (2014)

$H_{1.2}$: Rahardjo (2004); Bringham dan Daves (1999); dan Purwaningsih (2013)

$H_{2.1}$: Widjaja dan Jono (2006); Brister dkk., (1994); dan (Huda dan Nasution, 2008)

$H_{2.2}$: Melzatia dkk., (2018); Siti dan Mulyo (2014); dan (Huda dan Nasution, 2008)

$H_{3.1}$: Yuliati kk., (1996); Amalia (2013); dan Huda dan Nasution (2008)

H_{3.2}: Amalia (2013); Bringham dan Daves, 1999); Yuliati dkk., (1996); dan Huda dan Nasution (2008)

H₄: Setiadi (1996); Amalia (2013); Huda dan Nasution (2008); dan Hamidah (2017)

2.4 Hipotesis Penelitian

Menurut (Purwanto, 2016) hipotesis adalah pernyataan mengenai populasi yang perlu diuji kebenarannya. Pengembangan hipotesis pada penelitian ini sebagai berikut:

Hipotesis 1.1

Menurut Widjaja dan Jono (2006) sukuk berdasarkan jaminan dapat diklasifikasikan menjadi obligasi dengan jaminan (*secured bond*) dan obligasi tanpa jaminan (*unsecured bond*). Obligasi dengan jaminan (*secured bond*) merupakan obligasi yang diberikan agunan (*collateral*) untuk pelunasan pokok pinjaman beserta bunganya yang berupa harta kekayaan perusahaan. Sedangkan, obligasi tanpa jaminan (*debentures*) merupakan obligasi yang diterbitkan tanpa ada suatu agunan. Investor lebih menyukai obligasi yang aman dibanding obligasi tanpa jaminan. Menurut Brister dkk., (1994) obligasi yang memberikan *secure* dalam bentuk aset perusahaan akan lebih menarik bagi para calon investor karena memiliki risiko yang rendah. Risiko tersebut kemungkinan akan mempengaruhi *rating* suatu obligasi.

Menurut Bringham dan Daves (1999) agen pemeringkat dalam menentukan pemeringkat suatu obligasi dipengaruhi oleh beberapa kriteria diantaranya berbagai rasio keuangan, *mortgage provision*, *sinking fund*, *secure*, dan *maturity*. Hal ini

didukung oleh hasil penelitian Arisanti dkk., (2014) menunjukkan bahwa *secure* merupakan salah satu faktor yang berpengaruh positif signifikan terhadap *rating* sukuk. Oleh karena itu, hipotesis H_{1.1} sebagai berikut:

H_{1.1}: *Secure* (X₁) berpengaruh positif terhadap *rating* sukuk (Y)

Hipotesis 1.2

Menurut Rahardjo (2004) setiap sukuk mempunyai masa jatuh tempo atau dikenal dengan istilah *maturity date* yaitu tanggal dimana nilai pokok obligasi harus dilunas oleh penerbit obligasi. Investor cenderung tidak menyukai obligasi dengan umur yang lebih panjang karena risiko yang akan didapat juga akan semakin besar, sehingga umur obligasi yang pendek menunjukkan *rating* obligasi *investment grade*.

Menurut Bringham dan Daves (1999) agen pemeringkat dalam menentukan pemeringkat suatu obligasi dipengaruhi oleh beberapa kriteria diantaranya berbagai rasio keuangan, *mortgage provision*, *sinking fund*, *secure*, dan *maturity*. Hal ini didukung oleh hasil penelitian Purwaningsih (2013) menunjukkan bahwa adanya pengaruh negatif signifikan antara variabel *maturity* terhadap *rating* sukuk. Oleh karena itu, perumusan H_{1.2} pada penelitian ini sebagai berikut:

H_{1.2}: *Maturity* (X₂) berpengaruh positif terhadap *rating* sukuk (Z)

Hipotesis 2.1

Menurut Widjaja dan Jono (2006) sukuk berdasarkan jaminan dapat diklasifikasikan menjadi obligasi dengan jaminan (*secured bond*) dan obligasi tanpa jaminan. obligasi dengan jaminan (*secured bond*) merupakan obligasi yang diberikan agunan (*collateral*) untuk pelunasan pokok pinjaman beserta bunganya

yang berupa harta kekayaan perusahaan. Sedangkan, obligasi tanpa jaminan (*debentures*) merupakan obligasi yang diterbitkan tanpa ada suatu agunan. Investor lebih menyukai obligasi yang aman dibanding obligasi tanpa jaminan karena memiliki risiko yang rendah (Brister dkk., 1994).

Menurut Huda dan Nasution (2008) risiko mempunyai hubungan positif linier dengan *return* yang diharapkan dari suatu investasi, sehingga semakin tinggi *return* yang diharapkan maka semakin besar pula risiko yang harus ditanggung oleh seorang investor. Hal ini sesuai dengan teori *high risk high return* karena setiap keputusan investasi selalu menyangkut dua hal, yaitu risiko dan *return*.

Hasil penelitian Nurfauziah dan Setyarini (2004) yang menyatakan bahwa *secure* mempunyai korelasi positif signifikan memberikan perbedaan terhadap rata-rata *yield* suatu obligasi. Oleh karena itu, H_{2.1} penelitian ini sebagai berikut:

H_{2.1}: *Secure* (X₁) berpengaruh negatif terhadap *yield* sukuk (Z)

Hipotesis 2.2

Hasil penelitian Melzatia dkk., (2018) dan Siti dan Mulyo (2014) menunjukkan bahwa *maturity* memiliki pengaruh positif signifikan terhadap *yield* sukuk, sama halnya dengan hasil penelitian Aarstol (2000) yang menyatakan bahwa semakin pendek jangka waktu obligasi maka akan semakin diminati investor karena dianggap memiliki risiko yang lebih kecil.

Risiko mempunyai hubungan positif linier dengan *return* yang diharapkan dari suatu investasi, sehingga semakin tinggi *return* yang diharapkan maka semakin besar pula risiko yang harus ditanggung oleh seorang investor karena setiap

keputusan investasi selalu menyangkut dua hal, yaitu risiko dan *return* (Huda dan Nasution, 2008). Oleh karena itu, hipotesis penelitian menyatakan:

H_{2.2}: *Maturity* (X₂) berpengaruh positif terhadap *yield* sukuk (Y)

Hipotesis 3.1

Menurut Yulianti dkk., (1996) obligasi yang memiliki risiko lebih besar cenderung mendapatkan lebih hasil tinggi, jika dibanding obligasi yang memiliki risiko yang lebih rendah, hasil penelitian Amalia (2013) menunjukkan bahwa *rating* sukuk dipengaruhi oleh risiko sukuk, di mana semakin besar risiko sukuk maka semakin rendah *rating* sukuk dan sebaliknya.

Risiko mempunyai hubungan positif linier dengan *return* yang diharapkan dari suatu investasi, sehingga semakin tinggi *return* yang diharapkan maka semakin besar pula risiko yang harus ditanggung oleh seorang investor. Hal ini sesuai dengan teori *high risk high return* karena setiap keputusan investasi selalu menyangkut dua hal, yaitu risiko dan *return* (Huda dan Nasution, 2008). Oleh karena itu, H_{3.1} sebagai berikut:

H_{3.1}: *Secure* (X₁) berpengaruh secara tidak langsung terhadap *yield* sukuk (Y) melalui *rating* sukuk (Z) sebagai media intervening

Hipotesis 3.2

Hasil penelitian Amalia (2013) menunjukkan bahwa *rating* sukuk merupakan skala risiko dari seluruh sukuk yang beredar yang pemeringkatannya dipengaruhi faktor keuangan dan non keuangan. Agen pemeringkat dalam menentukan pemeringkat suatu obligasi dipengaruhi oleh beberapa kriteria

diantaranya berbagai rasio keuangan, *mortgage provision*, *sinking fund*, *secure*, dan *maturity* (Bringham dan Daves, 1999).

Menurut Yuliati dkk., (1996) skala risiko menjadikan perbedaan *yield* sukuk yang akan didapatkan investor, di mana semakin tinggi risiko yang didapat maka semakin tinggi pula *yield* obligasi yang diperoleh dan sebaliknya. Menurut Huda dan Nasution (2008) risiko mempunyai hubungan positif linier dengan *return* yang diharapkan dari suatu investasi, sehingga semakin tinggi *return* yang diharapkan maka semakin tinggi pula risiko yang harus ditanggung oleh seorang investor. Hal ini sesuai dengan teori *hight risk high retun* karena setiap keputusan investasi selalu menyangkut dua hal, yaitu risiko dan *return*. Oleh karena itu, H_{3.2} sebagai berikut:

H_{3.2}: *Maturity* (X₂) berpengaruh secara tidak langsung terhadap *yield* sukuk (Y) melalui *rating* sukuk (Z) sebagai media intervening

Hipotesis 4

Menurut Setiadi (1996) peringkat suatu efek (*rating*) adalah kode yang dibakukan dan digunakan untuk menunjukkan kualitas dari suatu efek. *Rating* sukuk merupakan skala risiko dari semua sukuk yang diperdagangkan, skala ini menunjukkan seberapa aman suatu sukuk bagi pemodal. Keamanan ini ditunjukkan dari kemampuannya dalam membayar bagi hasil dan pelunasan pokok pinjaman (Amalia, 2013).

Menurut Huda dan Nasution (2008) risiko mempunyai hubungan positif linier dengan *return* yang diharapkan dari suatu investasi, sehingga semakin tinggi *return* yang diharapkan maka semakin besar pula risiko yang harus ditanggung

oleh seorang investor. Hal ini sesuai dengan teori *high risk high return* karena setiap keputusan investasi selalu menyangkut dua hal, yaitu risiko dan *return*. Sejalan dengan teori, hasil penelitian Hamidah (2017) dan Melzatia dkk., (2018) menyatakan *rating* sukuk berpengaruh negatif signifikan terhadap *yield* sukuk. Oleh karena itu, perumusan H₄ pada penelitian ini sebagai berikut:

H₄: *Rating* (Z) berpengaruh negatif terhadap *yield* sukuk (Y)



BAB III

METODE PENELITIAN

3.1 Jenis dan Pendekatan Penelitian

Jenis Penelitian ini adalah penelitian kuantitatif deskriptif. Menurut Sugiyono (2012) metode penelitian kuantitatif dapat diartikan sebagai metode penelitian yang berlandaskan pada filsafat positivisme, digunakan untuk meneliti pada populasi atau sampel tertentu yang umumnya pengumpulan data menggunakan instrumen penelitian, analisis data bersifat kuantitatif/statistik dengan tujuan untuk menguji hipotesis yang telah diterapkan.

3.2 Lokasi Penelitian

Lokasi penelitian dilakukan di Pojok Bursa Efek Indonesia (BEI) Fakultas Ekonomi Universitas Brawijaya Jalan Raya Veteran No. 12-14, Kota Malang. Alasan dipilihnya lokasi tersebut dikarenakan cocok dengan objek yang ingin penulis teliti yaitu mengenai salah satu instrumen pasar modal syariah berupa sukuk korporasi.

3.3 Populasi dan Sampel

Populasi adalah wilayah generalisasi yang terdiri atas obyek/subyek yang mempunyai kualitas dan karakteristik tertentu yang ditetapkan, dipelajari, dan ditarik kesimpulannya (Sugiyono, 2012). Populasi yang digunakan dalam penelitian ini adalah perusahaan penerbit sukuk yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2016-2018:

Tabel 3.1
Jumlah Populasi

No	Emiten	Jumlah Peusahaan	Jumlah Sukuk
1	Perusahaan yang menerbitkan sukuk yang terdaftar di BEI tahun 2015	16	47
2	Perusahaan yang menerbitkan sukuk yang terdaftar di BEI tahun 2016	18	53
3	Perusahaan yang menerbitkan sukuk yang terdaftar di BEI tahun 2017	19	79

Sumber: Data diolah, 2019

Sampel menurut (Sugiyono, 2012) adalah bagian dari jumlah dan karakteristik yang dimiliki oleh populasi tersebut. Penentuan kriteria sampel diperlukan untuk menghindari timbulnya mis-spesifikasi dalam penentuan sampel penelitian yang selanjutnya akan berpengaruh terhadap hasil.

3.4 Teknik Pengambilan Sampel

Menurut Sunyoto (2013) teknik pengambilan sampel merupakan teknik untuk menentukan sampel yang digunakan dalam penelitian. Pengambilan Sampel pada penelitian ini dilakukan secara *purposive sampling* yaitu penarikan sampel dengan pertimbangan tertentu. Pertimbangan tersebut didasarkan pada kepentingan dan tujuan peneliti dengan cara *judgment sampling* yaitu penarikan sampel berdasarkan penilaian terhadap karakteristik anggota sampel yang disesuaikan dengan tujuan peneliti (Purwanto, 2016). Kriteria yang ditetapkan dalam pengambilan sampel sebagai berikut:

Tabel 3.2
Kriteria Pertama Pengambilan Sampel

No	Perusahaan dengan Masa Terbit Sukuk Periode 2015-2017	Jumlah Perusahaan	Jumlah Sukuk
1	2015	16	47
2	2016	14	37
3	2017	11	30

Sumber: Diolah Peneliti, 2019

Dari kriteria pengambilan sampel pertama diperoleh kesimpulan bahwa perusahaan yang menerbitkan sukuknya dengan masa terbit periode 2015-2017 berjumlah 11 perusahaan dengan 30 sukuk yang diterbitkan. Selanjutnya kriteria pengambilan sampel yang kedua sebagai berikut:

Tabel 3.3
Kriteria Kedua Pengambilan Sampel

No	Kreteria	Jumlah Perusahaan	Jumlah Sukuk
1	Sukuk diperingkat oleh PT PEFINDO selama periode 2015-2017	10	27

Sumber: Diolah Peneliti, 2019

Dari kriteria pengambilan sampel kedua yaitu sukuk diperingkat oleh PT PEFINDO selama periode 2015-2017 disimpulkan bahwasannya hanya 10 perusahaan dengan 27 sukuk telah di peringkat oleh PERFINDO. Selanjutnya kriteria ketiga pengambilan sampel sebagai berikut:

Tabel 3.4
Kriteria Ketiga Pengambilan Sampel

No	Kreteria	Jumlah Perusahaan	Jumlah Sukuk
1	Perusahaan dengan ketersediaan data yang dibutuhkan dalam penelitian.	8	16

Sumber: Diolah Peneliti, 2019

Dari kriteria ketiga pengambilan sampel yaitu perusahaan dengan ketersediaan data yang dibutuhkan dalam penelitian maka diperoleh hasil bahwa seluruh sukuk yang terbit selama periode 2015-2017 hanya berjumlah 8 perusahaan dan 16 sukuk telah memenuhi kriteria tersebut. Dari seluruh kriteria pengambilan sukuk yang telah dipaparkan maka perusahaan yang menjadi sampel penelitian sebagai berikut:

Tabel 3.5
Perusahaan yang Menjadi Sampel Penelitian

No	Emitan	Sukuk
1	PT Indosat Tbk	SUKUK IJARAH BKLJT I INDOSAT THP III TH2015 SERI A
		SUKUK IJARAH BKLJT I INDOSAT THP III TH2015 SERI B
		SUKUK IJARAH BKLJT I INDOSAT THP II TH 2015 SERI C
		SUKUK IJARAH BKLJT I INDOSAT THP II TH 2015 SERI D
		SUKUK IJARAH BKLJT I INDOSAT THP II TH 2015 SERI E
		SUKUK IJARAH BKLJT I INDOSAT THP I TH 2014 SERI B
		SUKUK IJARAH BKLJT I INDOSAT THP I TH 2014 SERI C
		SUKUK IJARAH INDOSAT V TAHUN 2012
2	PT Summarecon Agung Tbk	SUKUK IJARAH BKLJT I SUMMARECON AGUNG THPII TH2014
3	PT Perusahaan Listrik Negara (Persero)	SUKUK IJARAH BKLJT I PLN TAHAP II TH 2013 SERI A
		SUKUK IJARAH PLN IV TAHUN 2010 SERI B
4	PT Tiga Pilar Sejahtera Food Tbk	SUKUK IJARAH TPS FOOD I TAHUN 2013
5	PT Adhi Karya (Persero) Tbk	SUKUK MUDHARABAH BKLJT I ADHI TAHAP II TAHUN 2013
6	PT Bank Muamalat Indonesia Tbk	SUKUK SUB MDRBH BKLJ I THP II BANK MUAMALAT TH2013
7	PT Adira Dinamika Multifinance Tbk	SUKUK MDRBH BKLJT II ADIRA FINANCE THP I TH15 SERI B
8	PT Bank Pembangunan Daerah Sumatera Barat	SUKUK MUDHARABAH II BANK NAGARI TAHUN 2015

Sumber: Data Diolah, 2019

3.5 Data dan Jenis Data

Data penelitian ini menggunakan data sekunder dikarenakan data yang digunakan merupakan data-data dari pihak kedua atau data yang tidak langsung yang sudah tersedia di dalam web, yang di mana penelitian ini menggunakan data Bursa Efek Indonesia (BEI), Otoritas Jasa Keuangan (OJK), PT PEFINDO (PT Pemeringkat Efek Indonesia), dan Penilai Harga Efek Indonesia (PHEI).

Merujuk pada Sujarweni dan Endrayanto (2012) data skunder adalah data yang tidak langsung diperoleh dari sumber pertama dan telah tersusun dalam bentuk dokumen tertulis. Data sekunder merupakan data yang bersumber dari catatan yang ada pada perusahaan dan dari sumber lainnya yaitu dengan mengadakan studi kepustakaan dengan mempelajari buku-buku yang ada hubungannya dengan objek penelitian (Sunyoto, 2013).

3.6 Teknik Pengumpulan Data

Teknik pengumpulan data mengacu pada cara-cara yang ditempuh dan alat-alat yang digunakan oleh peneliti dalam mengumpulkan datanya (Darmawan, 2014). Teknik pengumpulan data dapat dilakukan dengan cara kombinasi secara langsung atau tidak langsung. Penelitian ini memperoleh data dengan menggunakan instrumen penelitian antara lain:

1. Analisis Data Dokumen, kajian yang mengacuh pada setiap catatan tertulis yang berhubungan dengan suatu peristiwa masa lalu, baik yang dipersiapkan maupun yang tidak dipersiapkan untuk suatu penelitian (Almanshur dan Ghony, 2012). Berdasarkan teknik tersebut, penulis mengumpulkan data dokumentasi dari Pojok BEI Universitas Brawijaya,

situs resmi OJK, situs resmi dari perusahaan yang menjadi sampel, PREFINDO, dan PHEI.

2. Studi Literatur, yaitu pengumpulan data sekunder dengan cara mempelajari buku, majalah ilmiah atau jurnal, *home page* atau *website* guna memperoleh informasi yang berkaitan dengan masalah penelitian.

3.7 Definisi Operasional Variabel

Menurut Indriantoro dan Supomo (2013) definisi operasional variabel merupakan penentuan variabel atau *construct* sehingga menjadi variabel yang dapat diukur. Dalam penelitian ini terdapat tiga variabel yaitu variabel independen atau dalam analisis jalur biasa disebut *exogenous*, variabel dependen atau dalam analisis jalur biasa disebut *endogenous* dan variabel intervening. Sedangkan, penjelasan definisi operasional untuk masing-masing variabel sebagai berikut:

1. Variabel *Exogenous*

Menurut Sarwono (2007) variabel *exogenous* adalah semua variabel yang tidak ada penyebab-penyebab eksplisitnya atau dalam diagram tidak ada anak panah yang menunjuk ke arahnya. variabel *exogenous* dalam penelitian ini sebagai berikut:

a. Umur Sukuk (*Maturity*)

Skala pengukuran umur sukuk (*maturity*) menggunakan skala nominal karena merupakan variabel *dummy*. Pengukuran dilakukan dengan memberikan nilai 1 jika umur sukuk antara 1 sampai dengan 5 tahun, dan 0 jika umur sukuk lebih dari 5 tahun (Andry, 2005).

b. Jaminan (*Secure*)

Skala pengukuran jaminan (*secure*) menggunakan skala nominal karena merupakan variabel *dummy*. Pengukuran dilakukan dengan memberikan nilai 1 untuk sukuk dijamin dengan aset khusus dan 0 jika sukuk tidak dijamin dengan aset khusus (Andry, 2005).

2. Variabel *Endogenous*

Menurut Sarwono (2007) Variabel *Endogenous* adalah variabel yang termasuk di dalamnya mencakup semua variabel perantara dan tergantung. Dalam diagram variabel ini merupakan variabel yang mempunyai anak panah yang menuju variabel tersebut. Variabel *Endogenous* adalah *yield* sukuk yaitu keuntungan dalam investasi sukuk yang dinyatakan dalam persentase (Samsul, 2006). Pengukuran *yield* dalam penelitian ini menggunakan fungsi *yield to maturity* pada *software Microsoft Excel* 2013.

3. Variabel Intervening

Variabel intervening merupakan variabel perantara atau penyela yang terletak diantara variabel independen dan variabel dependen sehingga variabel independennya tidak langsung mempengaruhi perubahan atau timbulnya variabel dependen (Sugiyono, 2012). Pengukuran variabel dilakukan dengan memberi nilai pada masing-masing peringkat sesuai dengan peringkat yang dikeluarkan oleh PT PEFINDO. Pemberian nilai peringkat sukuk adalah sebagai berikut:

Tabel 3.6
Katagori *Rating* Sukuk

Nilai <i>Rating</i>	<i>Rating</i>
7	id ^{AAA} (sy)
6	id ^{AA+} (sy)
6	id ^{AA} (sy)
6	id ^{AA-} (sy)
5	id ^{A+} (sy)
5	id ^A (sy)
5	id ^{A-} (sy)
4	id ^{BBB+} (sy)
4	id ^{BBB} (sy)
4	id ^{BBB-} (sy)
3	id ^{BB+} (sy)
3	id ^{BB} (sy)
3	id ^{BB-} (sy)
2	id ^{B+} (sy)
2	id ^B (sy)
2	id ^{B-} (sy)
1	id ^{CCC} (sy)
0	id ^D (sy)

Sumber: Data Diolah, 2019

3.8 Analisis Data

1. Analisis Deskriptif

Statistik deskriptif digunakan untuk menganalisis data dengan cara mendeskripsikan atau menggambarkan data yang telah terkumpul sebagaimana adanya tanpa membuat kesimpulan yang berlaku secara umum atau generalisasi. Pengolahan data yang dilakukan dalam penelitian ini dengan menggunakan *software Microsoft Excel 2007* untuk menghitung nilai-nilai tertentu variabel

penelitian, sedangkan *software* yang digunakan untuk menganalisis deskriptif adalah program *SmartPLS*.

2. *Partial Least Square (PLS)*

Berdasarkan hipotesis dan rancangan penelitian, data yang telah terkumpul akan dianalisis dengan menggunakan *Partial Least Square (PLS)*. PLS merupakan metode analisis yang *powerful* karena dapat diterapkan pada semua skala data, tidak membutuhkan banyak asumsi dan ukuran sampel tidak harus besar. PLS selain dapat digunakan sebagai konfirmatori teori juga dapat digunakan untuk membangun hubungan atau untuk pengujian proposisi (Ghozali, 2008).

Alasan-alasan yang melatar belakangi pemilihan model analisis *Partial Least Square (PLS)* dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

Merujuk pada alasan-alasan pemilihan model analisis *Partial Least Square (PLS)* dalam penelitian ini, ada beberapa asumsi yang harus dipenuhi. Asumsi pada PLS hanya berkait dengan pemodelan persamaan struktural, dan tidak terkait dengan pengujian hipotesis, yaitu: (1) Hubungan antar variabel laten dalam *inner model* adalah linier dan aditif; (2) Model struktural bersifat *rekursif*.

Langkah-langkah pengujian model empiris penelitian berbasis PLS dengan *software Smart PLS* adalah sebagai berikut (Ghozali, 2008 dan Solimun, 2010):

1. Spesifikasi model

Analisis jalur hubungan antar variabel terdiri dari:

- 1) *Outer model*, yaitu spesifikasi hubungan antara variabel laten dengan indikatornya, disebut juga dengan *outer relation* atau *measurement*

model, mendefinisikan karakteristik konstruk dengan *variabel manifestnya*.

- 2) *Inner model*, yaitu spesifikasi hubungan antar variabel laten (*structural model*), disebut juga dengan *inner relation*, menggambarkan hubungan antar variabel laten berdasarkan teori substansif penelitian. Tanpa kehilangan sifat umumnya, diasumsikan bahwa variabel laten dan indikator atau variabel manifest diskala *zero means* dan unit varian sama dengan satu sehingga parameter lokasi (parameter konstanta) dapat dihilangkan dari model.
- 3) *Weight relation*, estimasi nilai kasus variabel latent. *Inner* dan *outer* model memberikan spesifikasi yang diikuti dengan estimasi *weight relation*.

2. Evaluasi model

Model pengukuran atau *outer model* dengan indikator refleksif dievaluasi dengan *convergent* dan *discriminant validity* dari indikatornya dan *composite reliability* untuk keseluruhan indikator. Sedangkan, *outer model* dengan indikator formatif dievaluasi berdasarkan pada *substantive content*-nya yaitu dengan membandingkan besarnya *relative weight* dan melihat signifikansi dari ukuran *weight* tersebut.

Model struktural atau *inner model* dievaluasi dengan melihat persentase varian yang dijelaskan yaitu dengan melihat R^2 untuk konstruk laten dependen dengan menggunakan ukuran *Stone-Geisser Q-Square test* dan juga melihat

besarnya koefisien jalur strukturalnya. Stabilitas dari estimasi ini dievaluasi dengan menggunakan uji t-statistik yang didapat lewat prosedur *bootstrapping*.

1) Model Pengukuran (*Outer Model*)

Outer model, dengan indikator refleksif masing-masing diukur dengan:

a. *Convergent Validity*

Korelasi antara skor indikator refleksif dengan skor variabel latennya. Untuk hal ini *loading* 0.5 sampai 0.6 dianggap cukup, pada jumlah indikator per konstruk tidak besar, berkisar antara 3 sampai 7 indikator.

b. *Discriminant Validity*

Pengukuran indikator refleksif berdasarkan *cross loading* dengan variabel latennya. Bila mana nilai *cross loading* setiap indikator pada variabel bersangkutan terbesar dibandingkan dengan *cross loading* pada variabel laten lainnya maka dikatakan valid. Metode lain dengan membandingkan nilai *Average Variance Extracted* (AVE) setiap konstruk dengan korelasi antar konstruk lainnya dalam model, jika *Average Variance Extracted* (AVE) konstruk lebih besar dari korelasi dengan seluruh konstruk lainnya maka dikatakan memiliki *discriminant validity* yang baik. Direkomendasikan nilai pengukuran harus lebih besar dari 0.50.

c. *Composite reliability*

Indikator yang mengukur sebuah variabel memiliki reliabilitas komposit yang baik jika memiliki *composite reliability* ≥ 0.7 , walaupun bukan merupakan standar absolut.

2) *Inner Model*

Goodness of Fit Model diukur menggunakan *R-square* variabel laten dependen dengan interpretasi yang sama dengan regresi; *Q-Square predictive relevance* untuk model struktural, mengukur seberapa baik nilai observasi dihasilkan oleh model dan juga estimasi parameternya. Nilai *Q-Square* > 0 menunjukkan model memiliki *predictive relevance*; sebaliknya jika nilai *Q-Square* ≤ 0 menunjukkan model kurang memiliki *predictive relevance*. Perhitungan *Q-Square* dilakukan dengan rumus:

$$Q^2 = 1 - (1 - R_{12})(1 - R_{22}) \dots (1 - R_{p2})$$

dimana R_{12} , R_{22} ... R_{p2} adalah *R-square* variabel endogen dalam model persamaan.

3) Pengujian Hipotesis

Pengujian hipotesis (β , γ , dan λ) dilakukan dengan metode *resampling Bootstrap* yang dikembangkan oleh Geisser & Stone (Solimun, 2012). Statistik uji yang digunakan adalah t-statistik atau uji t. Dengan demikian asumsi data terdistribusi bebas (*distribution free*), serta tidak memerlukan asumsi distribusi normal.

BAB IV

HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

4.1 Hasil Penelitian

4.1.1 Gambaran Umum Objek Penelitian

Bursa Efek Indonesia (BEI) atau *Indonesia Stock Exchange* merupakan bursa hasil penggabungan dari Bursa Efek Jakarta (BEJ) dengan Bursa Efek Surabaya (BES). Demi efektivitas operasional dan transaksi, pemerintah memutuskan untuk menggabung Bursa Efek Jakarta sebagai pasar saham dengan Bursa Efek Surabaya sebagai pasar sukuk dan derivatif. Bursa hasil penggabungan ini mulai beroperasi pada 1 Desember 2007.

BEI menggunakan sistem perdagangan bernama Jakarta *Automated Trading System* (JATS) sejak 22 Mei 1995, menggantikan sistem manual yang digunakan sebelumnya. Sejak 2 Maret 2009 sistem JATS ini sendiri telah digantikan dengan sistem baru bernama JATS-NextG yang disediakan OMX. Bursa Efek Indonesia berpusat di Gedung Bursa Efek Indonesia, Kawasan Niaga Sudirman, Jalan Jenderal Sudirman 52-53, Senayan, Kebayoran Baru, Jakarta Selatan.

BEI menerbitkan reksa dana syariah pertama pada tahun 1997 yang menjadikan tonggak sejarah kelahiran pasar modal syariah Indonesia. Tak lama setelah itu, tepatnya pada tanggal 3 Juli 2000 diterbitkan pula *Jakarta Islamic Index* (JII). Pasar modal syariah ini mempunyai tiga macam produk yang diterbitkan, yaitu reksadana syariah, saham syariah yang lebih dikenal dengan *Jakarta Islamic Index* (JII), dan obligasi syariah atau sukuk.

Sukuk di Indonesia pertama kali diterbitkan oleh PT Indosat yaitu pada bulan September tahun 2002, dan kemudian langka Indosat tersebut diikuti oleh beberapa perusahaan lainnya. Sukuk itu sendiri mulai disahkan oleh pemerintah Indonesia berdasarkan Undang-undang No. 19 tahun 2008 tentang Surat Berharga Syariah Negara (SBSN) yaitu sukuk yang diterbitkan oleh pemerintah dan berdasarkan peraturan OJK No. 18/POJK.04/2005 tentang penerbitan dan persyaratan sukuk untuk sukuk korporasi yang merupakan sukuk yang diterbitkan oleh perusahaan, baik perusahaan swasta maupun Badan Umum Milik Negara (BUMN).

Perkembangan penerbitan sukuk korporasi melalui pasar modal makin berkembang pada 2017. Otoritas Jasa Keuangan (OJK) mencatat sebanyak 137 perusahaan menerbitkan sukuk syariah ini sepanjang tahun atau meningkat jika dibandingkan tahun sebelumnya yang hanya sekitar 100 perusahaan. Mengutip data Otoritas Jasa Keuangan (OJK), nilai akumulasi penerbitan sukuk selama 2017 tercatat Rp 26,39 triliun. Jumlah sukuk yang masih beredar tercatat 79 sampai akhir Desember 2017 dengan nilai *outstanding* Rp 15,7 triliun. Beberapa perusahaan sebagai penerbit sukuk sampai akhir 2017 di antaranya, PT Indosat Tbk, PT XL Axiata Tbk, PT Summarecon Agung Tbk, PT BNI Syariah, PT PLN, PT Adhi Karya Tbk, PT Bank Muamalat Tbk, PT Adira Dinamika Multifinance Tbk, dan PT Timah Tbk. Sukuk korporasi ini merupakan bagian dari pendalaman pasar keuangan syariah. Namun demikian, pangsa pasar sukuk syariah khususnya sukuk korporasi masih sekitar 4 persen dari total seluruh perusahaan.

4.1.2 Hasil Analisis Deskriptif

Analisis deskriptif dilakukan dengan tujuan untuk mengetahui gambaran umum tentang sampel yang menunjukkan nilai minimum, nilai maksimum, dan nilai rata-rata dari variabel penelitian. Pada penelitian ini menggunakan data sekunder berkaitan dengan *secure* (X_1), *maturity* (X_2), *rating* (Y_1) dan *yield to maturity* (Y_2) yang *outstanding* selama periode 2015-2017. Berikut hasil data, antara lain:

Tabel 4.1
Statistik Deskriptif

	Mean	Median	Min	Max	Standard Deviation
X1	0.125	0.000	0.000	1.000	0.331
X2	0.250	0.000	0.000	1.000	0.433
Z	6.500	7.000	5.000	7.000	0.866
Y	9.273	9.480	6.610	12.050	1.358

Sumber: Data Diolah, 2019

Berdasarkan tabel diatas, maka hasil analisis statistik deskriptif untuk semua variabel yang digunakan dalam penelitian ini dapat dijelaskan sebagai berikut:

4.1.2.1 Variabel *Secure*

Sukuk berdasarkan jaminan dapat diklasifikasikan menjadi sukuk dengan jaminan dan sukuk tanpa jaminan. Sukuk dengan jaminan merupakan sukuk yang diberikan agunan (*collateral*) yang berupa harta kekayaan perusahaan. Sedangkan, sukuk tanpa jaminan merupakan sukuk yang diterbitkan tanpa ada suatu agunan (Widjaja dan Jono, 2006). Berikut adalah grafik sukuk yang dijamin dan tidak

dijamin pada perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) dan *outstanding* selama periode 2015-2017:

Grafik 4.1
Secure Sukuk yang Outstanding Selama Periode 2015-2017



Sumber: Data Diolah, 2019

Berdasarkan gambar 4.2 terlihat bahwa sukuk yang dijamin hanya 3 sukuk yaitu Sukuk Ijarah Bkljt I Summarecon Agung Thp II Th 2014, Sukuk Ijarah Tps Food I Tahun 2013 dan Sukuk Mdrbh Bkljt II Adira Finance Thp I Th 15 Seri B. Sedangkan, sukuk yang tidak dijamin berjumlah 13 sukuk yaitu Sukuk Ijarah Bkljt I Indosat Thp III Th 2015 Seri A, Sukuk Ijarah Bkljt I Indosat Thp III Th 2015 Seri B, Sukuk Ijarah Bkljt I Indosat Thp II Th 2015 Seri C, Sukuk Ijarah Bkljt I Indosat Thp II Th 2015 Seri D, Sukuk Ijarah Bkljt I Indosat Thp II Th 2015 Seri E, Sukuk Ijarah Bkljt I Indosat Thp I Th 2014 Seri B, Sukuk Ijarah Bkljt I Indosat Thp I Th 2014 Seri C, Sukuk Ijarah Indosat V Tahun 2012, Sukuk Ijarah Bkljt I PLN Tahap II Th 2013 Seri A, Sukuk Ijarah Pln IV Tahun 2010 Seri B, Sukuk Mudharabah Bkljt I ADHI Tahap II, Sukuk Sub Mdrbh Bklj I Thp II Bank Muamalat Th 2013,

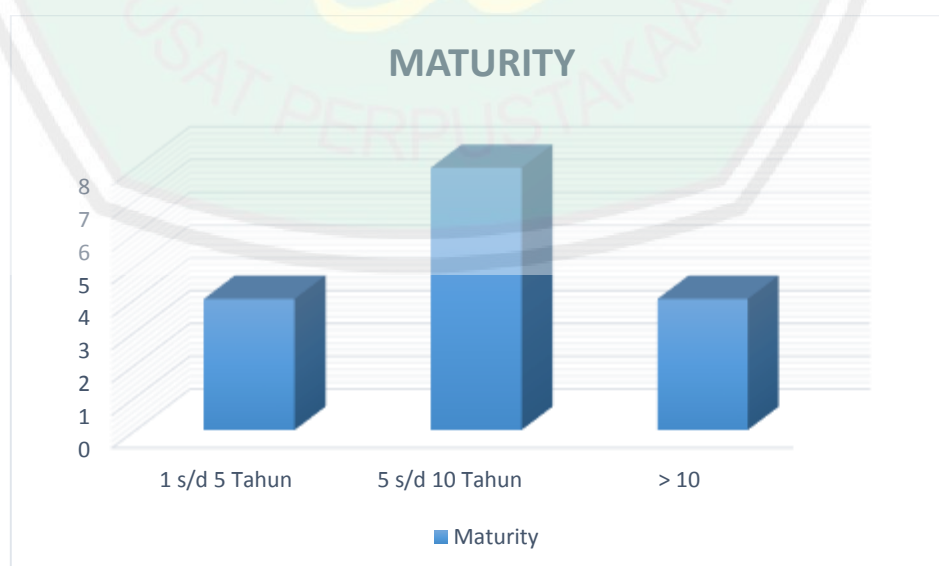
Sukuk Mdrbh Bkljt II Adira Finance Thp I Th 15 Seri B Dan Sukuk Mudharabah II Bank Nagari Tahun 2015.

4.1.2.2 Variabel *Maturity*

Rahardjo (2004) setiap sukuk mempunyai masa jatuh tempo atau dikenal dengan istilah *maturity date* yaitu tanggal dimana nilai pokok sukuk tersebut harus dilunasi oleh penerbit sukuk. Emiten sukuk mempunyai kewajiban mutlak untuk membayar nilai nominal kepada pemegang sukuk pada saat jatuh tempo.

Secara umum masa jatuh tempo sukuk di Indonesia adalah 5 tahun. Ada yang 1 tahun, ada pula yang sampai 10 tahun. Pada saat jatuh tempo, pihak penerbit berkewajiban untuk melunasi pokok investasi di dalam sukuk tersebut (Huda dan Nasution, 2008). Berikut grafik pengklasifikasian umur sukuk pada perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) dan *outstanding* selama periode 2015-2017:

Grafik 4.2
Maturity Sukuk yang Outstanding Selama Periode 2015-2017



Sumber: Data diolah, 2019

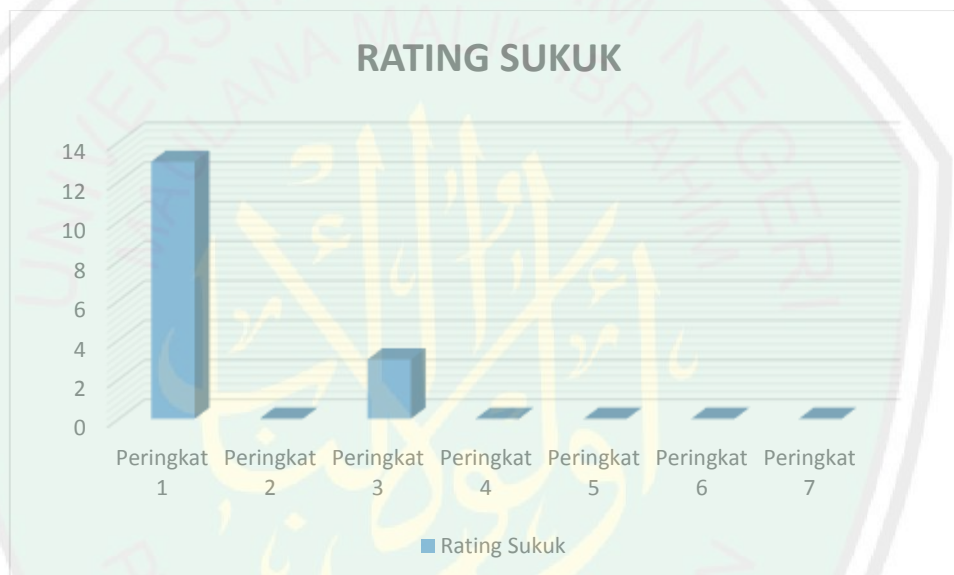
Berdasarkan grafik 4.2 terlihat bahwa pada *maturity* 1 s/d 5 tahun terdapat 4 sukuk yang beredar yaitu Sukuk Ijarah Berkelanjutan I Indosat Thp I Th 2014 Seri B, Sukuk Ijarah Bkljt I PLN Tahap II Th 2013 Seri A, Sukuk Ijarah TPS Food I Tahun 2013 dan Sukuk Mdrbh Bkljt II Adira Finance Tahap I Th 15 Seri B. Sedangkan, untuk sukuk yang memiliki *maturity* 5 s/d 10 tahun sejumlah 8 sukuk yaitu Sukuk Ijarah Bkljt I Indosat Thp III Th 2015 Seri A, Sukuk Ijarah Bkljt I Indosat Thp II Th 2015 Seri C, Sukuk Ijarah Bkljt I Indosat Thp II Th 2015 Seri D, Sukuk Ijarah Bkljt I Indosat Thp I Th 2014 Seri B, Sukuk Ijarah Bkljt I Indosat Thp I Th 2014 Seri C, Sukuk Ijarah Indosat V Tahun 2012, Sukuk Ijarah Bkljt I Summarecon Agung Thp II Th 2014, Sukuk Mudharabah Bkljt I ADHI Tahap II Tahun 2013 dan Sukuk Mudharabah II Bank Nagari Tahun 2015. Sukuk-sukuk yang memiliki *maturity* > 10 berjumlah 4 sukuk yaitu Sukuk Ijarah Bkljt I Indosat Thp III Th 2015 Seri B, Sukuk Ijarah Bkljt I Indosat Thp II Th 2015 Seri E, Sukuk Ijarah PLN IV Tahun 2010 Seri B Dan Sukuk Sub Mdrbh Bklj I Thp II Bank Muamalat Th 2013.

4.1.2.3 Variabel *Rating* Sukuk

Rating sukuk adalah kode yang dibakukan dan digunakan untuk menunjukkan kualitas dari suatu efek (Setiadi, 1996). *Rating* sukuk dibagi menjadi *Investment Grade* dan *Non Investment Grade (junk Bond)*. *Investment Grade* adalah kategori bahwa suatu perusahaan atau negara dianggap memiliki kemampuan yang cukup dalam melunasi utangnya yaitu terdiri dari *rating* (1) AAA, (2) AA+, AA; AA-, (3) A+, A, A-, (3) BBB+, BBB dan BBB-. Sedangkan, *non investment grade (junk bond)* adalah kategori bahwa suatu perusahaan

dianggap memiliki kemampuan yang meragukan dalam memenuhi kewajibannya yaitu terdiri dari *rating* (5) BB+, BB dan (6) BB-; B+, B dan B-; (7) CCC+, CCC dan CCC-; CC+, CC dan CC-; C+, C dan C- dan *Default*. Berikut grafik *rating* sukuk pada perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) dan *outstanding* selama periode 2015-2017:

Grafik 4.3
Rating Sukuk yang Outstanding Selama Periode 2015-2017



Sumber: Data diolah, 2019

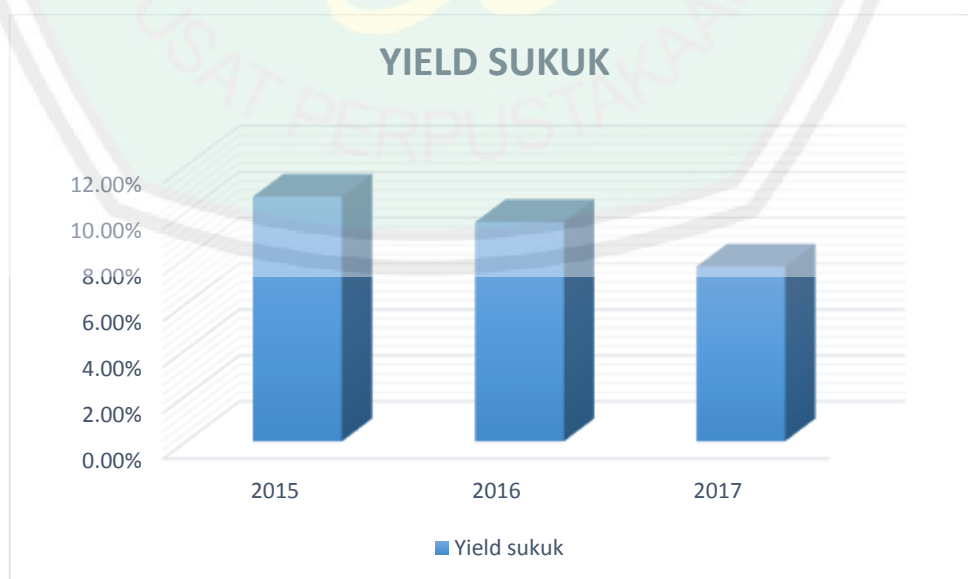
Berdasarkan grafik 4.3 terlihat bahwa sampel *rating* peneliti sebagian besar menempati peringkat pertama yaitu sebesar 12 sukuk diikuti dengan peringkat ketiga yang berjumlah 4 sukuk dan tidak satupun sampel peneliti menempati peringkat kedua, keempat sampai ketujuh. Peringkat pertama terdiri dari Sukuk Ijarah Bkljt I Indosat Thp III Th2015 Seri A, Sukuk Ijarah Bkljt I Indosat Thp III Th 2015 Seri B, Sukuk Ijarah Bkljt I Indosat Thp II Th 2015 Seri C, Sukuk Ijarah Bkljt I Indosat Thp II Th 2015 Seri D, Sukuk Ijarah Bkljt I Indosat Thp II Th 2015 Seri E,

Sukuk Ijarah Bkljt I Indosat Thp I Th 2014 Seri B, Sukuk Ijarah Bkljt I Indosat Thp I Th 2014 Seri C, Sukuk Ijarah Indosat V Tahun 2012, Sukuk Ijarah Bkljt I PLN Tahap II Th 2013 Seri A, Sukuk Ijarah PLN IV Tahun 2010 Seri B, Sukuk Mudharabah Bkljt I Adhi Tahap II Tahun 2013, Sukuk Sub Mdrbh Bklj I Thp I Bank Muamalat Th 2013 dan Sukuk Mudharabah II Bank Nagari Tahun 2015. Sedangkan, sukuk pada peringkat ketiga yaitu Sukuk Ijarah Bkljt I Summarecon Agung Thp II Th 2014, Sukuk Ijarah Tps Food I Tahun 2013 dan Sukuk Mdrbh Bkljt II Adira Finance Thp I Th 15 Seri B.

4.1.2.4 Variabel Yield Sukuk

Yield sukuk merupakan pendapatan atau *return* yang akan diperoleh dari investasi sukuk (Nurfauziah dan Setyarini, 2004). Berikut grafik *yield to maturity* (YTM) sukuk korporasi pada perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) dan *outstanding* selama periode 2015-2017:

Grafik 4.4
Yield Sukuk yang Outstanding Selama Periode 2015-2017



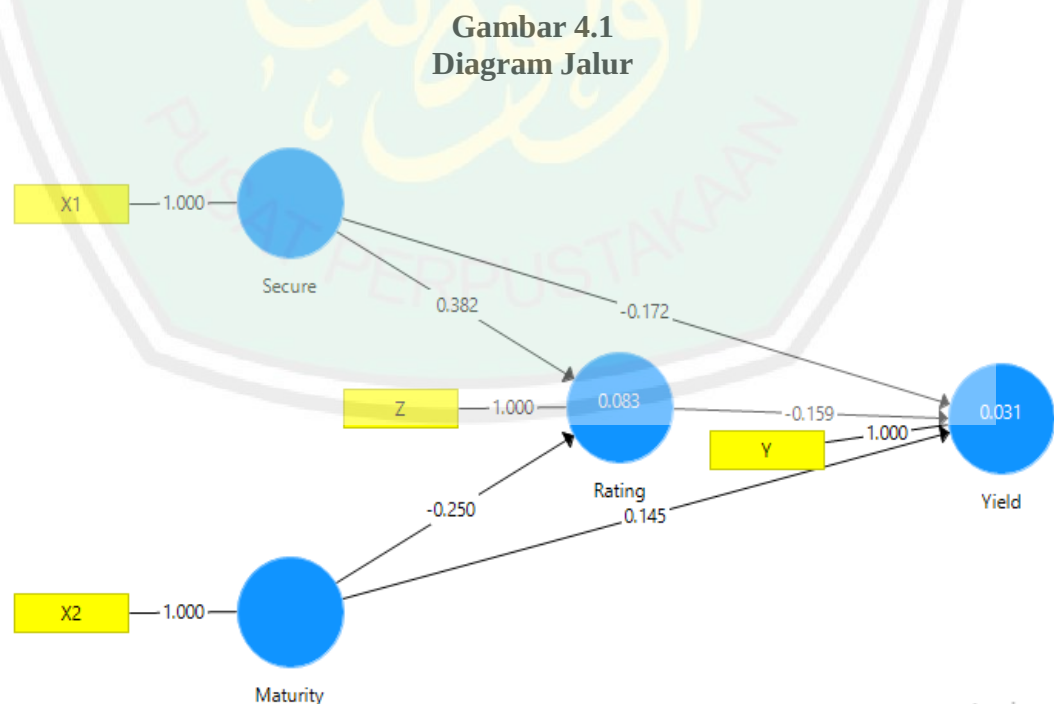
Sumber: Data diolah, 2019

Berdasarkan grafik 4.4 terlihat bahwa rata-rata *yield* sukuk pada setiap tahunnya periode 2015-2017 selalu mengalami penurunan. Di mana rata-rata *yield* sukuk tahun 2015 sebesar 10.66% yang menurun pada tahun 2016 sebesar 9.55% bahkan tahun 2016 penurunan rata-rata *yield* sukuk semakin ekstrim yaitu menjadi 7.61%.

4.1.3 Analisis *Partial Least Square* (PLS)

4.1.3.1 Pengembangan Diagram Jalur

Analisis *partial least square* (PLS) disini untuk menguji pengaruh antara variabel *secure*, *maturity*, *rating* sukuk, dan *yield* sukuk. Berdasarkan hasil pengelolaan data melalui PLS, diperoleh gambaran korelasi atau hubungan variabel di dalam penelitian ini. Dimana hal tersebut dapat dijelaskan melalui diagram jalur sebagai berikut:



Sumber: Data Diolah, 2019

Berdasarkan gambar diagram jalur diatas dijelaskan bahwa korelasi hubungan antar variabel *secure* (X_1) terhadap *rating* sukuk (Z) mempunyai nilai 0.382 dengan t-hitung 2.400, sedangkan hubungan *maturity* (X_1) terhadap *rating* sukuk (Z) mempunyai nilai -0.250 dengan t-hitung 4.251 yang hasil tersebut menunjukkan bahwa hasil hubungan antara variabel (T-hitung) lebih besar dari t-tabel 1.96, dengan demikian dapat dikatakan bahwa hasil hubungan dan pengaruh antara keseluruhan variabel signifikan. Sedangkan, korelasi hubungan variabel *secure* (X_1) terhadap *yield* sukuk (Y) memiliki hubungan sebesar -0.172 dengan t-hitung 0.768, hubungan *maturity* terhadap *yield* sukuk sebesar 0.145 dengan t-hitung 0.648, sedangkan hubungan *rating* (Z) terhadap *yield* sukuk (Y) yaitu sebesar -0.159 dengan t-hitung 1.080 yang menunjukkan hasil hubungan antara variabel (t-hitung) lebih kecil dari t-tabel 1.96, dengan demikian dapat dikatakan hasil hubungan pengaruh antara keseluruhan variabel tidak signifikan.

4.1.3.2 Pengujian *Outer Model* (*Measurement Model*)

1. *Construct Reliability* dan *Validity*

Pengukuran model dalam *outer model* dapat dinilai dengan menggunakan reliabilitas dan validitas. Reliabilitas dapat menggunakan *Cronbach Alpha* yang mencerminkan reliabilitas semua indikator dalam model, di mana besaran nilai minimalnya adalah 0.7. Sedangkan, idealnya ialah 0.8 atau 0.9. Selain *Cronbach Alpha* digunakan juga *PC (Composite Reliability)* yang diinterpretasikan sama dengan *Cronbach Alpha*.

Validitas mempunyai makna bahwa seperangkat indikator mewakili satu variabel laten yang mendasari variabel laten tersebut. Perwakilan tersebut dapat didemonstrasikan melalui unidimensionalitas yang dapat diekspresikan dengan menggunakan nilai rata-rata varian yang diekstraksi (*Average Variance Extracte/ AVE*) yang setidaknya nilai AVE sebesar 0.5. Nilai ini menggambarkan validitas konvergen yang memadai yang mempunyai arti bahwa satu variabel laten mampu menjelaskan lebih dari setengah varian dari indikator-indikatornya dalam rata-rata. Hasil uji *construct reliability* dan *validity* dapat dilihat dari tabel berikut:

Tabel 4.2
Hasil Uji *Construct Reliability* dan *Validity*

	Cronbach's Alpha	Composite Reliability	Average Variance Extracted (AVE)
Maturity	1.000	1.000	1.000
Rating	1.000	1.000	1.000
Secure	1.000	1.000	1.000
Yield	1.000	1.000	1.000

Sumber: Data diolah, 2019

Konstruk dinyatakan reliabel jika memiliki nilai *construct* dan *validity* menunjukkan *cronbach's alpha* dan *composite reliability* di atas 0.70. Dari hasil uji *Construct Reliability* dan *Validity*, semua konstruk memiliki nilai *cronbach's alpha* dan *composite reliability* di atas 0.70 sehingga dapat disimpulkan bahwa *konstruct Reliability* baik dan masuk pada kriteria ideal. Nilai akar AVE > 0.5 yang berarti bahwa semua kostruk dalam model yang diestimasi memenuhi kriteria *discriminant validity*.

2. Collinearity Statistics (VIF)

Variabel manifest / indikator-indikator dalam suatu blok formatif harus diuji multikolinieritasnya. Pengujian terjadi atau tidaknya multikolinieritas antar indikator dalam blok formatif menggunakan nilai VIF. Jika nilai $VIF > 10$ terjadi kolinieritas antar indikator dalam satu blok formatif tersebut. Untuk lebih jelasnya, hasil pengolahan data *Collinearity Statistics* (VIF) bisa dilihat pada tabel berikut

Tabel 4.3
Hasil Uji Outer VIF Values

	VIF
X1	1.000
X2	1.000
Y	1.000
Z	1.000

Sumber: Data Diolah, 2019

Tabel 4.4
Hasil Uji Inner VIF Values

	Maturity	Rating	Secure	Yield
Maturity		1.750		1.818
Rating				1.091
Secure		1.750		1.909
Yield				

Sumber: Data Diolah, 2019

Hasil uji menunjukkan bahwa nilai VIF seluruh variabel, baik nilai *outer VIF* seluruh variabel yaitu *secure*, *maturity*, *rating* sukuk dan *yield* sukuk kurang dari 10, ini juga terjadi pada nilai *inner VIF* yaitu di mana pengaruh *secure* dan *maturity* terhadap *rating* sukuk dan pengaruh *secure* dan *maturity* terhadap *yield* sukuk < 10 yang berarti menunjukkan tidak adanya kolinieritas antar indikator dalam satu blok formatif tersebut.

4.1.3.3 Pengujian Inner Model (Structural Model)

1. Uji Goodness of fit Model

Pengujian *Goodness of fit Model* digunakan untuk mengetahui besarnya kemampuan variabel endogen untuk menjelaskan keberagaman variabel eksogen. *Goodness of fit Model* dalam analisis PLS dilakukan dengan menggunakan Q^2 (*Q-square preictive relevance*). Untuk lebih jelasnya, hasil pengolahan data terkait *Goodness of fit model* bisa dilihat pada tabel berikut:

Tabel 4.5
Goodness Of Fit Model

Variabel	R ²
<i>Rating</i>	0.083
<i>Yield</i>	0.031
$Q^2 = 1 - (1 - R1) \times (1 - R2)$ $Q^2 = 1 - (1 - 0.083) \times (1 - 0.031)$ $Q^2 = 1 - (0.889)$ $Q^2 = 0.111$	

Sumber: Data Diolah, 2019

R^2 variabel kinerja *rating* sukuk memiliki nilai 0.083 atau 8,3%. Hal ini menunjukkan bahwa variabel *secure* dan *maturity* mampu dijelaskan oleh *rating* sukuk sebesar 8.3%. Sedangkan, sisa persentase sebesar 91.7% merupakan kontribusi variabel lain yang tidak menjadi bagian dalam penelitian ini.

R^2 variabel *yield* sukuk memiliki nilai 0.031 atau 3.1%. Hal ini menunjukkan bahwa variabel *yield* sukuk mampu dijelaskan oleh *secure* dan *maturity* sebesar 3.2%. Sedangkan, sisa persentase sebesar 96.8% merupakan kontribusi variabel lain yang tidak menjadi bagian dalam penelitian ini.

Q^2 (*Q-Square Predictive Relevance*) penelitian ini bernilai 0.943 atau 94.3%. Hal ini juga berarti bahwa keberagaman variabel *yield* sukuk mampu dijelaskan oleh model secara keseluruhan sebesar 11.1% atau dengan kata lain kontribusi variabel *secure*, *maturity* dan *rating* sukuk sebesar 11.1%, sedangkan sisanya sebesar 88.9% merupakan kontribusi variabel lain yang tidak menjadi *concern* dalam penelitian ini.

2. Uji *Path Coefficient*

Pengujian *path coefficient* bertujuan untuk mengetahui bentuk hubungan antara variabel bebas dan variabel terikat apakah memiliki hubungan yang linier atau tidak secara signifikan. Adapun kriteria yang di ajukan didalam melakukan pengujian tersebut adalah nilai probabilitas lebih kecil dari tingkat signifikan 0.05 (5%), sehingga hubungan kedua variabel (variabel eksogen terhadap variabel endogen tersebut dapat dikatakan linier).

Tabel 4.6
Hasil Uji *Path Coefficient*

	Original Sample (O)	Sample Mean (M)	Standard Deviation (STDEV)	T Statistics (O/STDEV)	P Values
Maturity -> Rating	-0.250	-0.247	0.059	4.251	0.000
Maturity -> Yield	0.145	0.142	0.223	0.648	0.518
Rating -> Yield	-0.159	-0.158	0.148	1.080	0.280
Secure -> Rating	0.382	0.383	0.159	2.400	0.017
Secure -> Yield	-0.172	-0.164	0.224	0.768	0.443

Sumber: Data Diolah, 2019

Hasil uji *path coefficient* menunjukkan hubungan antara *maturity* dan *secure* terhadap *rating* sukuk secara parsial signifikan yang menunjukkan dari nilai

nilai *p-value* masing-masing hubungan yang lebih kecil dari pada alpha 5% (0.05), sehingga dapat diambil kesimpulan bahwa adanya hubungan antara variabel bebas dan variabel terikat. Sedangkan, pengaruh *secure* dan *maturity* terhadap *yield* sukuk secara parsial tidak signifikan dikarenakan *p-value* masing-masing hubungan yang lebih besar dari pada alpha 5% (0.05).

4.1.3.4 Pengujian Hipotesis

Pengujian hipotesis dimaksudkan untuk menguji kausalitas yang dikembangkan dalam model yaitu pengaruh variabel eksogen terhadap variabel endogen. Pengujian hipotesis ini menggunakan t-statistik (t-hitung), dimana jika t-statistik (t-hitung) > t-tabel maka menunjukkan pengaruh yang signifikan. Hasil pengujian hipotesis yang didapat berdasarkan model PLS dapat dijelaskan pada tabel berikut:

Tabel 4.7
Pengujian Hipotesis

Hipotesis	Pengaruh	Koefisien	Setandar Deviasi	T-Statistik	Keterangan
1.1	$X_1 - Z$	0.382	0.159	2.400	Signifikan
1.2	$X_2 - Z$	-0.250	0.059	4.251	Signifikan
2.1	$X_1 - Y$	-0.172	0.224	0.768	Tidak Signifikan
2.2	$X_2 - Y$	0.145	0.223	0.648	Tidak Signifikan
3.1	$X_1 - Z - Y$	0.061	0.069	0.885	Tidak Signifikan
3.2	$X_2 - Z - Y$	-0.040	0.039	1.018	Tidak Signifikan
4	$Z - Y$	-0.159	0.148	1.080	Tidak Signifikan

Sumber: Data diolah, 2019

Berdasarkan tabel diatas diperoleh hasil atas pengujian masing-masing hipotesis dalam penelitian ini, yang secara umum bisa di simpulkan bahwa dari semua hubungan antar variabel terdapat pengaruh yang signifikan dan tidak signifikan yang mana dapat dijelaskan secara detail sebagaimana dibawah ini.

Hipotesis 1.1: *Secure* Berpengaruh Positif Terhadap *Rating*

Informasi pada tabel 4 menunjukkan bahwa koefisien jalur *secure* terhadap *rating* sukuk memiliki nilai sebesar 0.382. *Secure* dikatakan memiliki pengaruh yang signifikan terhadap variabel *rating* sukuk korporasi dikarenakan nilai t-hitung 2.400 lebih besar dari t-tabel 1.96 dan nilai original sampel estimate adalah positif yaitu 0.382 maka arah hubungan antara *secure* dan *rating* sukuk adalah positif. Hal ini menunjukkan bahwa semakin tinggi *secure* maka akan menjadikan semakin baik *rating* sukuk yang diperoleh oleh suatu perusahaan. Dengan kata lain pengaruh *secure* positif signifikan terhadap *rating* sukuk. Oleh karena itu dapat disimpulkan bahwa $H_{1.1}$ dapat diterima.

Hipotesis 1.2: *Maturity* Berpengaruh Negatif Terhadap *Rating* Sukuk

Informasi pada tabel 4 menunjukkan bahwa koefisien jalur *maturity* terhadap *rating* sukuk memiliki nilai sebesar -0.250. *Maturity* dikatakan memiliki pengaruh yang signifikan terhadap variabel *rating* sukuk dikarenakan nilai t-hitung 4.251 lebih besar dari t-tabel 1.96 dan nilai original sampel estimate adalah negatif yaitu -0.250 maka arah hubungan antara *maturity* dan *rating* sukuk adalah negatif. Hal ini menunjukkan bahwa semakin lama *maturity* suatu sukuk maka akan semakin rendah *rating* sukuk suatu perusahaan. Dengan kata lain, pengaruh *maturity* negatif signifikan terhadap *rating* sukuk. Oleh karena itu dapat disimpulkan bahwa $H_{1.2}$ dapat diterima.

Hipotesis 2.1: *Secure* Berpengaruh Negatif Terhadap *Yield* Sukuk

Informasi pada tabel 4 menunjukkan bahwa koefisien jalur terhadap *yield* sukuk memiliki nilai sebesar -0.172. *Maturity* dikatakan memiliki pengaruh yang

tidak signifikan terhadap variabel *yield* sukuk dikarenakan nilai t-hitung 0.768 lebih kecil dari t-tabel 1.96 dan nilai original sampel estimate adalah negatif yaitu sebesar -0.172 maka arah hubungan antara *secure* dan *yield* sukuk adalah negatif. Dengan kata lain, *secure* mempunyai pengaruh negatif tidak signifikan terhadap *yield* sukuk. Oleh karena itu dapat disimpulkan bahwa $H_{2.1}$ ditolak.

Hipotesis 2.2: *Maturity* Berpengaruh Positif Terhadap *Yield* Sukuk

Informasi pada tabel 4 menunjukkan bahwa koefisien jalur terhadap *yield* sukuk memiliki nilai sebesar 0.145. *Maturity* dikatakan memiliki pengaruh yang tidak signifikan terhadap variabel *yield* sukuk dikarenakan nilai t-hitung 0.648 lebih kecil dari t-tabel 1.96 dan nilai original sampel estimate adalah positif yaitu 0.145 maka arah hubungan antara *maturity* dan *yield* sukuk adalah positif. Dengan kata lain, *maturity* mempunyai pengaruh positif tidak signifikan terhadap *yield* sukuk. Oleh karena itu dapat disimpulkan bahwa $H_{2.2}$ ditolak.

Hipotesis 3.1: *Secure* Berpengaruh Secara Tidak Langsung Terhadap *Yield* Sukuk Melalui *Rating* Sukuk Sebagai Media Intervening

Informasi pada tabel 4 menunjukkan bahwa nilai koefisien pengaruh tidak langsung *secure* terhadap *yield* sukuk melalui *rating* sukuk memiliki nilai sebesar 0.061 dan nilai t-hitung 0.885 lebih kecil dari t-tabel 1.96. Nilai original sampel estimate adalah positif yaitu 0.061 maka arah hubungan antara *secure* dan *yield* sukuk melalui *rating* sukuk korporasi adalah positif. Hal ini menunjukkan bahwa variabel *secure* mempunyai pengaruh positif tidak signifikan terhadap *yield* sukuk melalui *rating* sukuk. Dengan kata lain, *rating* sukuk tidak dapat memediasi antara *secure* dan *yield* sukuk. Oleh karena itu dapat disimpulkan bahwa $H_{3.1}$ ditolak.

Hipotesis 3.2: *Maturity* Berpengaruh Secara Tidak Langsung Terhadap *Yield* Melalui *Rating* Sebagai Media Intervening

Informasi pada tabel 4 menunjukkan bahwa nilai koefisien pengaruh tidak langsung *maturity* terhadap *yield* sukuk melalui *rating* sukuk memiliki nilai sebesar -0.040 dan nilai t-hitung 1.018 lebih kecil dari t-tabel 1.96. Nilai original sampel estimate adalah negatif yaitu -0.040 maka arah hubungan antara *maturity* dan *yield* sukuk melalui *rating* sukuk adalah negatif. Hal ini menunjukkan bahwa variabel *secure* mempunyai pengaruh negatif tidak signifikan terhadap *yield* sukuk melalui *rating* sukuk. Dengan kata lain, *rating* sukuk tidak dapat memediasi antara *maturity* dan *yield* sukuk. Oleh karena itu dapat disimpulkan bahwa $H_{3.2}$ ditolak.

Hipotesis 4: *Rating* Berpengaruh Positif Terhadap *Yield* Sukuk

Informasi pada tabel 4 menunjukkan bahwa koefisien jalur terhadap *yield* sukuk memiliki nilai sebesar -0.159. *Maturity* dikatakan memiliki pengaruh yang tidak signifikan terhadap variabel *yield* sukuk dikarenakan nilai t-hitung 1.080 lebih kecil dari t-tabel 1.96 dan nilai original sampel estimate adalah negatif yaitu -0.159 maka arah hubungan antara *rating* sukuk dan *yield* sukuk adalah negatif. Dengan kata lain, *rating* sukuk mempunyai pengaruh negatif tidak signifikan terhadap *yield* sukuk. Oleh karena itu dapat disimpulkan bahwa H_4 ditolak.

4.2 Pembahasan Hasil Penelitian

4.2.1 Pengaruh *Secure* Terhadap *Rating* Sukuk

Berdasarkan hasil uji hipotesis, dapat diketahui *secure* berpengaruh signifikan terhadap *rating* sukuk dengan arah pengaruh yang positif. Artinya jika sukuk yang dikeluarkan perusahaan dijamin (*secure*) maka *rating* sukuk akan lebih

baik dibandingkan dengan sukuk yang tidak dijamin (*unsecure*), dengan kata lain tingkat risiko yang terkandung dalam sebuah sukuk dipengaruhi oleh *secure*. Hasil penelitian ini konsisten dengan hasil penelitian sebelumnya yang menjadi rujukan dalam penelitian ini, seperti hasil penelitian Arisanti dkk., (2014) yang menunjukkan bahwa *secure* merupakan salah satu faktor yang berpengaruh positif signifikan terhadap baik atau buruknya *rating* sukuk. Namun, hasil penelitian ini menolak hasil penelitian Mahfudhoh dan Cahyonowati (2014) yang menunjukkan bahwa *secure* berpengaruh negatif signifikan terhadap *rating* sukuk dan hasil penelitian Purwaningsih (2013) yang menunjukkan bahwa *secure* tidak berpengaruh signifikan terhadap *rating* sukuk.

Menurut Setiadi (1996) dilihat dari segi kolateralnya ada dua jenis obligasi yaitu *secured bond* dan *unsecured bond*. Obligasi dengan jaminan (*secured bond*) merupakan obligasi yang dijamin dengan kekayaan tertentu dari penerbitannya. Sedangkan, obligasi tanpa jaminan (*unsecured bond*) merupakan obligasi yang tidak dijamin dengan kekayaan tertentu sebab pada prinsipnya setiap utang penerbit dijamin dengan seluruh kekayaan penerbit, sehingga jika penerbit obligasi adalah perusahaan yang memiliki banyak kekayaan maka dengan sendirinya jaminan terhadap pelunasan sukuk ini menjadi semakin baik dan sebaliknya.

Jaminan pada obligasi bisa berupa *guaranteed bond*, *mortgage bond*, *collateral trust bond* dan *equipment trust bond*. *Guaranteed Bond* (obligasi dengan penanggungan), yaitu obligasi yang pelunasan bunga dan pokoknya dijamin dengan penanggungan atau *borgtocht* dari pihak ketiga, dengan demikian perusahaan penerbit obligasi tidak memenuhi kewajibannya untuk membayar

utang pokok maupun bunganya, maka perusahaan penanggungjawab yang akan memenuhi kewajiban. *Mortgage bond* yaitu obligasi yang pelunasan bunga dan pokoknya dijamin dengan agunan hipotik atas properti atau harta tetap yang dijamin biasanya dipasang hipotik atau *mortgage*, apabila penerbit obligasi tidak memenuhi kewajibannya maka pemegang obligasi dapat mengeksekusi agunan dengan jalan melelangnya dan hasil penjualan digunakan untuk melunasi kewajiban penerbit kepada pemegang. *Collateral trust bond* yaitu obligasi yang dijamin dengan efek yang dimiliki penerbit dalam portofolionya, dalam hal ini penerbit dapat mengagunkan saham-saham perusahaan yang dimilikinya. *Equipment trust bond* yaitu obligasi yang dijamin dengan agunan berupa *equipments* (peralatan) yang dimiliki oleh penerbit dan dipergunakan untuk usahannya sehari-sehari, di Indonesia obligasi yang dijamin dengan firdusia atas barang bergerak termasuk obligasi jenis ini.

Gallaghe dan Joseph (2003) menyatakan bahwa obligasi yang dijamin dengan asset maka *rating* dari obligasi tersebut akan membaik sehingga aman untuk diinvestasikan. Hal ini sesuai dengan hasil penelitian Brister dkk., (1994) menyatakan bahwa investor akan menyukai obligasi yang dijamin dibanding obligasi yang tidak dijamin, hal ini dikarenakan risiko obligasi yang dijamin lebih kecil dibandingkan obligasi yang tidak dijamin.

Menurut Huda dan Nasution (2008) teori *hight risk high retun* menyatakan setiap keputusan investasi selalu menyangkut dua hal yaitu risiko dan *return*, risiko mempunyai hubungan positif linier dengan *return* yang diharapkan dari suatu investasi, sehingga semakin tinggi *return* yang diharapkan maka semakin besar

risiko yang harus ditanggung oleh seorang investor, hal ini sejalan dengan *rating* yang merupakan skala risiko dari seluruh sukuk yang beredar. Menurut Bringham dan Daves (1999) agen pemeringkat dalam menentukan *rating* suatu obligasi dipengaruhi oleh beberapa kriteria diantaranya faktor non keuangan seperti *mortgage provision*, *sinking fund*, *secure* dan *maturity*. Di mana semakin besar risiko sukuk maka semakin rendah *rating* sukuk dan sebaliknya (Amalia, 2013).

Jika dilihat dari perspektif Islam, hal tersebut sesuai dengan firman Allah surat Al-Baqarah ayat 283 yang berbunyi:

وَإِنْ كُنْتُمْ عَلَى سَفَرٍ وَلَمْ تَجِدُوا كَاتِبًا فَرِهَانٌ مَّقْبُوضَةٌ فَإِنْ أَمِنَ بَعْضُكُم بَعْضًا فَلْيُؤَدِّ الَّذِي أُؤْتِمِنَ أَمَانَتَهُ وَلْيَتَّقِ اللَّهَ رَبَّهُ وَلَا تَكُونُوا الشَّاهِدَةَ وَمَنْ يَكْتُمْهَا فَإِنَّهُ آثِمٌ قَلْبُهُ وَاللَّهُ بِمَا تَعْمَلُونَ عَلِيمٌ ﴿٢٨٣﴾

“Jika kamu dalam perjalanan (dan bermuamalah tidak secara tunai) sedang kamu tidak mendapatkan seorang penulis, maka hendaklah ada barang jaminan yang dipegang (oleh yang berpiutang). Tetapi, jika sebagian kamu mempercayai sebagian yang lain, maka hendaklah yang dipercayai itu menunaikan amanatnya (utangnya) dan hendaklah ia bertakwa kepada Allah Tuhannya dan janganlah kamu (para saksi) menyembunyikan kesaksian, karena barang siapa menyembunyikannya, maka sesungguhnya ia adalah orang yang berdosa hatinya; dan Allah Maha mengetahui apa yang kamu kerjakan.” (QS. Al-Baqarah: 283)

Prinsip muamalat adalah saling percaya dan menjaga kepercayaan semua pihak untuk menghilangkan keraguan maka diadakan perjanjian secara tertulis atau jaminan. Jika tidak ada seorang pencatat bagi utang tersebut, maka diserahkan kepada pemilik hak (piutang) sesuatu yang menjadi jaminan adalah haknya sampai orang yang berutang mengembalikan tanggungan utangnya. jika saling percaya satu sama lainnya, maka tidak mengapa untuk mengabaikan pencatatan (transaksi utang), persaksian, dan jaminan barang. Kemudian utang tetap menjadi

amanat (tanggungan) pihak pengutang yang wajib membayarkannya, tetapi lebih baik dengan adanya jaminan. Untuk itu jaminan (*secure*) sangat penting bagi ketetapan pelunasan pokok pinjaman dalam investasi yang aman sehingga dapat menjadikan *rating* sukuk yang baik dikarenakan risiko yang kecil.

4.2.2 Pengaruh *Maturity* Terhadap *Rating* Sukuk

Berdasarkan hasil uji hipotesis, dapat diketahui *maturity* atau masa jatuh tempo berpengaruh signifikan terhadap *rating* sukuk dengan arah pengaruh yang negatif. Artinya semakin pendek *maturity* maka *rating* sukuk akan semakin bagus. Hasil penelitian ini konsisten dengan hasil penelitian sebelumnya yang menjadi rujukan dalam penelitian ini, seperti hasil penelitian Arisanti dkk (2014) dan Purwaningsih (2013) menunjukkan bahwa *maturity* berpengaruh negatif signifikan terhadap penentuan *rating* sukuk, namun hasil penelitian ini menolak hasil penelitian Al Haraqi dan Ningsih (2017) menyatakan bahwa *maturity* berpengaruh positif signifikan terhadap *rating* sukuk. Namun, hasil penelitian tersebut berbeda dengan hasil penelitian yang dilakukan Mahfudhoh dan Cahyonowati (2014) menyatakan bahwa *maturity* tidak berpengaruh secara signifikan untuk menentukan peringkat sukuk.

Menurut Bringham dan Daves (1999) agen pemeringkat dalam menentukan *rating* suatu obligasi dipengaruhi oleh beberapa kriteria diantaranya faktor non keuangan seperti *mortgage provision*, *sinking fund*, *secure* dan *maturity*. *Maturity* atau umur obligasi adalah suatu tanggal yang telah ditentukan untuk melunasi nilai pari suatu obligasi. Menurut Rahardjo (2004) setiap obligasi mempunyai masa jatuh tempo atau dikenal dengan istilah *maturity date* yaitu tanggal dimana nilai

pokok obligasi tersebut harus dilunasi oleh penerbit obligasi. Emiten obligasi mempunyai kewajiban mutlak untuk membayar nilai nominal obligasi kepada pemegang obligasi pada saat jatuh tempo (biasanya tercantum pada kesepakatan yang dibuat sebelumnya). Secara umum masa jatuh tempo obligasi di Indonesia adalah 5 tahun. Ada yang 1 tahun, ada pula yang sampai 10 tahun. Semakin pendek jangka waktu obligasi maka akan semakin diminati oleh investor karena dianggap mempunyai risiko yang kecil.

Teori *high risk high return* yang menyatakan setiap keputusan investasi selalu menyangkut dua hal yaitu risiko dan *return*, risiko mempunyai hubungan positif linier dengan *return* yang diharapkan dari suatu investasi, sehingga semakin tinggi *return* yang diharapkan maka semakin tinggi pula risiko yang harus ditanggung oleh seorang investor (Huda dan Nasution, 2000).

Risiko *maturity* yang panjang biasanya dalam bentuk *interest rate risk* yaitu risiko yang berasal dari variabilitas *return* akibat perubahan tingkat suku bunga yang berpengaruh negatif terhadap harga sekuritas. *Market risk* yaitu risiko yang berasal dari variabilitas *return* karena fluktuasi dalam keseluruhan pasar sehingga berpengaruh pada semua sekuritas. *Inflation risk* yaitu suatu faktor yang mempengaruhi semua sekuritas (*purchasing power risk*), di mana jika suatu bunga naik, inflasi juga meningkat, karena *lenders* membutuhkan tambahan premium inflasi untuk mengganti kerugian *purchasing power*. *Business risk* yaitu risiko yang ada karena melakukan bisnis pada industri tertentu. *Financial risk* yaitu risiko yang timbul karena penggunaan *leverage* finansial oleh perusahaan. *Liquidity risk* yaitu suatu investasi yang dapat dibeli dan dijual dengan cepat tanpa perubahan

harga yang signifikan. *Exchange rate risk* yaitu risiko yang berasal dari variabilitas *return* sekuritas karena fluktuasi kurs *currency* dan *country risk* yaitu risiko yang menyangkut politik suatu negara sehingga mengarah pada *political risk*.

Menurut Arundina dan Omar (2009) sukuk bisa ditingkatkan kreditnya (*credit enhanced*) dan diberi peringkat, jika ada tambahan *asset encumbrance* dalam sukuk. Menurut PREFINDO (2018) *rating* adalah opini saat ini tentang kelayakan kredit dari obligor sehubungan dengan kewajiban keuangan tertentu. Hal ini mempertimbangkan kelayakan kredit penjamin, penanggung, atau bentuk peningkatan kredit lainnya pada kewajiban. Pendapat tersebut mengevaluasi kapasitas dan kesediaan obligor untuk memenuhi komitmen finansialnya pada saat jatuh tempo. Jenis peringkat ini dapat membantu penerbit dalam menentukan struktur penerbitan utang (tingkat kupon, jangka waktu, peningkatan kredit). Pada saat yang sama, berguna bagi investor untuk membandingkan berbagai penerbit dan masalah utang ketika membuat keputusan investasi dan mengelola portofolio mereka.

Sehingga dapat dikatakan bahwa *maturity* yang semakin panjang berarti memiliki risiko yang tinggi sehingga *rating* sukuk masuk pada kriteria *non investment grade*, hal ini terjadi dikarenakan tingginya kemungkinan perusahaan penerbit sukuk yang tidak dapat membayar nilai nominal dan *yield* sukuk pada saat jatuh tempo atau kemungkinan *default* sukuk yang semakin tinggi. Hal ini sejalan dengan pernyataan Mark dan David (1996) yang menyebutkan bahwa perusahaan yang *rating* obligasinya tinggi, menggunakan umur obligasi yang pendek.

Jatuh tempo (*maturity*) dalam obligasi syariah atau sukuk dinyatakan dalam hadits berikut:

عَنْ أَبِي هُرَيْرَةَ أَنَّ رَسُولَ اللَّهِ صَلَّى اللَّهُ عَلَيْهِ وَسَلَّمَ قَالَ أَتَدْرُونَ مَا الْمُفْلِسُ قَالُوا الْمُفْلِسُ فِينَا مَنْ لَا دِرْهَمَ لَهُ وَلَا مَتَاعَ فَقَالَ إِنَّ الْمُفْلِسَ مَنْ أُتِيَ يَوْمَ الْقِيَامَةِ بِصَلَاةٍ وَصِيَامٍ وَزَكَاةٍ وَيَأْتِي قَدْ شَتَمَ هَذَا وَقَذَفَ هَذَا وَأَكَلَ مَالَ هَذَا وَسَفَكَ دَمَ هَذَا وَضَرَبَ هَذَا فَيُعْطَى هَذَا مِنْ حَسَنَاتِهِ وَهَذَا مِنْ حَسَنَاتِهِ فَإِنْ فَنِيَتْ حَسَنَاتُهُ قَبْلَ أَنْ يُقْضَى مَا عَلَيْهِ أُخِذَ مِنْ خَطَايَاهُمْ فَطُرِحَتْ عَلَيْهِ ثُمَّ طُرِحَ فِي النَّارِ

“Dari Abu Hurairah bahwa Rasulullah shallallahu ‘alaihi wasallam pernah bertanya kepada para sahabat: ‘Tahukah kalian, siapakah orang yang bangkrut itu?’ Para sahabat menjawab; ‘Menurut kami, orang yang bangkrut diantara kami adalah orang yang tidak memiliki uang dan harta kekayaan.’ Rasulullah shallallahu ‘alaihi wasallam bersabda: ‘Sesungguhnya umatku yang bangkrut adalah orang yang pada hari kiamat datang dengan shalat, puasa, dan zakat, tetapi ia selalu mencaci-maki, menuduh, dan makan harta orang lain serta membunuh dan menyakiti orang lain. Setelah itu, pahalanya diambil untuk diberikan kepada setiap orang dari mereka hingga pahalanya habis, sementara tuntutan mereka banyak yang belum terpenuhi. Selanjutnya, sebagian dosa dari setiap orang dari mereka diambil untuk dibebankan kepada orang tersebut, hingga akhirnya ia dilemparkan ke neraka.’ (HR. Muslim No. 4678)

Dari hadits tersebut dinyatakan bahwa wajib bagi seorang muslim menunaikan/membayar utangnya ketika sudah jatuh tempo. Orang yang menunda-nunda hak orang lain kemudian mati maka diambil/dibayar dari kebbaikannya. Ayat tersebut berkaitan dengan kebijakan emiten memberikan nilai nominal kepada investor sukuk yang umumnya risiko pemberian nilai nominal pada *maturity* yang memiliki jangka waktu yang pendek relatif kecil, sedangkan *maturity* yang memiliki jangka waktu yang panjang memiliki risiko yang besar.

4.2.3 Pengaruh *Secure* Terhadap *Yield* Sukuk

Berdasarkan hasil uji hipotesis, dapat diketahui *secure* atau jaminan berpengaruh tidak signifikan terhadap *yield* sukuk dengan arah pengaruh yang negatif. Artinya jika sukuk dijamin (*secure*), maka *yield* sukuk yang akan didapatkan investor lebih kecil dibandingkan dengan sukuk yang tidak dijamin (*unsecure*), tetapi pengaruh ini sangat kecil dikarenakan hasil yang didapat tidak signifikan. Hasil penelitian ini konsisten dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Viscione (1984) yang menyatakan bahwa nilai jaminan atau *secure* berpengaruh negatif tidak signifikan terhadap *yield* obligasi yaitu di mana bahwa adanya jaminan tidak dapat mengurangi hasil atau *yield* suatu obligasi. Namun hasil penelitian ini menolak hasil penelitian Nurfauziah dan Setyarini (2004) yang menyatakan bahwa *secure* mempunyai korelasi positif signifikan memberikan perbedaan terhadap rata-rata *yield* suatu obligasi.

Menurut Setiadi (1996) dilihat dari segi jaminan atau kolateralnya ada dua jenis obligasi yaitu *secured bond* dan *unsecured bond*. Obligasi dengan jaminan (*secure bond*) merupakan obligasi yang dijamin dengan kekayaan tertentu dari penerbitannya atau dengan jaminan lain dari pihak ketiga. Sedangkan, obligasi tanpa jaminan (*unsecure bond*) merupakan obligasi yang tidak dijamin dengan kekayaan tertentu sebab pada prinsipnya setiap utang penerbit dijamin dengan seluruh kekayaan penerbit. Sehingga jika penerbit obligasi adalah perusahaan yang memiliki banyak kekayaan maka dengan sendirinya jaminan terhadap pelunasan obligasi ini menjadi semakin tinggi.

Secure hanya menjamin pengembalian nilai pokok pada saat jatuh tempo ditambah dengan kupon yang akan dibayarkan secara berkala (Seri Obligasi Negara Indonesia, 2016). sedangkan, menurut Yudi (2016) *return* sukuk dapat berupa imbalan yang berasal dari uang sewa (*ujrah*), *fee* margin, bagi hasil atau sumber lainnya sesuai dengan akad/kontrak yang digunakan untuk transaksi *underlying*. Di sisi lain, perusahaan yang tidak memberikan jaminan atas sukuk yang diterbitkan diwajibkan memenuhi persyaratan-persyaratan tertentu yang telah disepakati dan perusahaan tersebut termasuk kategori perusahaan yang memiliki reputasi baik (*goodwill*). Selain itu, kebanyakan perusahaan yang tidak memberikan jaminan atas sukuk telah membentuk dana cadangan (*sinking fund*) (Al Haraqi dan Ningsih, 2017).

Dengan demikian, *secure* bukan merupakan salah satu faktor yang sangat diperhitungkan dalam menentukan *yield* sukuk dikarenakan ada atau tidaknya *secure* dalam suatu perusahaan tidak menjamin besar kecilnya suatu *yield* sukuk yang akan diterima investor, hal ini terjadi karena banyak perusahaan dengan reputasi baik (*goodwill*) yang dapat memberikan *yield* sukuk tinggi tanpa adanya jaminan pada sukuk yang diterbitkan perusahaan tersebut.

Hal ini juga ditunjukkan oleh beberapa perusahaan penerbit sukuk yang menjadi sampel penelitian, di mana sukuk yang dijamin dan sukuk yang tidak dijamin tidak memiliki perbedaan *yield* sukuk secara signifikan, seperti sukuk Sukuk Ijarah Bkljt I Indosat Thp III Th 2015 Seri B yang diterbitkan PT Indosat Tbk tidak dijamin pada 2015 memiliki *yield* sebesar 11,4920% dan 2017 sebesar 8,0422%, yang tidak memiliki perbedaan dengan Sukuk Thp II Th 2014 Sukuk

Ijarah I Summarecon Agung yang diterbitkan PT Summarecon Agung Tbk dijamin pada 2015 memiliki *yield* sebesar 11,1161% dan tahun 2017 memiliki *yield* sukuk sebesar 8,2563%.

Yield obligasi ialah pendapatan atau *return* yang akan diperoleh dari investasi obligasi. Setiap investasi selalu mengharapkan adanya pendapatan atau penghasilan atas sejumlah dana yang diinvestasikan. Dengan membeli obligasi, investor mengharapkan akan mendapatkan beberapa keuntungan dari investasinya tersebut, yang dikenal dengan istilah *yield* (Rahardjo, 2004). Menurut Brigham dan Houston (2010) imbal hasil yang dilaporkan akan bervariasi dari hari ke hari, tergantung pada kondisi pasar dan risiko pada saat itu.

Yield sukuk dalam penelitian ini menggunakan *Yield to Maturity* (YTM) yang berarti tingkat pengembalian obligasi yang dijanjikan. Hal ini merupakan pengembalian yang akan diterima oleh investor jika seluruh pembayaran yang dijanjikan terlaksana. Namun, YTM akan sama dengan tingkat pengembalian yang diharapkan hanya jika probabilitas gagal bayar adalah nol dan obligasi tidak bisa ditebus. Jika ada risiko gagal bayar atau jika obligasi bisa ditebus, maka terdapat kemungkinan bahwa pembayaran yang dijanjikan sampai jatuh tempo tidak akan diterima. Dalam hal ini, YTM yang dihitung akan berbeda dari pengembalian yang diharapkan.

Dalam Islam ada beberapa cara untuk menguatkan ikatan kepercayaan terkait harta dengan pengembaliaanya. Al-Qurthubi menuliskan:

الْأَمْوَالُ كَثُرَ اللَّهُ أَسْبَابَ تَوْثِيقِهَا لِكَثْرَةِ جِهَاتِ تَحْصِيلِهَا وَعُمُومِ الْبُلُوَى بِهَا وَتَكَثُّرِهَا، فَجُعِلَ فِيهَا

التَّوْتُّقُ تَارَةً بِالْكِتَبَةِ وَتَارَةً بِالْإِشْهَادِ وَتَارَةً بِالرَّهْنِ وَتَارَةً بِالضَّمَانِ

“Masalah harta, Allah menetapkan banyak penguat ikatan kepercayaan, karena cara untuk mendapatkannya banyak, merata di masyarakat dan kejadiannya berulang. Ada yang penguat ikatan kepercayaan dalam bentuk catatan, ada yang bentuknya saksi, ada yang menggunakan gadai, dan ada yang menggunakan penjaminan.” (Tafsir al-Qurthubi, 3/391)

Tafsir tersebut menegaskan bahwasannya untuk menguatkan ikatan kepercayaan harta yang dipinjamkan atau diutangkan dalam pengembaliaanya yaitu dengan bentuk catatan, adanya saksi, menggunakan gadai dan alternatif terakhir dapat menggunakan jaminan, sehingga akan meminimalisir adanya kecurangan atau tidak dikembalikannya nilai pari dalam suatu investasi atau kegiatan muamalah lainnya. Sama halnya dalam penelitian ini jaminan dalam pengembalian atau pengaruhnya adalah positif tetapi tidak signifikan atau pengaruhnya sangat kecil.

4.2.4 Pengaruh *Maturity* Terhadap *Yield* Sukuk

Berdasarkan hasil uji hipotesis, dapat diketahui *maturity* atau masa jatuh tempo berpengaruh tidak signifikan terhadap *yield* sukuk dengan arah pengaruh yang positif. Artinya semakin lama *maturity*, maka *yield* sukuk akan semakin membaik, tetapi pengaruh ini sangat kecil. Hasil penelitian ini konsisten dengan hasil penelitian sebelumnya yang menjadi rujukan dalam penelitian ini, seperti penelitian Purwidiyanti (2017) menunjukkan bahwa umur sukuk tidak signifikan terhadap imbal hasil sukuk. Namun hasil penelitian ini menolak hasil penelitian Melzatia dkk., (2018) menunjukkan bahwa *maturity* memiliki pengaruh positif

yang signifikan terhadap *yield* sukuk, sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Aisah dan Haryanto (2014) yang menyatakan bahwa jatuh tempo sukuk memiliki pengaruh positif yang signifikan terhadap *yield* sukuk serta penelitian Aarstol (2000) mengemukakan bahwa semakin pendek jangka waktu sukuk maka akan semakin diminati investor karena dianggap risikonya lebih kecil.

Menurut Brigham dan Houston (2010) umur obligasi atau *maturity* adalah suatu tanggal yang telah ditentukan untuk melunasi nilai pari suatu obligasi. Menurut Rahardjo (2004) setiap obligasi mempunyai masa jatuh tempo atau dikenal dengan istilah *maturity date* yaitu tanggal dimana nilai pokok obligasi tersebut harus dilunasi oleh penerbit obligasi. Emiten obligasi mempunyai kewajiban mutlak untuk membayar nilai nominal obligasi kepada pemegang obligasi pada saat jatuh tempo (biasanya tercantum pada kesepakatan yang dibuat sebelumnya).

Periode jatuh tempo obligasi bervariasi mulai dari 365 hari sampai dengan diatas 5 tahun. Obligasi yang akan jatuh tempo dalam waktu 1 tahun akan lebih mudah untuk diprediksi, sehingga memiliki risiko yang lebih kecil dibandingkan dengan obligasi yang memiliki periode jatuh tempo dalam waktu 5 tahun. Secara umum, semakin panjang jatuh tempo suatu obligasi, semakin tinggi kupon atau bunganya (Otoritas Jasa Keuangan, 2018).

Menurut Nurfauziah dan Setyarini (2004) *yield* obligasi ialah pendapatan atau *return* yang akan diperoleh dari investasi obligasi. Setiap investasi selalu mengharapkan adanya pendapatan atau penghasilan atas sejumlah dana yang diinvestasikan. Dengan membeli obligasi, investor mengharapkan akan

mendapatkan beberapa keuntungan dari investasinya tersebut, yang dikenal dengan istilah *yield* (Rahardjo, 2004).

Dalam penelitian ini menggunakan *Yield to Maturity* (YTM) yang dapat dilihat sebagai tingkat pengembalian obligasi yang dijanjikan. Hal ini merupakan pengembalian yang akan diterima oleh investor jika seluruh pembayaran yang dijanjikan terlaksana. Namun, YTM akan sama dengan tingkat pengembalian yang diharapkan hanya jika (1) probabilitas gagal bayar adalah nol dan (2) obligasi tidak bisa ditebus. Jika ada risiko gagal bayar atau jika obligasi bisa ditebus, maka terdapat kemungkinan bahwa pembayaran yang dijanjikan sampai jatuh tempo tidak akan diterima. Dalam hal ini, YTM yang dihitung akan berbeda dari pengembalian yang diharapkan dan hal ini kemungkinan kecil bisa dihindari.

Return atau imbalan bagi pemegang obligasi adalah berupa bunga (*interest*) yang tidak terkait secara langsung dengan tujuan pendanaannya. Sedangkan dalam sukuk, *return* yang diberikan terkait dengan asset, akad dan tujuan pendanaannya. *Return* tersebut dapat berupa imbalan yang berasal dari uang sewa (*ujrah*), *fee* margin, bagi hasil atau sumber lainnya sesuai dengan akad/kontrak yang digunakan untuk transaksi *underlying* (Yudi, 2016).

Dapat disimpulkan bahwa tidak ada jaminan, jika *maturity* yang panjang dapat menjadikan *yield* sukuk menjadi semakin tinggi dikarenakan panjangnya *maturity* mencerminkan bertambahnya bunga *coupon*, sedangkan sukuk tidak memiliki bunga. Dengan demikian, *maturity* bukan merupakan salah satu faktor yang sangat diperhitungkan dalam menentukan *yield* sukuk. Oleh karena itu, *maturity* berpengaruh positif tidak signifikan terhadap *yield* sukuk.

Dalam perspektif Islam mengenai *maturity* yang semakin lama menjadikan risiko yang tinggi dengan pengaruh tidak signifikan terhadap *yield* sukuk, yaitu sama dengan konsep investasi dalam Al-Qur'an ayat 105 sebagai berikut:

وَقُلْ اَعْمَلُوا فَسَيَرَى اللّٰهُ عَمَلَكُمْ وَرَسُولُهُ وَالْمُؤْمِنُونَ وَسَتُرَدُّونَ اِلٰى عَالَمِ الْغَيْبِ وَالشَّهَادَةِ فَيُنَبِّئُكُمْ بِمَا كُنْتُمْ تَعْمَلُونَ ﴿١٠٥﴾

“Dan katakanlah, bekerjalah kalian maka Allah dan Rasul-Nya serta orang-orang mukmin akan melihat pekerjaan kalian itu dan kalian akan dikembalikan ke pada (Allah) yang mengetahui akan yang gaib dan yang nyata, lalu diberitakan-Nya kepada kamu apa yang telah kamu kerjakan.” (Q.S At-Taubah: 105)

Islam memandang semua perbuatan manusia dalam kehidupan sehari-harinya, termasuk aktivitas ekonominya sebagai investasi yang akan mendapat hasil (*return*). Investasi yang melanggar syariah akan mendapat balasan yang setimpal, begitu pula investasi yang sesuai dengan syariah. *Return* investasi dalam Islam sesuai dengan besarnya sumber daya yang dikorbankan. Hasil yang akan didapatkan manusia dari investasinya di dunia bisa berlipat-lipat ganda.

Berdasarkan hasil penelitian yang menunjukkan bahwa *maturity* atau jatuh tempo berpengaruh positif tidak signifikan terhadap *yield* sukuk, hal ini sejalan dengan ayat investasi yang disebutkan di atas, yaitu di mana *maturity* yang semakin lama menjadikan risiko ketidakpastian sukuk semakin besar dengan pengaruh yang tidak signifikan terhadap *yield* sukuk. Pengaruh tidak signifikan ini dikarenakan *maturity* mempengaruhi tingginya suatu *yield* dengan adanya kenaikan bunga *coupon* mengikuti jangka waktu *maturity* tersebut, sedangkan *yield* sukuk tidak memiliki bunga sehingga pengaruhnya tidak signifikan.

4.2.5 Pengaruh *Secure* Terhadap *Yield* Sukuk Melalui *Rating* Sebagai Media Intervening

Berdasarkan dari hasil uji hipotesis per variabel, menunjukkan bahwa *secure* atau jaminan berpengaruh signifikan terhadap *rating* sukuk dengan arah pengaruh yang positif. Artinya jika sukuk yang dikeluarkan perusahaan dijamin maka *rating* sukuk akan lebih baik dibandingkan dengan sukuk yang tidak dijamin (*unsecure*), dengan kata lain tingkat risiko yang terkandung dalam sebuah sukuk dipengaruhi oleh jaminan. Hasil penelitian ini konsisten dengan hasil penelitian sebelumnya yang menjadi rujukan dalam penelitian ini, seperti hasil penelitian Arisanti dkk., (2014) yang menunjukkan bahwa *secure* merupakan salah satu faktor yang berpengaruh positif signifikan terhadap baik atau buruknya *rating* sukuk. Namun, hasil penelitian ini menolak hasil penelitian Mahfudhoh dan Cahyonowati (2014) yang menunjukkan bahwa *secure* berpengaruh negatif signifikan terhadap *rating* sukuk dan hasil penelitian Purwaningsih (2013) yang menunjukkan bahwa *secure* tidak berpengaruh signifikan terhadap *rating* sukuk.

Sedangkan, *secure* berpengaruh tidak signifikan terhadap *yield* sukuk dengan arah pengaruh yang negatif. Artinya jika sukuk dijamin (*secure*), maka *yield* sukuk yang akan didapatkan investor lebih kecil dibandingkan dengan sukuk yang tidak dijamin (*unsecure*), tetapi pengaruh ini sangat kecil dikarenakan hasil yang didapat tidak signifikan. Hasil penelitian ini konsisten dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Viscione (1984) yang menyatakan bahwa nilai jaminan atau *secure* berpengaruh negatif tidak signifikan terhadap *yield* obligasi yaitu di mana bahwa adanya jaminan tidak akan mengurangi hasil atau *yield* suatu obligasi. Namun hasil

penelitian ini menolak hasil penelitian Nurfauziah dan Setyarini (2004) yang menyatakan bahwa *secure* mempunyai korelasi positif signifikan memberikan perbedaan terhadap rata-rata *yield* suatu obligasi.

Pengaruh tidak langsung variabel *secure* terhadap *yield* sukuk melalui *rating* sukuk sebagai media intervening terdapat pengaruh negatif yang tidak signifikan secara tidak langsung. Sehingga dapat disimpulkan bahwa *rating* sukuk secara tidak langsung tidak bisa menjadi penghubung antara *secure* dengan *yield* sukuk. Hal ini sesuai dengan teori *high risk high return* karena setiap keputusan investasi selalu menyangkut dua hal, yaitu risiko dan *return*. Risiko mempunyai hubungan positif linier dengan *return* yang diharapkan dari suatu investasi, sehingga semakin *return* yang diharapkan maka semakin besar pula risiko yang harus ditanggung oleh seorang investor (Huda dan Nasution, 2008).

Rating adalah opini saat ini tentang kelayakan kredit dari obligor sehubungan dengan kewajiban keuangan tertentu, kelas kewajiban keuangan tertentu atau program keuangan tertentu. Ini mempertimbangkan kelayakan kredit penjamin, penanggung, atau bentuk peningkatan kredit lainnya pada kewajiban. Pendapat tersebut mengevaluasi kapasitas dan kesediaan obligor untuk memenuhi komitmen finansialnya pada saat jatuh tempo. Jenis peringkat ini dapat membantu penerbit dalam menentukan struktur penerbitan utang (tingkat kupon, jangka waktu, peningkatan kredit). Pada saat yang sama, berguna bagi investor untuk membandingkan berbagai penerbit dan masalah utang ketika membuat keputusan investasi dan mengelola portofolio mereka (PREFINDO, 2018).

Di sisi lain, menurut Ross dkk., (2008) peringkat obligasi kurang mencerminkan risiko obligasi. Harga saham dan harga obligasi dari suatu perusahaan tidak memperlihatkan efek yang abnormal diakibatkan oleh perubahan peringkat. Hal ini mungkin disebabkan karena peringkat obligasi hanya didasarkan pada informasi yang tersedia di publik dan tidak menambahkan informasi baru bagi pasar. Oleh karena itu dapat dikatakan bahwa *rating* sukuk tidak bisa menjadi variabel mediasi intervening untuk hubungan *secure* terhadap *yield* sukuk. Lebih jelasnya, bahwa pengaruh *secure* terhadap *yield* sukuk tidak dapat mempengaruhi *rating* sukuk dan sebaliknya *rating* sukuk tidak dapat mempengaruhi hubungan *secure* terhadap *yield* sukuk.

Jika dilihat dari perspektif Islam, hal tersebut sesuai dengan hadits nabi sebagai berikut:

أَنَّ النَّبِيَّ صَلَّى اللَّهُ عَلَيْهِ وَسَلَّمَ اشْتَرَى مِنْ يَهُودِيٍّ طَعَامًا إِلَى أَجَلٍ وَرَهْنَهُ دِرْعًا مِنْ حَدِيدٍ

“Sesungguhnya Nabi Muhammad SAW membeli makanan dari orang Yahudi hingga waktu yang ditentukan (berutang) dan beliau memberikan sirah besinya sebagai jaminan.” (HR. Bukhari No.1962 dan Muslim No. 1603).

Pemaparan di atas menunjukkan bahwa andaikan unsur kepercayaan tersebut ada, maka jaminan atau *secure* tidak diperlukan karena itulah maka *secure* bukanlah sesuatu yang harus atau wajib dilakukan. *Secure* hanya merupakan asoseris yang harus ada jika diperlukan dan transaksi tetap berjalan. Sesuai dengan hadits nabi maka *secure* tidak diwajibkan, hal ini sejalan dengan pengaruh tidak langsung variabel *rating* terhadap variabel *secure* dan *yield* sukuk. Di mana *rating*

sukuk tidak akan terkena dampak pengaruh dari variabel *secure* dan *yield* ataupun *rating* sukuk yang tidak bisa mempengaruhi hubungan *secure* dan *yield* sukuk.

4.2.6 Pengaruh *Maturity* Terhadap *Yield* Sukuk Melalui *Rating* Sukuk Sebagai Media Intervening

Berdasarkan hasil uji hipotesis pervariabel, menunjukkan bahwa *maturity* atau masa jatuh tempo berpengaruh signifikan terhadap *rating* sukuk dengan arah pengaruh yang negatif. Artinya semakin pendek *maturity* maka *rating* sukuk akan semakin bagus. Hasil penelitian ini konsisten dengan hasil penelitian sebelumnya yang menjadi rujukan dalam penelitian ini, seperti hasil penelitian Arisanti dkk (2014) dan Purwaningsih (2013) yang menunjukkan bahwa *maturity* berpengaruh negatif signifikan terhadap penentuan *rating* obligasi syariah, namun hasil penelitian ini menolak hasil penelitian Al Haraqi dan Ningsih (2017) menyatakan bahwa *maturity* berpengaruh positif signifikan terhadap *rating* sukuk. Hasil penelitian tersebut juga berbeda dengan hasil penelitian yang dilakukan Mahfudhoh dan Cahyonowati (2014) yang menyatakan bahwa *maturity* tidak signifikan untuk menentukan peringkat sukuk.

Sedangkan, *maturity* atau masa jatuh tempo berpengaruh tidak signifikan terhadap *yield* sukuk dengan arah pengaruh yang positif. Artinya semakin lama *maturity* maka *yield* sukuk akan semakin tinggi, tetapi pengaruh ini sangat kecil. Hasil penelitian ini konsisten dengan hasil penelitian sebelumnya yang menjadi rujukan dalam penelitian ini, seperti hasil penelitian Purwidiyanti (2017) yang menunjukkan bahwa umur sukuk berpengaruh tidak signifikan terhadap imbal hasil sukuk. Namun hasil penelitian ini menolak hasil penelitian Hasil penelitian

Melzattia dkk., (2018) yang menunjukkan bahwa *maturity* memiliki pengaruh positif yang signifikan terhadap *yield* sukuk, sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Aisah dan Haryanto (2014) yang menyatakan bahwa jatuh tempo sukuk memiliki pengaruh positif signifikan terhadap *yield* sukuk serta penelitian Aarstol (2000) mengemukakan bahwa semakin pendek jangka waktu sukuk maka akan semakin diminati investor karena dianggap memiliki risiko lebih kecil.

Pengaruh tidak langsung variabel *maturity* terhadap *yield* sukuk melalui *rating* sukuk sebagai media intervening, terdapat pengaruh positif yang tidak signifikan secara tidak langsung. Sehingga dapat disimpulkan bahwa *rating* sukuk secara tidak langsung tidak bisa menjadi penghubung antara *secure* dengan *yield* sukuk. Tidak berpengaruhnya *rating* sukuk di dalam hubungan antara *secure* dan *yield* sukuk ini sesuai dengan teori *high risk high return* karena setiap keputusan investasi selalu menyangkut dua hal, yaitu risiko dan *return*. Risiko mempunyai hubungan positif linier dengan *return* yang diharapkan dari suatu investasi, sehingga semakin tinggi *return* yang diharapkan maka semakin besar pula risiko yang harus ditanggung oleh seorang investor (Huda dan Nasution, 2008).

Menurut Setiadi (1996) peringkat suatu efek (*rating*) adalah kode yang dibakukan yang digunakan untuk menunjukan kualitas dari suatu efek. Lembaga pemeringkat memberikan informasi mengenai pemeringkatan, dimana informasi ini dapat digunakan secara umum untuk pengambilan keputusan dalam melakukan investasi, oleh karena itu maka lembaga pemeringkat merupakan penasihat investasi. Tetapi, peringkat obligasi menunjukkan kurang mencerminkan risiko obligasi. Harga saham dan harga obligasi dari suatu perusahaan tidak

memperlihatkan efek yang abnormal diakibatkan oleh perubahan peringkat. Hal ini mungkin disebabkan oleh peringkat obligasi didasarkan pada informasi yang tersedia di publik dan tidak menambahkan informasi baru bagi pasar. (Ross dkk., 2008). Dengan demikian maka dapat dikatakan bahwasannya *rating* sukuk memiliki pengaruh negatif tidak signifikan terhadap *yield* sukuk. Oleh karena itu *rating* sukuk tidak dapat menjadi variabel mediasi intervening untuk hubungan *maturity* terhadap *yield* sukuk.

Jika dilihat dari perspektif Islam, hal tersebut sesuai dengan firman Allah surat Al-Imran Ayat 145 berbunyi:

وَمَنْ يُرِدْ ثَوَابَ الدُّنْيَا نُؤْتِهِ مِنْهَا وَمَنْ يُرِدْ ثَوَابَ الْآخِرَةِ نُؤْتِهِ مِنْهَا وَسَنَجْزِي الشَّاكِرِينَ ﴿١٤٥﴾

“Barang siapa menghendaki pahala dunia, niscaya Kami berikan kepadanya pahala dunia itu, dan barang siapa menghendaki pahala akhirat, Kami berikan (pula) kepadanya pahala akhirat itu dan kami akan memberi balasan kepada orang-orang yang bersyukur”. (QS. Al-Imran: 145)

Itulah nilai yang membedakan investasi Islam dengan investasi konvensional. Investasi yang Islami adalah pengorbanan sumber daya pada masa sekarang dengan harapan memperoleh hasil yang besar di masa yang akan datang. Dimana, variabel *maturity* terhadap *yield* sukuk melalui *rating* sebagai media intervening terdapat pengaruh positif yang tidak signifikan secara tidak langsung, hal ini menunjukkan bahwa meskipun mempunyai pengaruh yang kecil, tetapi memiliki pengaruh positif. hal ini sesuai dengan ayat yang telah disebutkan, dimana jika sukuk memiliki risiko besar yang ditunjukkan dengan *maturity* yang panjang maka akan mendapatkan *return* atau *yield* sukuk yang tinggi. Sehingga

dapat disimpulkan bahwasannya *rating* sukuk tidak bisa mempengaruhi hubungan *maturity* dengan *yield* sukuk dan sebaliknya.

4.2.7 Pengaruh *Rating* terhadap *Yield* Sukuk

Berdasarkan hasil uji hipotesis, menunjukkan bahwa *rating* sukuk memiliki pengaruh negatif tidak signifikan terhadap *yield* sukuk. Hal ini berarti bahwa *rating* sukuk yang tinggi akan menjadikan rendahnya *yield* sukuk, tetapi pengaruhnya sangat kecil. Hasil penelitian ini konsisten dengan hasil penelitian sebelumnya yang menjadi rujukan dalam penelitian ini, seperti penelitian Almara dan Muharram (2015) menunjukkan hasil bahwa variabel *rating* sukuk tidak berpengaruh secara signifikan. Namun, hasil penelitian ini menolak hasil penelitian Hamidah (2017) dan Melzatia dkk., (2018) menyatakan *rating* sukuk berpengaruh negatif signifikan terhadap *yield* sukuk.

Menurut Setiadi (1996) peringkat suatu efek (*rating*) adalah kode yang dibakukan dan digunakan untuk menunjukkan kualitas dari suatu efek. *Rating* sukuk merupakan skala risiko dari semua sukuk yang diperdagangkan. Skala ini menunjukkan seberapa aman suatu sukuk bagi pemodal. Keamanan ini ditunjukkan dari kemampuannya dalam membayar bagi hasil dan pelunasan pokok pinjaman (Amalia, 2013).

Sebagaimana obligasi konvensional, *rating* sukuk seperti halnya utang beragunan, jika ada tambahan *asset encumbrance* dalam sukuk tersebut. *Rating* sukuk adalah opini tentang kemampuan dan kemauan emiten untuk memenuhi kewajiban keuangan secara tepat waktu, tanpa memandang kepatuhan syariah. Peringkat pada instrumen utang Islami bervariasi, bergantung pada tingkat risiko

kinerja transaksi beragunan aset dan pada jenis agunan serta struktur transaksi (Arundina dan Omar, 2009).

Opini yang diberikan tidak spesifik menunjuk suatu obligasi, tetapi untuk perusahaan penerbit obligasi tersebut yang digunakan untuk memberikan analisis tentang kelayakan kredit perusahaan sehingga dapat digunakan untuk berbagai macam tujuan finansial dan komersial secara keseluruhan dalam perusahaan. (Ong; 2002). Peringkat obligasi menunjukkan bahwa kurang mencerminkan risiko obligasi. Harga saham dan harga obligasi dari suatu perusahaan tidak memperlihatkan efek yang abnormal diakibatkan oleh perubahan peringkat. Hal ini mungkin disebabkan oleh karena peringkat obligasi didasarkan pada informasi yang tersedia di publik dan tidak menambahkan informasi baru bagi pasar. (Ross dkk., 2008). Dengan demikian maka dapat dikatakan bahwa *rating* sukuk memiliki pengaruh negatif tidak signifikan terhadap *yield* sukuk.

Pengaruh negatif tidak signifikan ini, sejalan dengan teori *high risk high return* menyatakan setiap keputusan investasi selalu menyangkut dua hal yaitu risiko dan *return*, risiko mempunyai hubungan positif linier dengan *return* yang diharapkan dari suatu investasi, sehingga semakin tinggi *return* yang diharapkan maka semakin besar pula risiko yang harus ditanggung oleh seorang investor (Huda dan Nasution, 2008).

Teori *high risk high return* dalam Islam dinyatakan dalam kaidah *al-ghunmu bi al-ghurmi* dan *al-kharaj bi al-ḍamān* sebagai konsekuensi logis dari aktivitas bisnis dan investasi. Berikut ayat yang menjadi dasar pemikiran konsep risiko dalam Islam.

إِنَّ اللَّهَ عِنْدَهُ عِلْمُ السَّاعَةِ وَيُنَزِّلُ الْغَيْثَ وَيَعْلَمُ مَا فِي الْأَرْحَامِ وَمَا تَدْرِي نَفْسٌ مَّاذَا تَكْسِبُ غَدًا وَمَا

تَدْرِي نَفْسٌ بِأَيِّ أَرْضٍ تَمُوتُ إِنَّ اللَّهَ عَلِيمٌ خَبِيرٌ ﴿٣٤﴾

“Sesungguhnya hanya pada Allah kemutlakan pengetahuan tentang hari kiamat. Tidak ada yang mengetahui selain-Nya. Dan Dia pula yang menurunkan hujan pada waktu yang telah ditentukan-Nya. Dialah yang mengetahui jenis kelamin bayi yang ada di rahim serta kekurangan dan kesempurnaannya. Tak seorang pun--baik yang taat maupun yang jahat--yang tahu apa yang akan diperbuatnya esok hari, baikkah atau buruk. Dan tidak ada seorang pun yang mengetahui di bumi mana dia menemui ajalnya. Karena sesungguhnya hanya Allah yang memiliki kesempurnaan ilmu tentang segala sesuatu, dan Dia tidak memperlihatkan kegaiban kepada seorang pun.” (QS Luqman: 34)

Selanjutnya dalam surat Al Hasyr ayat 18, Allah berfirman:

يَا أَيُّهَا الَّذِينَ آمَنُوا اتَّقُوا اللَّهَ وَلْتَنْظُرْ نَفْسٌ مَّا قَدَّمَتْ لِغَدٍ وَاتَّقُوا اللَّهَ إِنَّ اللَّهَ خَبِيرٌ بِمَا تَعْمَلُونَ ﴿١٨﴾

“Hai orang yang beriman, bertakwalah kamu kepada Allah dan hendaklah setiap diri memperhatikan apa yang telah diperbuatnya untuk hari esok, dan bertakwalah kepada Allah, sesungguhnya Allah Maha Mengetahui apa yang kamu kerjakan.” (QS. Al Hasyr:18)

Ayat Al-Quran tersebut antara lain menegaskan tentang adanya ketidakpastian menyangkut sesuatu pada masa depan dan manusia tidak dapat mengetahui dengan pasti apa yang akan diusahakannya besok atau yang akan diperolehnya. Namun demikian, manusia diwajibkan untuk tetap berusaha. Unit ekonomi ketika dihadapkan dengan ketidakpastian berusaha memprediksi dengan informasi yang tersedia dan alat pemroses informasi, seperti halnya *rating* sukuk yang merupakan salah satu alat prediksi dalam menentukan *yield* sukuk.

Kaidah syariah tentang imbal hasil atau *yield* dan risiko adalah *Al ghunmu bil ghurmi*, artinya risiko akan selalu menyertai setiap ekspektasi *return* atau imbal hasil. *Al ghunmu bil ghurmi*, yaitu risiko akan selalu menyertai setiap ekspektasi

return atau imbal hasil (*risk goes along return*). Dalil *al kharaj bi al dlanan* merupakan dasar pada semua bentuk kontrak keuangan dalam hukum Islam. Rumusan atau dalil tersebut dalam arti yang sederhana mensyaratkan bahwa manfaat (*return*) dan kewajiban (*risiko*) berjalan secara bersama-sama.



BAB V

PENUTUP

5.1 Kesimpulan

Berdasarkan uraian sebelumnya dan didasarkan pada fenomena kondisi, celah penelitian, hasil serta pembahasan penelitian, maka dapat diperoleh kesimpulan sebagai berikut:

1. *Secure* secara langsung berpengaruh positif signifikan terhadap *rating* sukuk karena hubungan *secure* dengan *rating* sukuk berbanding lurus, di mana jika sukuk dijamin (*secure*) maka *rating* sukuk semakin baik. *Maturity* secara langsung berpengaruh negatif signifikan terhadap *rating* sukuk karena hubungan *maturity* dengan *rating* sukuk berbanding terbalik, dimana jika semakin lama *maturity* suatu sukuk maka *rating* sukuk semakin turun.
2. *Secure* secara langsung berpengaruh negatif tidak signifikan terhadap *yield* sukuk. Sedangkan, *maturity* berpengaruh positif tidak signifikan terhadap *yield* sukuk.
3. *Secure* secara tidak langsung berpengaruh positif tidak signifikan terhadap *yield* sukuk dengan *rating* sukuk sebagai variabel mediasi. Sedangkan, *maturity* secara tidak langsung berpengaruh negatif tidak signifikan terhadap *yield* sukuk dengan *rating* sukuk sebagai variabel mediasi
4. *Rating* sukuk berpengaruh negatif tidak signifikan terhadap *yield* sukuk.

5.2 Saran

Berdasarkan kesimpulan beberapa temuan penting dalam penelitian, maka beberapa saran yang bisa disampaikan antara lain:

1. Bagi Investor

Dalam melakukan aktivitas investasi terhadap sukuk yang diperjual belikan di Bursa Efek Indonesia (BEI), hendaknya investor lebih jeli dan berhati-hati dalam mempelajari kondisi keuangan dan kondisi non keuangan seperti *secure*, *maturity* dan *rating* sukuk.

2. Bagi Peneliti Selanjutnya

Penelitian ini dilakukan dalam rentan tahun 2015-2017 sehingga untuk tahun-tahun mendatang, hasil penelitian ini masih perlu diuji kembali. Penelitian lanjutan dapat menambah faktor-faktor non keuangan seperti *singing fund* dan reputasi editor serta faktor-faktor keuangan seperti rasio keuangan dan variabel lain yang diprediksi dapat mempengaruhi *yield* sukuk.

DAFTAR PUSTAKA

- Al-Qur'an Terjemahan dan Tajwid Warna. (2014). Departemen Agama RI. Jakarta: SAMAD.
- Aarstol, Michael P. (2000). Inflation and Debt Maturity. *Quarterly Review of Financial Analysis*. 40 (1), 139-153.
- Abi al-Husaini Muslim bin al-Hujaj al-Qasyiri al-Nasaburi. (1998). *Shahih Muslim*. Juz 2. Beirut: Dar al-Kutub al-'Ilmiyah.
- Accounting and Auditing Organization for Islamic Institutions (AAOIFI). (2003). *Shari'a Standard No. (17): Investment Sukuk*. Diperoleh tanggal 18 September 2018 dari <http://nbfimodaraba.com.pk/Data/Sites/1/skins/nbfi/images/AAOIFI/ShariahStandard17.pdf>.
- Aisah, Siti Hatanty dan Haryanto, Mulyo. (2012). Analisis Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Yield Sukuk Korporasi (Studi Kasus Pada Seluruh Perusahaan Penerbit Sukuk yang Terdaftar di BEI Periode 2010-2012). *Diponegoro Journal Of Management*. 1 (1), 1-12.
- Al Haraqi, M. Siddiq dan Ningsih, Endang Surasetyo. (2017). Pengaruh Return On Asset, Secure dan Maturity Terhadap Rating Sukuk. *Jurnal Ilmiah Mahasiswa Ekonomi Akuntansi (JIMEKA)*. 2 (4), 116-124.
- Al-Bukhari, Abi, Abdillah Muhammad Ibn Ismail Ibn Ibrahim Ibn al-Mughirah Ibn Bardazibah. (2004). *Shahih al-Bukhari*. Beirut: Dar Katab al-'Ilmiyyah.
- Almanshur, Fauzan dan Ghony, Djunaedi. (2012). *Metodologi Penelitian kualitatif*. Jogjakarta: Ar-Ruzz Media.
- Almara, Dheni Saraswati dan Muharam, Harjum. (2015). Analisis Pengaruh Nilai Sukuk, Rating Sukuk, dan Risiko Sukuk Terhadap Last Yield Sukuk (Studi Kasus Perusahaan Konvensional Non-Bank Yang Menerbitkan Sukuk di Indonesia Periode Tahun 2008-2011). *Diponegoro Journal Of Management*. 4 (2). 1-1, 13-24.
- Amalia, Ninik. (2013). Peningkatan Obligasi PT PEFINDO: Berdasarkan Informasi Keuangan. *Accounting Analysis Journal*. 2 (1), 2252- 6765.
- Andry, Wydia. (2005). Analisis Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Prediksi Peringkat Sukuk. *Jurnal Ekonomi dan Perbankan*. Vol.5, No.2 Nov 2003: hal. 123-132.
- Arisanti, I., Fadah, I., & Puspitasari, N. (2014). Analisis Faktor Keuangan dan Non Keuangan yang Mempengaruhi Prediksi Peringkat Sukuk Syariah (Studi Empiris Pada Perusahaan Penerbit Sukuk Syariah yang Terdaftar di BEI Periode 2010-2012). *Jurnal Ekonomi Akuntansi dan Manajemen*. 13(2), 1-14.

- Arundina dan Omar. (2009). Determinant Of Sukuk Ratings. *Buletin Ekonomi, Moneter dan Perbankan*. 12 (1), 105-123.
- Badan Pengawas Pasar Modal dan Lembaga Keuangan. Keputusan Ketua Badan Pengawas Pasar Modal dan Lembaga Keuangan No. KEP-130/BL/2006 Tahun 2006 Peraturan No.IX.A.13 Tentang Penerbitan Efek Syariah.
- Badan Pengawas Pasar Modal dan Lembaga Keuangan. Keputusan Ketua Badan Pengawas Pasar Modal dan Lembaga Keuangan No. KEP-181/BL/2009 Tahun 2009 Peraturan No. IX.A.13 Tentang Penerbitan Efek Syariah.
- Brigham, E. E., L. C. Gapenski, dan P. R. Daves. (1999). *Intermediate Financial Management*. Orlando: The Dryden Press.
- Brigham, Eugene F, dan Joel F. Houston, (2010). *Dasar-Dasar Manajemen Keuangan* (Buku 1, Edisi 11). Jakarta: Salemba Empat.
- Brister et al. (1994). The Regulation Effect of Bond Rating on Yield: The Case Of Junk Bond. *Journal of Finance*, 510-531.
- Burhanuddin S. (2009). *Pasar Modal Syariah: Tinjauan Hukum*. Yogyakarta: UII Press.
- Cahyonowati, Ratih Umroh Mahfudhoh Nur. (2014). *Analisis Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Peringkat Sukuk*. *Diponegoro Journal of Accounting*. 3 (3), 1-13.
- Darmawan, Deni. (2014). *Metode Penelitian Kuantitatif*. Bandung: PT. Remaja Rosdakarya.
- Departemen Pendidikan Nasional. (1989). *Kamus Besar Bahasa Indonesia*. Jakarta: Balai Pustaka.
- Dewan Syariah Nasional, Majelis Ulama Indonesia No: 32/DSN MUI/IX/2002 tentang Sukuk Syariah.
- Gallagher, Timothy J. dan Joseph D, Andrew. (2003). *Financial Mangement: Theory and Practise*. : USA: Third Edition. Prentice Hall.
- Ghozali, I. (2008). *Model Persamaan Struktural konsep dan aplikasi dengan Program Amos16.0*. Semarang: Badan Penerbit UNDI.
- Halim, Abdul. (2005). *Analisis Investasi*. Edisi Kedua. Jakarta: Salemba Empat.
- Hamida, Leily. (2017). Pengaruh Likuiditas san Leverage Terhadap Yield Sukuk Dengan Peringkat Sukuk Sebagai Variabel Intervening (Study Pada Perusahaan Non Keuangan di Bursa Efek Indonesia). *EKOBIS*.18 (1), 71-86.
- Hanafi, Mamduh. (2004). *Manajemen Keuangan*. Yogyakarta: BPFE.
- Hermawan, Asep. (2009). *Penelitian Bisnis: Paradigma Kuantitatif*. Jakarta: PT Grasindo.

- Huda, Nurul dan Nasution, Mustafa Edwin. (2008). *Investasi pada Pasar Modal Syariah*. Cetakan 2. Jakarta: Kencana Prenada Media Grup.
- Husnan, Suad. (1998). *Dasar-dasar Teori Portfolio dan Analisis Sekuritas*. Edisi Kedua. Yogyakarta: UPP-AMP YKPN.
- Indriantoro, Nur dan Supomo, Bambang. (2013). *Metode Penelitian Bisnis: Untuk Akuntansi dan Manajemen*. Yogyakarta: BEFE- Yogyakarta.
- International Shari'ah Research Academy for Islamic Finance (ISRA). (2015). *Sistem Keuangan Islam: Prinsip dan Operasi*. In Jakarta: Rajawali Pers.
- Iskandar. (2009). *Metodologi Penelitian Pendidikan dan Sosial: Kuantitatif dan Kualitatif*. Jakarta: GP Press.
- Jobst, A., Kunzel, P., Mills, P., & Sy, A. (2009). Islamic bond issuance: what sovereign debt managers need to know. *International Journal of Islamic and Middle Eastern Finance and Management*, 1 (4), 330–344.
- Lebbe, A., & Rauf, A. (2013). Emerging Role For Sukuk in The Capital Market. *South East Asia Journal of Contemporary Business, Economics and Law*, 2(2), 41–45.
- Mark, Hoven dan David C. (1996). The Determinants Of Corporate Debt Maturity Structure. *Journal Of Business*. 69 (3), 279-312.
- Melzatia, Shinta, dkk. (2018). Yield Sukuk: Maturity, Rating and Value of Emission. *Research Journal of Finance and Accounting*. 9 (12), 106-112.
- Misbah, Muhammad. (2016). **Analisis Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Peringkat Sukuk Pada Perusahaan yang Terdaftar di Indeks Saham Syariah Indonesia**, *Skripsi*. Fakultas Ekonomi dan Bisnis Islam Universitas Islam Negeri Sunan Kalijaga, Yogyakarta.
- Munir, Misbahul dan A. Djalaluddin. (2006). *Ekonomi Qur'ani: Doktrin Reformasi Ekonomi dalam Al-Quran*. Malang: UIN Press.
- Nafik HR, Muhamad. (2009). *Bursa Efek dan Investasi Syariah*. Jakarta: PT Serambi Ilmu Semesta.
- Nurfauziah dan Setyarini. (2004). Analisis Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Yield Sukuk Perusahaan (Studi Kasus Pada Industri Perbankan Dan Industri Finansial). *Jurnal Siasat Bisnis*. 9 (2), 241-256.
- Ong, M. K. (2002). *Credit rating: Methodologies, rationale and default risk*. London: Risk Books.
- Otoritas Jasa Keuangan. (2017). *Pasar Modal Syariah*. Diperoleh tanggal 27 Oktober 2018 dari <https://www.ojk.go.id/id/kanal/syariah/Pages/Pasar-Modal-Syariah.aspx>.

- Otoritas Jasa Keuangan. (2017). *Statistik Sukuk Syariah - September 2018*. Diperoleh tanggal 27 Oktober 2018 dari <https://www.ojk.go.id/id/kanal/syariah/data-dan-statistik/data-produk-sukuk-syariah/Pages/Statistik-Sukuk-Syariah-September-2018.aspx>.
- Otoritas Jasa Keuangan. (2017). *Sukuk Korporasi*. Diperoleh tanggal 27 Oktober 2018 dari <https://sikapiuangmu.ojk.go.id/FrontEnd/CMS/Category/65>.
- PREFINDO. (2018). *Rating*. Diperoleh tanggal 13 November 2018 dari <http://www.pefindo.com/index.php/pagaman/page/Ratings.php>.
- Purwaningsih, Septi, (2013). Faktor yang Mempengaruhi *Rating* Sukuk yang Ditinjau dari Faktor Akuntansi dan Non-Akuntansi. *Accounting Analysis Journal*. 2 (3), 360-368.
- Purwanti, Puput dan Purwidiati, Wida. (2017). Pengaruh Peringkat Sukuk, Tingkat Suku Bunga Sertifikat Bank Indonesia, Rasio Leverage, Ukuran Perusahaan, Umur Sukuk, Dan Tingkat Inflasi Pada Imbal Hasil Sukuk Korporasi Di Bursa Efek Indonesia (Studi pada semua sukuk korporasi di BEI periode tahun 2012-2014). *Jurnal Manajemen dan Bisnis Media Ekonomi*. 18 (1), 13-24.
- Purwanto, Suhardi. (2016). *Statistika Untuk Ekonomi dan Keuangan Modern*. Jakarta: Salemba Empat.
- Rahardjo, Sapto. (2004). *Panduan Investasi Sukuk*. Yogyakarta: UPP-AMP YKPN.
- Roberts, Gordon S. dan Viscione, Jerry A (1984). The Impact of Seniority and Security Covenants on Bond Yields: A Note. *The Journal Of Financial*, 39 (5), 1597-1602.
- Ross, S. A., Westerfield, R. W., & Jaffe, J. F. (2002). *Corporate Finance*. Boston: Mc-Graw Hill.
- Samsul, Mohamad. (2006). *Pasar Modal dan Manajemen Portofolio*. Jakarta: Erlangga.
- Sarwono, Jonathan. (2007). *Analisis Jalur untuk Riset Bisnis dengan SPSS*. Yogyakarta: Penerbit ANDI.
- Setiadi. (1996). *Sukuk dalam Prespektif Hukum Indonesia*. Bandung: PT Citra Aditya Bakti.
- Simamora, Henry. (2000). *Manajemen Pemasaran internasional* (Jilid 1, cet. Ke-1). Jakarta: Salemba Empat.
- Siti, H. A., & Mulyo, H. A. (2012). Analisis Faktor-faktor yang mempengaruhi Yield Sukuk Korporasi (Studi Kasus pada Seluruh Perusahaan Penerbit Sukuk yang Terdaftar di BEI Periode 2010-2012). *Jurnal Fakultas Ekonomika dan Bisnis*. 1 (1), 1-12.

- Soemitra, Andri. (2010). *Bank & Lembaga Keuangan Syariah*. Jakarta: Kencana Pranada.
- Solimun. (2010). *Analisis Multivariat Pemodalan Struktural Metode Partial Least Square-PLS*. Malang: Penerbit CV. Citra
- Sugiyono. (2012). *Metode Penelitian Bisnis: Pendekatan Kuantitatif, Kualitatif dan R&D*. Bandung: Alfabeta.
- Sujarweni, V. Wiratna dan Endrayanto, Poly. (2012). *Statistika Untuk Penelitian*. Yogyakarta: Graha Ilmu.
- Sunyoto, Danang. (2013). *Metode Penelitian Akuntansi*. Bandung. PT Refika Aditama.
- Sutedi, Adrian. (2009). *Aspek Hukum Obligasi dan Sukuk*. Jakarta: Sinar Grafika.
- Tandelilin, Eduardus. (2010). *Portofolio dan Investasi: Teori dan Aplikasi*. Yogyakarta: Kanisius.
- Tendalilin, Eduardus. (2001). *Analisis Investasi dan Manajemen Portofolio*. Yogyakarta: BPFE.
- Timothy J. Gallagher dan Joseph D. Andrew, Jr. (1997). *Financial Management: Principles and Practices*. Prentice Hall International, New Jersey.
- Wahid, Nazaruddin Abdul. (2010). *Sukuk: Memahami dan Membedah Sukuk pada Perbankan Syariah*. Yogyakarta: Ar-Ruzz Media.
- Widjaja, Gunawan dan Jono. (2006). *Penerbitan Sukuk dan Peran Serta Tanggung Jawab Wali Amanat dalam Pasar Modal*. Jakarta: Kencana.
- Yudi Suharso. (2016). *Apa Bedanya Sukuk dengan Obligasi?*. Diperoleh tanggal 2 Januari 2019 dari <http://keuangansyariah.mysharing.co/apa-bedanya-sukuk-dengan-obligasi/>.
- Yuliati, Sri Handaru dkk., (1996). *Manajemen Portofolio dan Analisis Investasi*. Yogyakarta: Penerbit Andi.

Lampiran 1

Hasil Output PLS

R Square

	R Square	R Square Adjusted
Rating	0.083	0.043
Yield	0.031	-0.035

Discriminant Validity: Cross Loading

	Maturity	Rating	Secure	Yield
X1	0.655	0.218	1.000	-0.043
X2	1.000	-0.000	0.655	0.032
Y	0.032	-0.122	-0.043	1.000
Z	0.000	1.000	-0.218	-0.122

Outer Weights

	Original Sample (O)	Sample Mean (M)	Standard Deviation (STDE...)	T Statistics (O/STDEV)	P Values
X1 <- Secure	1.000	1.000	0.000		
X2 <- Maturity	1.000	1.000	0.000		
Y <- Yield	1.000	1.000	0.000		
Z <- Rating	1.000	1.000	0.000		

Total Effect

	Original Sample (O)	Sample Mean (M)	Standard Deviation (STDE...)	T Statistics (O/STDEV)	P Values
Maturity -> Rating	0.250	0.247	0.059	4.251	0.000
Maturity -> Yield	-0.105	0.102	0.219	0.477	0.633
Rating -> Yield	-0.159	-0.158	0.148	1.080	0.280
Secure -> Rating	0.382	0.383	0.159	2.400	0.017
Secure -> Yield	-0.111	-0.103	0.211	0.527	0.598

Confident intervals: Total Effect

	Original Sample (O)	Sample Mean (M)	2.5%	97.5%
Maturity -> Rating	-0.250	-0.247	0.138	0.364
Maturity -> Yield	0.105	0.102	-0.386	0.515
Rating -> Yield	-0.159	-0.158	-0.447	0.130
Secure -> Rating	0.382	0.383	-0.682	-0.000
Secure -> Yield	-0.111	-0.103	-0.519	0.309

Total Indirect Effect

	Original Sample (O)	Sample Mean (M)	Standard Deviation (STDE...	T Statistics (O/STDEV)	P Values
Maturity -> Rating					
Maturity -> Yield	-0.040	-0.040	0.039	1.018	0.309
Rating -> Yield					
Secure -> Rating					
Secure -> Yield	0.061	0.061	0.069	0.885	0.376

Confident intervals: Total Indirect Effect

	Original Sample (O)	Sample Mean (M)	2.5%	97.5%
Maturity -> Rating				
Maturity -> Yield	-0.040	-0.040	-0.123	0.028
Rating -> Yield				
Secure -> Rating				
Secure -> Yield	0.061	0.061	-0.057	0.215

Specific Indirect Effect

	Original Sample (O)	Sample Mean (M)	Standard Deviation (STDEV)	T Statistics (O/STDEV)	P Values
Maturity -> Rating -> Yield	-0.040	-0.040	0.039	1.018	0.309
Secure -> Rating -> Yield	0.061	0.061	0.069	0.885	0.376

Confident intervals: Specific Indirect Effect

	Original Sample (O)	Sample Mean (M)	2.5%	97.5%
Maturity -> Rating -> Yield	-0.040	-0.040	-0.123	0.028
Secure -> Rating -> Yield	0.061	0.061	-0.057	0.215

Lampiran 2

Data Secure Sukuk Tahun 2015-2017

No	Emitan	Sukuk	Secure		
			2015	2016	2017
1	PT Indosat Tbk	SUKUK IJARAH BKLJT I INDOSAT THP III TH 2015 SERI A	Tidak Dijamin	Tidak Dijamin	Tidak Dijamin
		SUKUK IJARAH BKLJT I INDOSAT THP III TH 2015 SERI B	Tidak Dijamin	Tidak Dijamin	Tidak Dijamin
		SUKUK IJARAH BKLJT I INDOSAT THP II TH 2015 SERI C	Tidak Dijamin	Tidak Dijamin	Tidak Dijamin
		SUKUK IJARAH BKLJT I INDOSAT THP II TH 2015 SERI D	Tidak Dijamin	Tidak Dijamin	Tidak Dijamin
		SUKUK IJARAH BKLJT I INDOSAT THP II TH 2015 SERI E	Tidak Dijamin	Tidak Dijamin	Tidak Dijamin
		SUKUK IJARAH BKLJT I INDOSAT THP I TH 2014 SERI B	Tidak Dijamin	Tidak Dijamin	Tidak Dijamin
		SUKUK IJARAH BKLJT I INDOSAT THP I TH 2014 SERI C	Tidak Dijamin	Tidak Dijamin	Tidak Dijamin
		SUKUK IJARAH INDOSAT V TAHUN 2012	Tidak Dijamin	Tidak Dijamin	Tidak Dijamin
2	PT Summarecon Agung Tbk	SUKUK IJARAH BKLJT I SUMMARECON AGUNG THP II TH 2014	Dijamin	Dijamin	Dijamin
3	PT Perusahaan Listrik Negara (Persero)	SUKUK IJARAH BKLJT I PLN TAHAP II TH 2013 SERI A	Tidak Dijamin	Tidak Dijamin	Tidak Dijamin
		SUKUK IJARAH PLN IV TAHUN 2010 SERI B	Tidak Dijamin	Tidak Dijamin	Tidak Dijamin
4	PT Tiga Pilar Sejahtera Food Tbk	SUKUK IJARAH TPS FOOD I TAHUN 2013	Dijamin	Dijamin	Dijamin
5	PT Adhi Karya (Persero) Tbk	SUKUK MUDHARABAH BKLJT I ADHI TAHAP II TAHUN 2013	Sukuk Dijamin	Sukuk Dijamin	Sukuk Dijamin
6	PT Bank Muamalat Indonesia Tbk	SUKUK SUB MDRBH BKLJ I THP II BANK MUAMALAT TH 2013	Tidak Dijamin	Tidak Dijamin	Tidak Dijamin
7	PT Adira Dinamika Multifinance Tbk	SUKUK MDRBH BKLJT II ADIRA FINANCE THP I TH 15 SERI B	Dijamin	Dijamin	Dijamin
8	PT Bank Pembangunan Daerah Sumatera Barat	SUKUK MUDHARABAH II BANK NAGARI TAHUN 2015	Sukuk Dijamin	Sukuk Dijamin	Sukuk Dijamin

Lampiran 3

Data Maturity Sukuk Tahun 2015-2017

No	Emitan	Sukuk	Maturity		
			2015	2016	2017
1	PT Indosat Tbk	SUKUK IJARAH BKLJT I INDOSAT THP III TH 2015 SERI A	8	8	8
		SUKUK IJARAH BKLJT I INDOSAT THP III TH 2015 SERI B	11	11	11
		SUKUK IJARAH BKLJT I INDOSAT THP II TH 2015 SERI C	6	6	6
		SUKUK IJARAH BKLJT I INDOSAT THP II TH 2015 SERI D	8	8	8
		SUKUK IJARAH BKLJT I INDOSAT THP II TH 2015 SERI E	11	11	11
		SUKUK IJARAH BKLJT I INDOSAT THP I TH 2014 SERI B	5	5	5
		SUKUK IJARAH BKLJT I INDOSAT THP I TH 2014 SERI C	7	7	7
		SUKUK IJARAH INDOSAT V TAHUN 2012	7	7	7
2	PT Summarecon Agung Tbk	SUKUK IJARAH BKLJT I SUMMARECON AGUNG THP II TH 2014	6	6	6
3	PT Perusahaan Listrik Negara (Persero)	SUKUK IJARAH BKLJT I PLN TAHAP II TH 2013 SERI A	5	5	5
		SUKUK IJARAH PLN IV TAHUN 2010 SERI B	11	11	11
4	PT Tiga Pilar Sejahtera Food Tbk	SUKUK IJARAH TPS FOOD I TAHUN 2013	5	5	5
5	PT Adhi Karya (Persero) Tbk	SUKUK MUDHARABAH BKLJT I ADHI TAHAP II TAHUN 2013	6	6	6
6	PT Bank Muamalat Indonesia Tbk	SUKUK SUB MDRBH BKLJ I THP II BANK MUAMALAT TH 2013	11	11	11
7	PT Adira Dinamika Multifinance Tbk	SUKUK MDRBH BKLJT II ADIRA FINANCE THP I TH 15 SERI b	3	3	3
8	PT Bank Pembangunan Daerah Sumatera Barat	SUKUK MUDHARABAH II BANK NAGARI TAHUN 2015	6	6	6

Lampiran 4

Data Rating Sukuk Tahun 2015-2017

No	Emitan	Sukuk	Rating		
			2015	2016	2017
1	PT Indosat Tbk	SUKUK IJARAH BKLJT I INDOSAT THP III TH 2015 SERI A	idAAA(sy)	idAAA(sy)	idAAA(sy)
		SUKUK IJARAH BKLJT I INDOSAT THP III TH2015 SERI B	idAAA(sy)	idAAA(sy)	idAAA(sy)
		SUKUK IJARAH BKLJT I INDOSAT THP II TH 2015 SERI C	idAAA(sy)	idAAA(sy)	idAAA(sy)
		SUKUK IJARAH BKLJT I INDOSAT THP II TH 2015 SERI D	idAAA(sy)	idAAA(sy)	idAAA(sy)
		SUKUK IJARAH BKLJT I INDOSAT THP II TH 2015 SERI E	idAAA(sy)	idAAA(sy)	idAAA(sy)
		SUKUK IJARAH BKLJT I INDOSAT THP I TH 2014 SERI B	idAAA(sy)	idAAA(sy)	idAAA(sy)
		SUKUK IJARAH BKLJT I INDOSAT THP I TH 2014 SERI C	idAAA(sy)	idAAA(sy)	idAAA(sy)
		SUKUK IJARAH INDOSAT V TAHUN 2012	idAAA(sy)	idAAA(sy)	idAAA(sy)
2	PT Summarecon Agung Tbk	SUKUK IJARAH BKLJT I SUMMARECON AGUNG THP II TH 2014	idA+(sy)	idA+(sy)	idA+(sy)
3	PT Perusahaan Listrik Negara (Persero)	SUKUK IJARAH BKLJT I PLN TAHAP II TH 2013 SERI A	idAAA(sy)	idAAA(sy)	idAAA(sy)
		SUKUK IJARAH PLN IV TAHUN 2010 SERI B	idAAA(sy)	idAAA(sy)	idAAA(sy)
4	PT Tiga Pilar Sejahtera Food Tbk	SUKUK IJARAH TPS FOOD I TAHUN 2013	idA-(sy)	idA-(sy)	idA-(sy)
5	PT Adhi Karya (Persero) Tbk	SUKUK MUDHARABAH BKLJT I ADHI TAHAP II TAHUN 2013	idA(sy)	idA-(sy)	idA-(sy)
6	PT Bank Muamalat Indonesia Tbk	SUKUK SUB MDRBH BKLJ I THP II BANK MUAMALAT TH 2013	idAAA(sy)	idAAA(sy)	idAAA(sy)
7	PT Adira Dinamika Multifinance Tbk	SUKUK MDRBH BKLJT II ADIRA FINANCE THP I TH 15 SERI B	idAAA(sy)	idAAA(sy)	idAAA(sy)
8	PT Bank Pembangunan Daerah Sumatera Barat	SUKUK MUDHARABAH II BANK NAGARI TAHUN 2015	idA(sy)	idA(sy)	idA(sy)

Lampiran 5

Data Yield Sukuk Tahun 2015-2017

No	Emitan	Sukuk	Yield		
			2015	2016	2017
1	PT Indosat Tbk	SUKUK IJARAH BKLJT I INDOSAT THP III TH 2015 SERI A	9.7052%	9.5174%	7.6635%
		SUKUK IJARAH BKLJT I INDOSAT THP III TH2015 SERI B	11.4920%	9.7511%	8.0422%
		SUKUK IJARAH BKLJT I INDOSAT THP II TH 2015 SERI C	10.4285%	9.2899%	7.3172%
		SUKUK IJARAH BKLJT I INDOSAT THP II TH 2015 SERI D	10.4943%	9.4755%	7.6013%
		SUKUK IJARAH BKLJT I INDOSAT THP II TH 2015 SERI E	10.6963%	9.5930%	7.9519%
		SUKUK IJARAH BKLJT I INDOSAT THP I TH 2014 SERI B	10.4021%	9.2235%	7.1194%
		SUKUK IJARAH BKLJT I INDOSAT THP I TH 2014 SERI C	10.4808%	9.4361%	7.5527%
		SUKUK IJARAH INDOSAT V TAHUN 2012	10.3666%	9.1378%	6.9298%
2	PT Summarecon Agung Tbk	SUKUK IJARAH BKLJT I SUMMARECON AGUNG THP II TH 2014	11.1161%	10.0930%	8.2563%
3	PT Perusahaan Listrik Negara (Persero)	SUKUK IJARAH BKLJT I PLN TAHAP II TH 2013 SERI A	11.2926%	10.8460%	8.5808%
		SUKUK IJARAH PLN IV TAHUN 2010 SERI B	10.3043%	8.9896%	6.6117%
4	PT Tiga Pilar Sejahtera Food Tbk	SUKUK IJARAH TPS FOOD I TAHUN 2013	10.5403%	9.5990%	7.7847%
5	PT Adhi Karya (Persero) Tbk	SUKUK MUDHARABAH BKLJT I ADHI TAHAP II TAHUN 2013	10.4324%	9.1448%	7.2858%
6	PT Bank Muamalat Indonesia Tbk	SUKUK SUB MDRBH BKLJ I THP II BANK MUAMALAT TH 2013	10.3264%	9.4831%	7.5042%
7	PT Adira Dinamika Multifinance Tbk	SUKUK MDRBH BKLJT II ADIRA FINANCE THP I TH 15 SERI B	10.4074%	9.2366%	7.1485%
8	PT Bank Pembangunan Daerah Sumatera Barat	SUKUK MUDHARABAH II BANK NAGARI TAHUN 2015	12.0469%	9.9679%	8.4450%

BUKTI KONSULTASI

Nama : Azzatillah

NIM/Jurusan : 15510157

Pembimbing : Maretha Ika Prajawati, SE., MM

Judul Skripsi : **PENGARUH *SECURE* DAN *MATURITY* TERHADAP *YIELD* SUKUK KORPORASI DENGAN *RATING* SUKUK KORPORASI SEBAGAI VARIABEL INTERVENING (Studi Kasus Pada Perusahaan Penerbit Sukuk yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) Periode 2015-2017)**

No	Tanggal	Materi Konsultasi	Tanda Tangan Pembimbing
1.	12 Juli 2018	Pengajuan Outline	1. 
2.	27 September 2018	Pengajuan Judul	2. 
3.	02 Oktober 2018	Pengumpulan Bab I, II dan III	3. 
4.	03 Desember 2018	Revisi Bab I, II dan III	4. 
5.	06 Desember 2018	Revisi Bab I, II dan III	5. 
6.	07 Desember 2018	Acc Proposal	6. 
7.	22 Januari 2019	Seminar Proposal	7. 
8.	15 Maret 2019	Pengumpulan Bab IV dan V	8. 
9.	20 Maret 2019	Revisi Bab IV dan V	9. 
10.	21 Maret 2019	Revisi Bab 4 dan 5	10. 
11.	22 Maret 2019	Acc Keseluruhan	11. 

Malang, 21 Maret 2019
Mengetahui,
Kepala Jurusan Manajemen

 
Dr. Agus Sucipto, M.M.
NIP. 196708162003121001



**KEMENTRIAN AGAMA
UNIVERSITAS ISLAM NEGERI
MAULANA MALIK IBRAHIM MALANG
FAKULTAS EKONOMI**

Jalan Gajayana 50 Malang Telepon (0341) 558881 Faksimile (0341) 558881

SURAT KETERANGAN BEBAS PLAGIARISME

Yang bertanda tangan dibawah ini :

Nama : Zuraidah, S.E.,M.SA
NIP : 197612102009122001
Jabatan : UP2M

Menerangkan bahwa mahasiswa berikut :

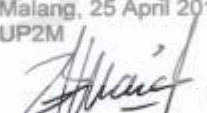
Nama : Azzatillah
NIM : 15510157
Handphone : 08233488893
Konsentrasi : Keuangan
Email : azzatillah09@gmail.com
Judul Skripsi : Pengaruh *Secure* dan *Maturity* terhadap *Yield* Sukuk Korporasi dengan *Rating* Sukuk Korporasi sebagai Variabel Intervening (Studi Kasus Pada Perusahaan Penerbit Sukuk yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) Periode 2015-2017).

Menerangkan bahwa penulis skripsi mahasiswa tersebut di nyatakan **BEBAS PLAGIARISME** dari **TURNITIN** dengan nilai *Originaly report*:

SIMILARTY INDEX	INTERNET SOURCES	PUBLICATION	STUDENT PAPER
5%	4%	3%	5%

Demikian surat pernyataan ini dibuat dengan sebenar-benarnya dan di berikan kepada yang bersangkutan untuk dipergunakan sebagaimana mestinya.

Malang, 25 April 2019
UP2M


Zuraidah, S.E.,M.SA
197612102009122001

PENGARUH MATURITY DAN SECURE TERHADAP YIELD SUKUK KORPORASI DENGAN RATING SUKUK KORPORASI SEBAGAI VARIABEL INTERVENING

ORIGINALITY REPORT

5%	4%	3%	5%
SIMILARITY INDEX	INTERNET SOURCES	PUBLICATIONS	STUDENT PAPERS

PRIMARY SOURCES

1	trl.co.uk Internet Source	1%
2	digital.library.unt.edu Internet Source	1%
3	etheses.uin-malang.ac.id Internet Source	1%
4	Submitted to Universitas Negeri Surabaya The State University of Surabaya Student Paper	1%
5	starmenproductions.nl Internet Source	1%
6	Submitted to iGroup Student Paper	<1%
7	www.mosurcentr.ru Internet Source	<1%
8	pubs.usgs.gov Internet Source	<1%

9	Submitted to Universitas Negeri Jakarta Student Paper	<1%
10	www.qd360.com Internet Source	<1%
11	Submitted to Universitas International Batam Student Paper	<1%
12	Submitted to Higher Education Commission Pakistan Student Paper	<1%
13	Submitted to STIE Perbanas Surabaya Student Paper	<1%
14	Submitted to Postgraduate Schools - Limkokwing University of Creative Technology Student Paper	<1%
15	www.antiessays.com Internet Source	<1%
16	repository.uinjkt.ac.id Internet Source	<1%
17	www.netsafety.co.kr Internet Source	<1%
18	Submitted to Surabaya University Student Paper	<1%
19	ml.scribd.com Internet Source	<1%

20 www.docstoc.com
Internet Source

<1%

21 eprints.perbanas.ac.id
Internet Source

<1%

22 Submitted to Sekolah Tinggi Pariwisata
Bandung
Student Paper

<1%

Exclude quotes ☐ Off
Exclude bibliography ☐ Off

Exclude matches ☐ Off

BIODATA PENELITIAN

Nama Lengkap : Azzatillah
 Tempat, Tanggal Lahir : Indramayu, 18 September 1996
 Alamat Asal : Kertasmaya, Indramayu, Jawa Barat
 Telepon/HP : 082334888993
 Email : azzatillah09@gmail.com

Pendidikan Formal

2002 – 2008 : SDN 1 Larangan Jambe Indramayu
 2008 – 2011 : MTsN Babakan Ciwaringin Cirebon
 2011 – 2014 : MAN Model Babakan Ciwaringin Cirebon
 2014 – 2015 : Genta Diploma Kediri
 2015 – 2019 : Jurusan Manajemen Fakultas Ekonomi
 Universitas Islam Negeri (UIN) Maulana Malik
 Ibrahim Malang

Pendidikan Non Formal

2012 – 2012 : Kursus Bahasa Inggris Delta Pare, Kediri
 2015 – 2015 : Kursus Bahasa Inggris Oxford Pare, Kediri
 2015 – 2015 : Program Khusus Perkuliahan Bahasa Arab UIN
 Maulana Malik Ibrahim Malang
 2016 – 2016 : Kursus Bahasa Arab Al-Azhar Pare, Kediri
 2016 – 2017 : *English Language Center* (ELC) UIN Maulana
 Maulana Malik Ibrahim Malang

Pengalaman Organisasi

- Pengurus Departemen Intelektual Himpunan Mahasiswa Jurusan (HMJ) UIN Maulana Malik Ibrahim Malang Tahun 2016
- Bendahara Umum Ikatan Mutakhirin Madrasah Aliyah Negeri (IMMAN) Babakan Ciwaringin Cirebon Cabang Malang Tahun 2017
- Pengurus Departemen Pendidikan Dewan Eksekutif Mahasiswa (DEMA) UIN Maulana Malik Ibrahim Malang Tahun 2018
- Asisten Laboratorium Ekonomika dan Bisnis Fakultas Ekonomi UIN Maulana Malik Ibrahim Malang Tahun 2018
- Staff Bidang Personalia Koperasi Mahasiswa UIN Maulana Malik Ibrahim Malang Tahun 2018

Aktivitas dan Pelatihan

- a. Panitia Orientasi Jurusan Manajemen UIN Maulana Malik Ibrahim Malang Tahun 2016.
- b. Panitia Manajemen Fiesta (MANFEST) UIN Maulana Malik Ibrahim Malang tahun 2016.
- c. Panitia Inagurasi UIN Maulana Malik Ibrahim Malang Tahun 2017.
- d. Panitia Kopma Fair Kopma Mahasiswa Padang Bulan UIN Maulana Malik Ibrahim Malang Tahun 2017.
- e. Panitia Pendidikan Dasar Koperasi (DIKLATSARKOP) XVIII Koperasi Mahasiswa Padang Bulan UIN Maulana Malik Ibrahim Malang tahun 2017.
- f. Panitia Mozaik Ramadhan Koperasi Mahasiswa Padang Bulan UIN Maulana Malik Ibrahim Malang tahun 2017.
- g. Panitia Seminar Nasional “Menuju Wirausaha Berwawasan Koperasi Sebagai Tantangan Menghadapi Era Pasar Bebas” Tahun 2017.
- h. Panitia Orietasi Mahasiswa Fakultas Ekonomi UIN Maulana Malik Ibrahim Malang Tahun 2018.
- i. Panitia Ekonomi Festifal (ECOFES) UIN Maulana Malik Ibrahim Malang Tahun 2018.

- j. Panitia Pengenalan Budaya Akademik dan Kemahasiswaan (PBAK) UIN Maulana Malik Ibrahim Malang Tahun 2018.
- k. Panitia Pelatihan SPSS Fakultas Ekonomi UIN Maulana Malik Ibrahim Malang Tahun 2018.
- l. Peserta Workshop “Kemahasiswaan dan *Character Bulding* Fakultas Ekonomi UIN Maulana Malik Ibrahim Malang tahun 2016.
- m. Peserta Seminar Nasional “Mahasiswa Mandiri” UIN Maulana Malik Ibrahim Malang Tahun 2016.
- n. Peserta Seminar Nasional “Peran Pemuda di Era Masyarakat Ekonomi ASEAN (MEA) Tahun 2016.
- o. Peserta Pendidikan Dasar Koperasi (DIKSARKOP) XVII Koperasi Mahasiswa Padang Bulan UIN Maulana Malik Ibrahim Malang Tahun 2016.
- p. Peserta Pendidikan Menengah Koperasi (DIKLATMENKOP) Koperasi Padang Bulan UIN Maulana Malik Ibrahim Malang Tahun 2017.
- q. Peserta Debat Nasional Koperasi Mahasiswa Padang Bulan UIN Maulana Malik Ibrahim Malang Tahun 2017.
- r. Peserta *Bussines Plan Competition* Kopma Fair UIN Maulana Malik Ibrahim Malang Tahun 2017.
- s. Peserta Lomba Essai Nasional Ekonomi Festifal (ECOFES) UIN Maulana Malik Ibrahim Malang Tahun 2017.

Malang, 26 April 2019

Azzatillah