

NILAI SUKUK DAN RATING SUKUK TERHADAP *YIELD TO MATURITY* SUKUK DENGAN RISIKO SEBAGAI MODERASI

**(Studi Kasus pada Perusahaan Penerbit Sukuk Ijarah yang
Masuk dalam Daftar Efek Syariah Periode 2016-2020)**

SKRIPSI



Oleh:

MAJDAH MAKKIYAH GUNTUR

NIM: 17510071

PROGRAM STUDI MANAJEMEN

FAKULTAS EKONOMI

UNIVERSITAS ISLAM NEGERI (UIN)

MAULANA MALIK IBRAHIM MALANG

2022

NILAI SUKUK DAN RATING SUKUK TERHADAP *YIELD TO MATURITY* SUKUK DENGAN RISIKO SEBAGAI MODERASI
(Studi Kasus pada Perusahaan Penerbit Sukuk Ijarah yang Masuk dalam Daftar Efek Syariah Periode 2016-2020)

SKRIPSI

Diajukan Kepada:

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



Oleh:

MAJDAH MAKKIYAH GUNTUR

NIM: 17510071

PROGRAM STUDI MANAJEMEN
FAKULTAS EKONOMI
UNIVERSITAS ISLAM NEGERI (UIN)
MAULANA MALIK IBRAHIM MALANG

2022

LEMBAR PERSETUJUAN

**NILAI SUKUK DAN RATING SUKUK TERHADAP *YIELD TO MATURITY* SUKUK DENGAN RISIKO SEBAGAI MODERASI
(STUDI KASUS PADA PERUSAHAAN PENERBIT SUKUK
IJARAH YANG MASUK DALAM DAFTAR EFEK SYARIAH
PERIODE 2016-2020)**

SKRIPSI

Oleh:

MAJDAH MAKKIYAH GUNTUR

NIM: 17510071

Telah disetujui pada tanggal, 02 Februari 2022

Dosen Pembimbing,



**Mardiana, SE., MM
NIDT.19740519201608012045**

Mengetahui :

Ketua Jurusan,



**Muhammad Sulhan, SE., MM /
NIP. 197406042006041002**

LEMBAR PENGESAHAN
NILAI SUKUK DAN RATING SUKUK TERHADAP *YIELD TO MATURITY* SUKUK DENGAN RISIKO SEBAGAI MODERASI
(Studi Kasus pada Perusahaan Penerbit Sukuk Ijarah yang
Masuk dalam Daftar Efek Syariah Periode 2016-2020)
SKRIPSI

Oleh:

MAJDAH MAKKIYAH GUNTUR

NIM: 17510071

Telah dipertahankan di Depan Dewan Penguji
Dan Dinyatakan Diterima Sebagai Salah Satu Persyaratan
Untuk Memperoleh Gelar Sarjana Manajemen (SM)
Pada 02 Februari 2022

Susunan Dewan Penguji :

Tanda Tangan

1. Ketua

Puji Endah Purnamasari, M.M

NIP. 198710022015032004



2. Dosen Pembimbing/Sekretaris

Mardiana, SE., MM

NIDT.19740519201608012045



3. Penguji Utama

Drs. Agus Sucipto, SE., MM., CRA

NIP. 196708162003121001




Disahkan Oleh :

Ketua Jurusan

Muhammad Sulhan, SE., MM.

NIP. 197406042006041002

SURAT PERNYATAAN

Yang bertanda tangan di bawah ini :

Nama : Majdah Makkiyah Guntur
NIM : 17510071
Fakultas/Jurusan : Ekonomi/Manajemen

Menyatakan bahwa "**Skripsi**" yang saya buat untuk memenuhi persyaratan kelulusan pada Jurusan Manajemen Fakultas Ekonomi Universitas Islam Negeri (UIN) Maulana Malik Ibrahim Malang, dengan judul :

NILAI SUKUK DAN RATING SUKUK TERHADAP *YIELD TO MATURITY* SUKUK DENGAN RISIKO SEBAGAI MODERASI

(Studi Kasus pada Perusahaan Penerbit Sukuk Ijarah yang Masuk dalam Daftar Efek Syariah Periode 2016-2020)

adalah hasil karya saya sendiri, bukan "**duplikasi**" dari pihak lain.

Selanjutnya apabila di kemudian hari ada "**klaim**" dari pihak lain, bukan menjadi tanggung jawab Dosen Pembimbing dan atau pihak Fakultas Ekonomi, tetapi menjadi tanggung jawab saya sendiri.

Demikian surat pernyataan ini saya buat dengan sebenarnya dan tanpa paksaan dari siapapun.

Malang, 30 Desember 2021

Hormat saya,



Majdah Makkiyah Guntur
NIM : 17510071

LEMBAR PERSEMBAHAN

Alhamdulillahrabbi'l'aalamiin

Puji syukur saya persembahkan kepada Allah SWT, yang senantiasa memberikan banyak rahmat serta hidayahnya kepada saya, shalawat serta salam tak luput saya ucapkan kepada Nabi Muhammad SAW yang selalu menjadi suri taudan bagi umatnya.

Persembahan tugas akhir saya ini dan rasa terimakasih saya ucapkan kepada:

Pertama, untuk kedua orang tua saya yang tercinta, Bapak H. Guntur Mas'ud dan Ibu Hj Sunarti Nanrang. Terimakasih untuk do'a yang tiada hentinya engkau panjatkan serta kasih sayang yang engkau berikan hingga kini.

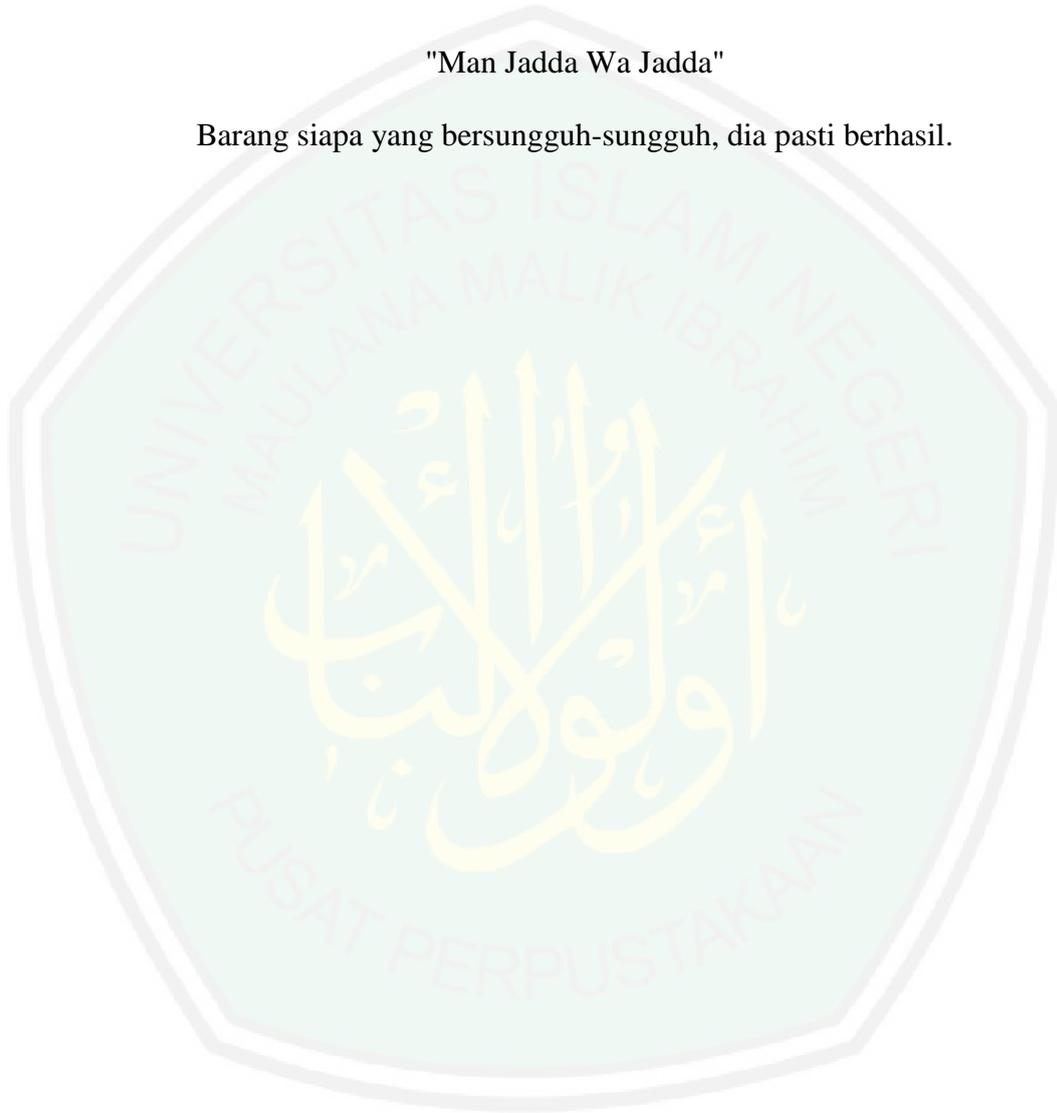
Kedua, untuk semua Guru-guru saya. Terimakasih sudah mendorong dan menjadi alasan untuk saya terus belajar serta terimakasih untuk segala didikasi hingga kini. Serta teruntuk dosen pembimbing skripsi saya Ibu Mardiana, SE., MM yang telah membimbing dan memberikan semangat sehingga skripsi saya dapat terselesaikan.

Terakhir, untuk para sahabat saya dan juga teman-teman saya jurusan Manajemen angkatan 2017, kawan-kawan seperjuangan yang telah bersedia memberikan arahan serta dukungan dalam penyelesaian tugas akhir ini.

HALAMAN MOTTO

"Man Jadda Wa Jadda"

Barang siapa yang bersungguh-sungguh, dia pasti berhasil.



KATA PENGANTAR

Puji syukur kehadirat Tuhan Yang Maha Esa atas segala kelimpahan rahmat, taufik dan hidayah-Nya sehingga saya dapat menyelesaikan penyusunan skripsi dengan judul “Nilai Sukuk Dan Rating Sukuk Terhadap *Yield To Maturity* Sukuk Dengan Risiko Sebagai Moderasi (Studi Kasus pada Perusahaan Penerbit Sukuk Ijarah yang Masuk dalam Daftar Efek Syariah Periode 2016-2020)”.

Penyusunan skripsi ini merupakan salah satu syarat yang harus dipenuhi untuk dapat memperoleh gelar Sarjana pada Fakultas Ekonomi Jurusan Manajemen Universitas Islam Negeri Maulana Malik Ibrahim Malang.

Penyusunan skripsi ini tidak akan berhasil tanpa adanya bantuan dari pihak lain. Oleh karena itu, pada kesempatan kali ini penulis ingin mengucapkan terimakasih sebesar-besarnya kepada seluruh pihak yang telah berkontribusi atas terselesaikannya skripsi ini.

Dengan segeala kerendahan hati penulis mengucapkan terimakasih khususnya kepada:

1. Bapak Prof. Dr. M. Zainuddin MA selaku Rektor Universitas Islam Negeri Maulana Malik Ibrahim Malang.
2. Bapak Dr. Misbahul Munir, Lc., M.Ei selaku Dekan Fakultas Ekonomi Universitas Islam Negeri Maulana Malik Ibrahim Malang.
3. Bapak Muhammad Sulhan, S.E., M.M. selaku ketua Jurusan Manajemen Fakultas Ekonomi Universitas Islam Negeri Maulana Malik Ibrahim

Malang.

4. Ibu Mardiana, SE., M.M. selaku dosen pembimbing skripsi.
5. Bapak dan ibu dosen Fakultas Ekonomi Universitas Islam Negeri Maulana Malik Ibrahim Malang.
6. Kedua orang tua saya, Bapak H. Guntur Mas'ud dan Ibu Hj Sunarti Nanrang serta seluruh keluarga yang senantiasa memberikan do'a dan dukungan secara moril dan spiritual.
7. Teman – teman angkatan 2017 jurusan manajemen yang telah memberikan semangat serta dukungan kepada saya untuk menyelesaikan penelitian ini.
8. Serta seluruh pihak yang terlibat secara langsung maupun tidak langsung yang tidak bisa disebutkan satu persatu.

Akhirnya, dengan segala kerendahan hati penulis menyadari bahwa penulisan skripsi ini masih jauh dari kata sempurna. Oleh karena itu, penulis mengharapkan kritik dan saran yang bersifat mendukung demi kesempurnaan penulisan ini. Penulis berharap semoga karya yang sederhana ini dapat bermanfaat dengan baik bagi semua pihak. Amin ya Robbal 'Alamin...

DAFTAR ISI

LEMBAR PERSETUJUAN	Error! Bookmark not defined.
SURAT PERNYATAAN	iv
LEMBAR PERSEMBAHAN	v
HALAMAN MOTTO	vi
KATA PENGANTAR.....	vii
DAFTAR ISI.....	ix
DAFTAR TABEL	xi
DAFTAR GAMBAR.....	xii
BAB I PENDAHULUAN.....	1
1.1. Latar Belakang	1
1.2. Rumusan Masalah.....	11
1.3. Tujuan Penelitian	11
1.4. Manfaat Penelitian	12
1.5. Batasan Masalah	13
BAB II KAJIAN PUSTAKA	14
2.1. Hasil-hasil Penelitian Terdahulu	14
2.2. Kajian Teoritis.....	19
2.2.1. Teori Agensi (<i>Agency Theory</i>)	19
2.2.2. Teori Sinyal (<i>Signalling Theory</i>)	21
2.2.3. Sukuk.....	22
2.2.4. Yield Sukuk	26
2.2.5. Nilai Sukuk	27
2.2.6. Rating Sukuk	28
2.2.7. Risiko Sukuk.....	30
2.3. Kerangka Konsep.....	32
2.4. Pengembangan Hipotesis.....	34
2.4.1. Hubungan antara Nilai Sukuk terhadap <i>Yield to Maturity</i>	34
2.4.2. Hubungan antara Rating Sukuk terhadap <i>Yield to Maturity</i>	34
2.4.3. Hubungan antara Nilai Sukuk terhadap <i>Yield to Maturity</i> dengan Risiko Sukuk sebagai Variabel Moderasi	35
2.4.4. Hubungan antara Rating Sukuk terhadap <i>Yield to Maturity</i> dengan Risiko Sukuk sebagai Variabel Moderasi	37
BAB III METODE PENELITIAN	39
3.1. Jenis dan Pendekatan Penelitian	39
3.1.1 Jenis Penelitian	39
3.1.2 Pendekatan Penelitian	39
3.2. Lokasi Penelitian	40
3.3. Populasi dan Sampel	40

3.3.1	Populasi Penelitian	40
3.3.2	Sampel Penelitian	40
3.4.	Data dan Jenis Data	43
3.5.	Teknik Pengumpulan Data.....	43
3.6.	Definisi Operasional Variabel	43
3.6.1	Variabel Dependen Penelitian.....	44
3.6.2	Variabel Independen Penelitian.....	44
3.7.	Teknik Analisis Data.....	47
3.7.1	Statistik Deskriptif	47
3.7.2	Uji Asumsi Klasik.....	48
3.7.3	Moderating Regression Analysis (MRA)	49
3.7.4	Uji Hipotesis.....	51
BAB IV HASIL DAN PEMBAHASAN		53
4.1.	Hasil Penelitian.....	53
4.1.1	Gambaran Umum Objek Penelitian.....	53
4.2.	Pembahasan Hasil Penelitian	55
4.2.1	Hasil Analisis Deskriptif	55
4.2.2	Hasil Uji Asumsi Klasik.....	56
4.2.3	Hasil Analisis Regresi Berganda	60
4.2.4	<i>Moderating Regression Analysis (MRA)</i>	62
4.2.5	Uji Hipotesis.....	63
4.3.	Pembahasan	64
4.3.1	Pengaruh Nilai Sukuk Terhadap <i>Yield to Maturity</i>	64
4.3.2	Pengaruh Rating Sukuk Terhadap <i>Yield to Maturity</i>	66
4.3.3	Pengaruh Nilai Sukuk Terhadap <i>Yield to Maturity</i> dengan Resiko Sukuk sebagai Variabel Moderasi	68
4.3.4	Pengaruh Rating Sukuk Terhadap <i>Yield to Maturity</i> dengan Risiko Sukuk sebagai Variabel Moderasi	70
BAB V PENUTUP.....		73
5.1	Kesimpulan.....	73
5.2	Saran	74
DAFTAR PUSTAKA.....		75

DAFTAR TABEL

Tabel 2. 1 Pengukuran Rating Sukuk	29
Tabel 3. 1 Kriteria Sampel	41
Tabel 3. 2 Sampel Penelitian	41
Tabel 4. 1 Objek Penelitian	54
Tabel 4. 2 Hasil Uji Analisis Deskriptif.....	56
Tabel 4. 3 Hasil Uji Normalitas.....	57
Tabel 4. 4 Hasil Uji Multikolinearitas	58
Tabel 4. 5 Hasil Uji Autokorelasi.....	58
Tabel 4. 6 Hasil Uji Heteroskedastisitas.....	59
Tabel 4. 7 Hasil Uji Koefisien Determinasi.....	60
Tabel 4. 8 Hasil Uji Regresi Berganda	61
Tabel 4. 9 Hasil Uji MRA Model 1	62
Tabel 4. 10 Hasil Uji MRA Model 2	63

DAFTAR GAMBAR

Gambar 1. 1 Perkembangan Sukuk Korporasi Tahunan	4
Gambar 1. 2 Data Sukuk	5
Gambar 2. 1 Kerangka Konsep	32
Gambar 3. 1 Model Hubungan Regresi dengan Variabel Moderasi.....	49



ABSTRAK

Majdah Makiyyah Guntur. 2021. SKRIPSI. Judul: “Nilai Sukuk Dan Rating Sukuk Terhadap *Yield To Maturity* Sukuk Dengan Risiko Sebagai Moderasi (Studi Kasus pada Perusahaan Penerbit Sukuk Ijarah yang Masuk dalam Daftar Efek Syariah Periode 2016-2020)”

Pembimbing : Mardiana, S.E, M.M

Kata Kunci : Nilai Sukuk, Peringkat Sukuk, *Yield To Maturity*, dan Risiko.

Investasi merupakan suatu kegiatan yang dilaksanakan masa sekarang dengan tujuan memperoleh keuntungan di masa depan. Pada hakikatnya, terdapat dua jenis investasi, yaitu investasi jangka panjang dan investyasi jangka pendek. Pada umumnya, masyarakat lebih banyak melakukan investasi jangka pendek, dimana investasi jangka pendek ini dapat berupa reksadana, deposito dan obligasi. Masyarakat memiliki tujuan utama dalam melakukan investasi yaitu untuk memperoleh manfaat dari modal yang diinvestasikan di masa depan. Manfaat yang diperoleh investor dalam kegiatan inestasi dapat berupa imbal hasil (YTM). Penelitian ini bertujuan menguji pengaruh nilai sukuk dan rating sukuk terhadap YTM dengan menggunakan risiko sebagai variabel antara (moderasi) pada perusahaan penerbit sukuk yang terdaftar di DES Periode 2016-2020.

Penelitian ini menggunakan pendekatan asosiatif kuantitatif dengan objek penelitian perusahaan penerbit sukuk yang terdaftar di DES periode 2016-2020. *Purposive sampling* digunakan pada penelitian ini untuk memperoleh sampel penelitian yang berjumlah 13 perusahaan. Pengelolaan data pada penelitian ini menggunakan metode MRA dan regresi berganda.

Pada penelitian ini nilai sukuk memiliki pengaruh positif dan tidak signifikan terhadap YTM. Rating sukuk memiliki pengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap YTM. Risiko sukuk tidak dapat memoderasi pengaruh nilai sukuk terhadap YTM. Dan risiko sukuk tidak dapat memoderasi pengaruh rating sukuk terhadap YTM.

ABSTRACT

Majdah Makiyyah Guntur. 2021. Thesis. Title: “Sukuk Value and Sukuk Rating On Yield to Maturity with Risk as an moderation variable (Case Study on a Sukuk Issuing Company Listed on Sharia Securities List For The 2016-2020 period)”

Preceptor : Mardiana, S.E, M.M

Keywords : Sukuk Value, Sukuk Rating, Risk, and Yield to Maturity.

Investment is an activity carried out in the present to earn profits in the future. In essence, investments are divided into two types, namely long-term and short-term investments. Generally, people make more short-term investments, where these short-term investments can be in the form of mutual funds, deposits and bonds. The main purpose of the community to invest is to benefit from the funds invested in the future. Profits or benefits obtained by investors can be in the form of YTM. The purpose of this study was to examine the effect of sukuk value and sukuk rating on yield to maturity by using risk as a moderating variable in sukuk issuing companies listed on the DES for the 2016-2020 period.

This research is an associative research using a quantitative approach. This study uses a sukuk issuing company that is registered in the DES for the 2016-2020 period. Sampling in this study using non-probability sampling method with purposive sampling technique and obtained as many as 13 companies that meet the criteria of this research sample. Where in this study using secondary data. This study uses the MRA and multiple regression methods to process research data.

The results of this study indicate that: (1) Sukuk value has a positive and insignificant effect on YTM. (2) Sukuk rating has a negative and insignificant effect on YTM. (3) Sukuk risk cannot moderate the effect of sukuk value on YTM. (4) Sukuk risk cannot moderate the effect of the sukuk rating on YTM.

المستخلص

ماجدة مكية جونتور. 2021. أطروحة. العنوان: "قيمة الصكوك وتصنيف الصكوك مقابل العائد حتى الاستحقاق مع المخاطر باعتدال (دراسة حالة عن الشركات المصدرة لصكوك الإجارة المدرجة في قائمة الأوراق المالية المتوافقة مع الشريعة للفترة 2016-2020)

المشرف: مارديانا، ليسانس، الماجستير

الكلمات الرئيسية: قيمة الصكوك ، تصنيف الصكوك ، العائد حتى الاستحقاق ، والمخاطر

الاستثمار هو نشاط يتم تنفيذه في الوقت الحاضر لكسب الأرباح في المستقبل. في جوهرها ، تنقسم الاستثمارات إلى نوعين ، وهما الاستثمارات طويلة الأجل وقصيرة الأجل. الاستثمار على المدى الطويل بشكل عام ، يقوم الناس بمزيد من الاستثمارات قصيرة الأجل ، حيث يمكن أن تكون هذه الاستثمارات قصيرة الأجل في شكل صناديق مشتركة وودائع وسندات. الهدف الرئيسي للمجتمع للاستثمار هو الاستفادة من الأموال المستثمرة في المستقبل. يمكن أن تكون الأرباح أو الفوائد التي يحصل عليها المستثمرون في شكل عائدات حتى تاريخ الاستحقاق. الغرض من هذه الدراسة هو فحص تأثير قيمة الصكوك وتصنيفها على العائد حتى الاستحقاق باستخدام المخاطر كمتغير معتدل في الشركات المصدرة للصكوك المدرجة في قائمة الأوراق المالية الشرعية للفترة 2016-2020

هذا البحث هو بحث جامعي باستخدام منهج كمي. تستخدم هذه الدراسة شركة إصدار صكوك مسجلة في قائمة الأوراق المالية الشرعية للفترة 2016-2020. أخذ العينات في هذه الدراسة باستخدام طريقة أخذ العينات غير الاحتمالية بتقنية أخذ العينات الهادفة والحصول على ما يصل إلى 13 شركة تستوفي معايير عينة البحث هذه. حيث في هذه الدراسة باستخدام البيانات الثانوية. تستخدم هذه الدراسة تحليل الانحدار وطرق الانحدار المتعددة لمعالجة بيانات البحث (MRA) المعتدل

تشير نتائج هذه الدراسة إلى أن: (1) قيمة الصكوك لها تأثير إيجابي وغير معنوي على العائد حتى الاستحقاق. (2) تصنيف الصكوك له تأثير سلبي وغير مهم على العائد حتى الاستحقاق. (3) مخاطر الصكوك لا يمكن أن تلطف من تأثير قيمة الصكوك على العائد حتى الاستحقاق. (4) لا يمكن لمخاطر الصكوك التخفيف من تأثير تصنيف الصكوك على العائد حتى الاستحقاق

BAB I

PENDAHULUAN

1.1. Latar Belakang

Investasi ialah suatu kegiatan yang dilakukan pada masa sekarang untuk memperoleh keuntungan di masa depan. Hakikatnya, terdapat 2 jenis investasi, yaitu investasi jangka panjang dan jangka pendek. Umumnya, masyarakat lebih banyak melakukan investasi jangka pendek dengan menabung di bank dalam bentuk deposito, dan lain-lain. Namun sekarang ini investasi di pasar modal mulai bertumbuh pesat, ditambah dengan pengetahuan masyarakat tentang berinvestasi.

Pasar modal adalah pasar yang memperjualbelikan berbagai jenis instrumen keuangan dalam jangka waktu yang panjang. Secara umum, pasar modal merupakan salah satu sarana pendanaan bagi perusahaan, instansi lainnya, dan sebagai sarana dalam melakukan investasi. Pasar modal dibagi dalam dua jenis, yaitu pasar modal konvensional dan pasar modal syariah. Dalam pasar modal syariah, seluruh kegiatan transaksinya dituntut untuk menerapkan prinsip-prinsip syariah Islam, menjauhi segala yang dilarang, misalnya; riba, perjudian, spekulasi, dan sebagainya.

Pasar modal syariah hadir di Indonesia pada 3 Juli 1997, dimulai dengan diterbitkannya Reksa Dana Syariah oleh PT. Danareksa Investment Management. Pasar modal syariah memiliki beberapa instrumen, antara lain, saham syariah, reksadana syariah, aset syariah, waran syariah, dan sukuk. Sukuk merupakan produk yang paling unik jika dibandingkan dengan produk

lainnya, hal ini dikarenakan pemerintah dan perusahaan terus menerus melakukan inovasi dengan mengeluarkan sukuk dalam akad yang berbeda-beda.

Berdasarkan kaidah fiqh tersebut, dapat dikatakan bahwa melakukan kegiatan di pasar modal adalah boleh selama kegiatan yang dilakukan tidak bertentangan dengan prinsip syariah, karena tidak ada nash yang melarangnya. Kegiatan di pasar modal tidak terlepas dari kegiatan berinvestasi, dalam ajaran Islam, investasi merupakan kegiatan yang diharuskan, hal ini sesuai dengan firman Allah SWT. Q.S. An-Nisa ayat 9:

وَلْيَخْشَ الَّذِينَ لَوْ تَرَكَوْا مِنْ خَلْفِهِمْ ذُرِّيَّةً ضِعْفًا خَافُوا عَلَيْهِمْ فَلْيَتَّقُوا اللَّهَ وَلْيَقُولُوا
قَوْلًا سَدِيدًا

Artinya: “Dan hendaklah takut kepada Allah orang-orang yang seandainya meninggalkan dibelakang mereka anak-anak yang lemah, yang mereka khawatirkan kesejahteraannya. Oleh sebab itu, hendaklah mereka bertakwa kepada Allah dan hendaklah mereka mengucapkan perkataan yang benar.”

Berdasarkan ayat tersebut dijelaskan bahwa Allah menganjurkan untuk berbagi sebagian dari harta warisan yang didapat kepada kerabat yang tidak mendapatkan bagian. Ayat ini menganjurkan untuk memperhatikan nasib anak-anak mereka bila menjadi yatim (kemenag.go.id). Sehingga dapat disimpulkan bahwa kita dianjurkan untuk menyimpan sebagian harta yang dimiliki untuk diwariskan kepada anak atau saudara yang ditinggalkan. Menyimpan sebagian harta ini salah satunya dapat dilakukan dengan berinvestasi di pasar modal.

Pasar modal syariah di Indonesia diawasi langsung oleh DSN-MUI yang merupakan lembaga independen. DSN-MUI memiliki tugas untuk mengawasi penerapan prinsip syariah pada pasar modal syariah di Indonesia, lembaga ini

memiliki wewenang untuk menerbitkan fatwa yang berkaitan dengan kegiatan muamalah, baik dalam bidang ekonomi maupun non-ekonomi. Menurut fatwa Dewan Syariah Nasional (DSN) No: 69/DSN-MUI/VI/2008, sukuk merupakan surat berharga yang diterbitkan berdasarkan prinsip syariah, baik dalam bentuk mata uang rupiah maupun valuta asing. Sampai saat ini, setidaknya ada dua jenis sukuk yang melantai di pasar modal syariah berdasarkan penerbitnya, yaitu sukuk pemerintah dan sukuk korporasi.

Sukuk memiliki keistimewaan yang membuat para investor tertarik untuk membelinya. Keistimewaan sukuk terletak pada sifatnya yang dapat diperjualbelikan, dapat diperingkat, memiliki fleksibilitas hukum dan pengenaan pajak yang berbeda-beda. Selain itu, meningkatnya minat investor terhadap sukuk merupakan efek dari luasnya jangkauan sukuk itu sendiri. Sukuk juga diyakini sebagai instrument keuangan yang lebih aman karena disyaratkan untuk memiliki *underlying asset* yang riil (Laila, 2019). Sukuk dapat menarik investor konvensional dan investor syariah sekaligus.

Gambar 1. 1
Perkembangan Sukuk Korporasi
Periode 2015-2020



Sumber: Otoritas Jasa Keuangan (OJK)

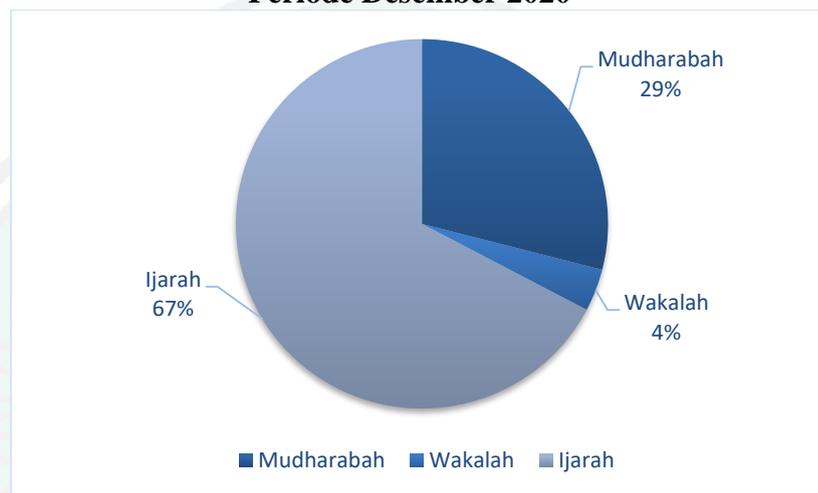
Gambar diatas menunjukkan bahwa setiap tahunnya sukuk korporasi mengalami peningkatan kuantitas, yang berarti dari tahun ke tahun minat investor terhadap sukuk korporasi mengalami peningkatan. Sukuk korporasi merupakan sukuk yang paling banyak melantai di pasar modal syariah, karena sukuk korporasi merupakan sukuk yang diterbitkan oleh perusahaan. Sukuk korporasi menggunakan akad *mudharabah*, *wakalah* dan *ijarah* dalam transaksinya. Sukuk *ijarah* merupakan sukuk termuda jika dibandingkan dengan sukuk *mudharabah*, walaupun penerbitannya 2 tahun lebih lambat dari sukuk *mudharabah*, ternyata sukuk *ijarah* lebih diminati oleh investor.

Banyaknya minat investor terhadap sukuk *ijarah* dibandingkan dengan sukuk lainnya dikarenakan sukuk *ijarah* lebih mudah untuk dipahami sehingga investor tidak perlu bingung untuk berinvestasi di sukuk *ijarah*. Selain itu, Sukuk *ijarah* juga sukuk yang memiliki fleksibilitas hukum serta salah satu

sukuk yang memiliki tingkat resiko yang rendah.

Otoritas Jasa Keuangan (OJK) pada bulan Desember 2020 mengeluarkan data terkait perkembangan sukuk di Indonesia per Desember 2020.

Gambar 1. 2
Data Sukuk
Periode Desember 2020



Sumber: Otoritas Jasa Keuangan (OJK).

Berdasarkan gambar diatas, diketahui terdapat 162 penerbitan sukuk yang terdiri dari 3,7% dengan akad *wakalah*, 29% dengan akad *mudharabah*, dan 67,3% dengan akad *ijarah* (OJK, 2020). Data ini menunjukkan bahwa, minat investor terhadap sukuk *ijarah* lebih tinggi jika dibandingkan dengan sukuk *mudharabah* dan sukuk *wakalah*. Tingginya minat investor terhadap sukuk *ijarah*, ternyata berbanding terbalik dengan rata-rata *yield to maturity* harian sukuk *ijarah* di pasar sekunder (IBPA, 2021).

Tingkat *yield to maturity* obligasi/sukuk dapat dipengaruhi oleh beberapa faktor. Menurut Fabozzi (2000 545) *yield to maturity* obligasi dapat dipengaruhi oleh suku bunga Bank Indonesia, likuiditas, *rating*, kupon dan waktu jatuh tempo (*yield*). Investor menganggap bahwa, *yield to maturity* (YTM) menjadi poin penting yang harus dipertimbangkan sebelum mengambil

keputusan investasi pada sukuk, hal ini dikarenakan *yield to maturity* merupakan tingkat pengembalian yang akan diterima investor apabila investor mempertahankan sukuk tersebut hingga jatuh tempo. Oleh karena itu, YTM lebih tepat digunakan dalam pengukuran *yield* sukuk. Sukuk *ijarah* memiliki tingkat imbal hasil yang bersifat tetap (*fixed rate*). Perhitungan *yield to maturity* harian sukuk *ijarah* pada Indonesia Bond Pricing Agency, menunjukkan nilai yang menurun perharinya. Namun, turunnya nilai YTM sukuk *ijarah* tidak mempengaruhi minat investor untuk melirik sukuk *ijarah*.

PT Perusahaan Listrik Negara (PLN) menerbitkan Obligasi berkelanjutan IV tahap pertama 2020 sekaligus sukuk *ijarah* berkelanjutan IV. Dari dua instrumen ini, PLN berharap total emisi bisa mencapai Rp 1,87 triliun. Dalam catatan Bursa Efek Indonesia, wali amanat PLN dalam penerbitan instrumen ini adalah PT Bank Tabungan Negara (BTN). Adapun pihak penjamin pelaksanaan emisi terdiri dari PT Bahana Sekuritas, PT BCA Sekuritas, PT BNI Sekuritas, PT Danareksa Sekuritas, PT Indo Premier Sekuritas, PT Mandiri Sekuritas, dan PT Trimegah Sekuritas Indonesia Tbk (Zuraya, 2021).

Besaran nilai YTM ditentukan oleh besaran nilai penerbitan sukuk. Akumulasi nilai penerbitan sukuk mengalami peningkatan yaitu sukuk mampu menjamin return yang diperoleh aman dan tidak mengandung unsur riba. Selain itu sukuk menjamin aliran dana yang diterima akan masuk kepada proyek-proyek investasi sektor riil, karena akad-akad dalam keuangan syariah semuanya berbasis pada sektor riil (ojk.go.id).

Sukuk merupakan bukti atau klaim atas kepemilikan aset yang mendasari penerbitan sukuk. Terdapat nilai yang terkandung didalam sukuk. Nilai sukuk adalah besaran nilai dari sukuk yang terdapat dalam sukuk. Menurut Jogiyanto

(2010) menyebutkan bahwa nilai sukuk dapat berupa nilai *maturity*, nilai pasar, dan nilai instrinsik dari sukuk.

Sukuk dilaporkan sebagai instrumen keuangan syariah paling aktif yang dikeluarkan di pasar utang dan merupakan jalan penting sebagai mekanisme penggalangan dana bagi perusahaan selain berfungsi sebagai kegiatan investasi untuk investor (Mohamed, Yahya, & Ishak, 2017). Nilai sukuk memiliki pengaruh negatif terhadap *yield* sukuk, hal ini dikarenakan semakin tinggi nilai penerbitan sukuk, nilai *yield* akan menurun (Almara, 2015). Akan tetapi nilai sukuk tidak memiliki pengaruh terhadap *yield to maturity* menurut Amirullah (2018) dan Handayani (2019).

Penerbitan sukuk harus memperhatikan tentang ukuran perusahaan yang dapat digunakan sebagai derajat asimetri informasi karena kebanyakan perusahaan besar lebih diperhatikan oleh investor institusional untuk menentukan pemilihan jenis investasi karena dianggap memiliki kemudahan akses yang berarti perusahaan besar memiliki fleksibilitas yang lebih besar. Di samping itu, tiap sukuk juga harus memperhatikan nilai nominal sukuk itu sendiri. Dalam penerbitan nilai nominal sukuk, pihak emiten akan dengan jelas menyatakan berapa jumlah dana yang dibutuhkan melalui penjualan sukuk. Istilah yang ada yaitu dikenal dengan jumlah emisi sukuk. Penentuan besar kecilnya jumlah penerbitan sukuk berdasarkan kemampuan aliran kas perusahaan, serta kinerja bisnisnya.

Perusahaan yang menerbitkan sukuk tentunya akan mengharapkan keuntungan dari keputusan pendanaannya yang dapat dilihat pada akhir laporan keuangan tahunan terdapat *yield* sukuk. Saat akan berinvestasi di instrumen sukuk semestinya sebelum membuat keputusan, hal yang terlebih dahulu

dilakukan investor adalah melakukan penilaian terhadap rating sukuk perusahaan yang menerbitkan sukuk.

Hal ini dikarenakan rating sukuk merupakan salah satu faktor yang mempengaruhi reaksi investor. Rating sukuk diterbitkan oleh Lembaga pemeringkat kredit. Lembaga pemeringkat kredit memiliki peran penting dalam pasar keuangan. Dari waktu ke waktu mereka mengubah 5 peringkat obligasi perusahaan dan dengan melakukan itu merekamengumumkan kenaikan atau penurunan risiko keuangan yang terlibat dalam perusahaan. Perubahan negatif peringkat kredit perusahaan akan menyebabkan penurunan harga obligasi dan meningkatkan imbal hasil hingga jatuh tempo. Di sisi lain, perubahan peringkat positif harus meningkatkan harga obligasi perusahaan sambil menurunkan imbal hasil. Sukuk sebagai obligasi konvensional lainnya harus menjalani proses pemeringkatan yang mencerminkan kelayakan kredit dari penerbit (Cohen, 2014).

Obligasi atau sukuk yang memiliki peringkat yang tinggi akan memberikan risiko gagal bayar yang relatif kecil sehingga akan berpengaruh terhadap imbal hasil yang akan mengalami penurunan. Dengan kata lain dapat dikatakan bahwa peringkat sukuk/obligasi memiliki pengaruh negatif terhadap *yield to maturity* sukuk (Purwanti dan Purwiianti, 2017). Sedangkan rating sukuk tidak dapat mempengaruhi *yield to maturity* atau imbal hasil sukuk dinyatakan oleh Almara (2015) dalam penelitiannya.

Pemeringkatan sukuk sama halnya dengan pemeringkatan obligasi konvensional. Seperti yang diungkapkan oleh Sudaryanti dkk, (2011) bahwa di Indonesia terdapat dua lembaga pemeringkat hutang yang juga memberikan Rating atas sukuk dan obligasi, yaitu PT Pefindo (Pemeringkat Efek Indonesia)

dan PT Kasnic Credit Rating Indonesia (Moody's). Perusahaan pemeringkat ini mempunyai metode untuk penilaian Rating sukuk dan obligasi. Metode untuk penilaian Rating dapat dilihat dari unsur laporan keuangan perusahaan yang menjadi emiten sehingga Rating sukuk dan obligasi dapat mencerminkan kondisi baik dan buruknya kinerja dari perusahaan.

Hal ini dapat dibuktikan dengan menurunnya Rating Sukuk PT. Tiga Pilar Sejahtera Food Tbk yang akan jatuh tempo pada tanggal 5 April 2018 yaitu sukuk Ijarah I/2013 dan sukuk Ijarah II/2016 yang sebelumnya adalah "idA" menjadi "idBBB" (pefindo.com).

Purwaningsih (2013) menjelaskan bahwa rating sukuk dapat dipengaruhi oleh beberapa hal termasuk rasio akuntansi dan non akuntansi. Rasio non akuntansi yang digunakan dalam memprediksi rating sukuk adalah secure, maturity, reputasi auditor dan sinking fund. Sedangkan rasio akuntansi yang dipakai adalah likuiditas, leverage, profitabilitas, produktifitas, size dan solvabilitas. Secure merupakan salah satu faktor yang mempengaruhi rating obligasi. Jenis obligasi dapat berupa obligasi yang dijamin dan obligasi tidak dijamin.

Investasi merupakan kegiatan yang dilakukan untuk mendapatkan keuntungan di masa mendatang, sehingga dalam berinvestasi selalu ada risiko, baik itu risiko besar maupun kecil. Risiko merupakan kemungkinan perbedaan antara return yang akan diterima dengan return yang diharapkan. Semakin besar kemungkinan perbedaannya berarti semakin besar risiko dari investasi. Meskipun sukuk memiliki tingkat risiko yang lebih rendah dibandingkan dengan risiko pada investasi lainnya, tetapi tetap saja sukuk tidak terlepas dari risiko kemungkinan sukuk yang tidak terbayarkan (default), dimana penerbit

sukuk tidak dapat memenuhi kewajibannya untuk membayar nilai pokok pinjaman yang disepakati.

Risiko sukuk yang rendah akan berpengaruh terhadap kenaikan *yield to maturity* sehingga akan menarik para investor untuk berinvestasi terhadap sukuk (Noviana dan Solovida, 2018). Dengan kata lain dapat dikatakan bahwa risiko sukuk memiliki pengaruh negatif karena adanya penurunan suatu variabel menyebabkan kenaikan pada variabel lainnya. Sedangkan risiko sukuk tidak berpengaruh terhadap *yield to maturity* (YTM) sukuk menurut Shalhoob (2018).

Perusahaan penerbit sukuk tidak memberikan bunga pada investor tetapi penerbit sukuk harus memberikan imbalan atau *yield* sukuk kepada investor pemegang sukuk. Keuntungan dari investasi dapat dilihat diakhir laporan keuangan tahunan yaitu *last yield* sukuk.

Perbedaan penelitian ini dengan penelitian terdahulu terletak pada hubungan pengaruh antarvariabel. Dimana pada penelitian terdahulu pengaruhnya secara langsung, sedangkan pada penelitian ini terdapat variabel moderasi sehingga hubungan pengaruh antarvariabel terjadi secara tidak langsung. Selain itu, pada penelitian terdahulu hanya ada dua jenis variabel, yaitu variabel dependen dan variabel independen. Dan pada penelitian ini terdapat tiga jenis variabel, yaitu variabel dependen, variabel independen dan variabel moderasi.

Berdasarkan kontradiksi hasil penelitian terdahulu pada BAB 1, maka peneliti tertarik untuk melakukan penelitian dengan judul **“Nilai Sukuk dan Rating Sukuk terhadap *Yield to Maturity* Sukuk dengan Risiko sebagai Moderasi (Studi Kasus pada Perusahaan Penerbit Sukuk Ijarah yang**

Masuk dalam Daftar Efek Syariah Periode 2016-2020)”.

1.2. Rumusan Masalah

Dari pemaparan latar belakang diatas, maka peneliti merumuskan masalah sebagai berikut:

1. Apakah nilai sukuk memiliki pengaruh terhadap *yield to maturity* pada perusahaan penerbit sukuk *ijarah* yang masuk dalam DES periode 2016-2020?
2. Apakah rating sukuk memiliki pengaruh terhadap terhadap *yield to maturity* pada perusahaan penerbit sukuk *ijarah* yang masuk dalam DES periode 2016-2020?
3. Apakah nilai penerbitan sukuk memiliki pengaruh terhadap *yield to maturity* dengan risiko sukuk sebagai variabel moderasi pada perusahaan penerbit sukuk *ijarah* yang masuk dalam DES periode 2016-2020?
4. Apakah rating memiliki pengaruh terhadap *yield to maturity* dengan risiko sukuk sebagai variabel moderasi pada perusahaan penerbit sukuk *ijarah* yang masuk dalam DES periode 2016-2020?

1.3. Tujuan Penelitian

Berdasarkan rumusan masalah tersebut, maka disusun tujuan penelitian sebagai berikut:

1. Untuk mengetahui apakah nilai penerbitan sukuk memiliki pengaruh terhadap *yield to maturity* pada perusahaan penerbit sukuk *ijarah* yang masuk dalam DES periode 2016-2020.
2. Untuk mengetahui apakah rating sukuk memiliki pengaruh terhadap

terhadap *yield to maturity* pada perusahaan penerbit sukuk *ijarah* yang masuk dalam DES periode 2016-2020.

3. Untuk mengetahui apakah nilai penerbitan sukuk memiliki pengaruh terhadap *yield to maturity* dengan risiko sukuk sebagai variabel moderasi pada perusahaan penerbit sukuk *ijarah* yang masuk dalam DES periode 2016-2020.
4. Untuk mengetahui apakah rating sukuk memiliki pengaruh terhadap *yield to maturity* dengan risiko sukuk sebagai variabel moderasi pada perusahaan penerbit sukuk *ijarah* yang masuk dalam DES periode 2016-2020.

1.4. Manfaat Penelitian

1. Menambah Manfaat bagi Peneliti

Menambah wawasan keilmuan Peneliti seputar *yield* sukuk *ijarah* dan sebagai literatur Peneliti dalam memecahkan masalah dalam bidang sukuk *ijarah* terutama pada *yield* sukuk *ijarah*.

2. Manfaat bagi Universitas Islam Negeri Maulana Malik Ibrahim Malang

Dapat dijadikan sebagai referensi akademis guna meningkatkan intelektual sumber daya manusia dan mendukung pendidikan, terutama pada Program Studi Manajemen.

3. Manfaat bagi Perusahaan Penerbit Sukuk *Ijarah*

Dapat dijadikan referensi tambahan dalam mengambil keputusan penerbitan sukuk *ijarah*, sehingga mampu mengoptimalkan peluang *supply* dan *demand* sukuk *ijarah* di Indonesia.

4. Manfaat bagi Investor

Dapat dijadikan dasar dalam mempertimbangkan keputusan investasi pada perusahaan penerbit sukuk *ijarah*, dan juga dapat dijadikan sebagai informasi tambahan mengenai perhitungan kondisi keuangan perusahaan.

1.5. Batasan Masalah

Berdasarkan latar belakang dan identifikasi masalah diatas, maka penulis tidak akan membahas terlalu jauh karena untuk menghindari meluasnya permasalahan dalam penelitian ini. Oleh karena itu, peneliti hanya berfokus pada satu sukuk yaitu sukuk *Ijarah* menggunakan. Penelitian ini juga menggunakan PBV sebagai proksi dari nilai perusahaan. Serta menetapkan jumlah banyaknya dewan perusahaan sebagai proksi dari variabel board size.

BAB II

KAJIAN PUSTAKA

2.1. Hasil-hasil Penelitian Terdahulu

Almara (2015), melakukan penelitian yang berkaitan dengan *last yield* sukuk. Penelitian ini bertujuan untuk menguji pengaruh nilai sukuk, rating sukuk, dan risiko sukuk terhadap perusahaan yang menerbitkan sukuk periode tahun 2008-2011. Teknik pemilihan sampel penelitian menggunakan teknik *purposive sampling*. Metode analisis yang digunakan adalah *multivariate regression*. Hasil dari penelitian ini menyatakan bahwa nilai sukuk memiliki korelasi negatif dan tidak berpengaruh signifikan terhadap *last yield*, rating memiliki korelasi positif dan tidak berpengaruh secara signifikan terhadap *last yield*, dan risiko sukuk memiliki korelasi negatif serta berpengaruh secara signifikan terhadap *last yield*.

Perbedaan penelitian ini dengan penelitian yang dilakukan oleh Almara (2015) salah satunya adalah pada penelitian yang dilakukan oleh Almara (2015) terletak pada hubungan pengaruh antarvariabel, dimana pada penelitian yang dilakukan oleh Almara memiliki hubungan pengaruh langsung sedangkan pada penelitian ini terdapat variabel moderasi yang digunakan sehingga ada pengaruh tidak langsung antara variabel independen terhadap variabel dependen.

Penelitian yang dilakukan Alswaidan, *et al* (2017) mengenai risiko sukuk dengan tujuan untuk mengkaji skema klasifikasi risiko sukuk berdasarkan adaptasi klasifikasi risiko keuangan konvensional. Hasil dari penelitian ini ialah struktur risiko sukuk berpengaruh negatif signifikan dalam menjelaskan

volatilitas *yield* sukuk.

Penelitian yang dilakukan oleh Hamida (2017) dengan judul “Pengaruh Likuiditas dan Leverage Terhadap *Yield* Sukuk Dengan Peringkat Sukuk Sebagai Variabel Intervening” menggunakan PT. PEFINDO sebagai objek penelitian. Metode penelitian yang digunakan adalah analisis regresi linier berganda dengan variabel intervening. Hasil penelitian menunjukkan bahwa peringkat sukuk dan *Debt to Equity Ratio* (DER) memiliki pengaruh negatif signifikan terhadap YTM. Sedangkan likuiditas tidak memiliki pengaruh terhadap YTM.

Purwanti & Purwidiyanti (2017) melakukan penelitian mengenai pengaruh peringkat obligasi, tingkat suku bunga sertifikat Bank Indonesia, *leverage*, ukuran perusahaan, umur obligasi dan tingkat inflasi pada imbal hasil obligasi korporasi di Bursa Efek Indonesia. Penelitian dilakukan pada semua obligasi korporasi di BEI tahun 2012 – 2014. Metode yang digunakan adalah analisis regresi berganda. Hasil penelitian menunjukkan bahwa peringkat obligasi, *leverage* dan inflasi memiliki pengaruh negatif signifikan terhadap *yield* obligasi. tingkat suku bunga sertifikat Bank Indonesia memiliki pengaruh positif signifikan terhadap *yield* obligasi. Ukuran perusahaan memiliki pengaruh negatif tidak signifikan terhadap *yield* obligasi. Dan umur obligasi memiliki pengaruh positif tidak signifikan terhadap *yield* obligasi.

Penelitian yang dilakukan Noviana dan Solovida (2018), mengenai faktor-faktor yang mempengaruhi *yield* obligasi syariah bertujuan untuk menyelidiki faktor-faktor yang mempengaruhi perolehan *yield* sukuk. Metode yang digunakan dalam penelitian ini adalah metode kuantitatif, menggunakan analisis regresi linier berganda dengan 14 perusahaan sebagai sampel yang

diperoleh dari *purposive sampling*. Kemudian, hasil dari penelitian ini menyatakan bahwa likuiditas berpengaruh negatif tidak signifikan terhadap *yield* sukuk, *leverage* berpengaruh positif terhadap *yield* sukuk, rating sukuk berpengaruh negatif signifikan terhadap *yield* sukuk, dan risiko sukuk berpengaruh negatif terhadap *yield* sukuk.

Amrullah, *et al* (2018), melakukan penelitian mengenai risiko sukuk terhadap *last yield* sukuk. Penelitian ini bertujuan untuk menguji faktor-faktor yang mempengaruhi *last yield* sukuk. Metode yang digunakan adalah regresi multivariat dengan sampel sebanyak 19 perusahaan penerbit sukuk non bank konvensional di BEI. Hasil penelitian menunjukkan bahwa secara parsial, nilai sukuk dan *rating* sukuk berpengaruh positif tidak signifikan terhadap *last yield* sukuk, sedangkan, risiko sukuk berpengaruh positif signifikan terhadap *last yield*.

Penelitian yang dilakukan oleh Rohaeti (2018), menguji pengaruh nilai sukuk, rating sukuk, dan DER terhadap *yield* sukuk. Sampel ditentukan dengan teknik *purposive sampling*. Metode analisis yang digunakan adalah uji regresi linear berganda. Hasil dari penelitian ini menyatakan bahwa nilai sukuk memiliki pengaruh negatif signifikan terhadap *yield* sukuk, rating sukuk memiliki pengaruh negatif signifikan terhadap *yield* sukuk, sedangkan variabel DER berpengaruh positif signifikan terhadap *yield* sukuk.

Penelitian yang dilakukan oleh Melzatia, *et. al.* (2018) dengan judul “*Yield Sukuk : Maturity, Rating and Value of Emission*” menggunakan 157 perusahaan sukuk yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Metode yang digunakan pada penelitian ini adalah analisis regresi linier berganda. Hasil penelitian menunjukkan bahwa *maturity* suku memiliki pengaruh positif

signifikan terhadap *yield* sukuk. Rating sukuk memiliki pengaruh negatif signifikan terhadap *yield* sukuk. Dan Nilai emisi sukuk tidak memiliki pengaruh terhadap *yield* sukuk.

Penelitian yang dilakukan oleh Shalhoob (2018) mengenai pengaruh *maturity*, ukuran, resiko, tipe sukuk dan rating terhadap *yield* sukuk. Penelitian ini menggunakan data primer dan menggunakan metode analisis regresi berganda dan *ordinary least square* (OLS) sebagai alat analisisnya. Hasil penelitian menunjukkan bahwa *maturity* dan ukuran sukuk memiliki pengaruh positif signifikan terhadap *yield* sukuk. Resiko dan tipe sukuk memiliki pengaruh positif tidak signifikan terhadap *yield* sukuk. Dan rating sukuk memiliki pengaruh negatif signifikan terhadap *Yield to Maturity* (YTM) sukuk.

Handayani (2019), melakukan penelitian yang berkaitan dengan *last yield* sukuk. Tujuan dari penelitian ini adalah untuk mengetahui pengaruh ROA, DER, *current ratio*, nilai sukuk, dan risiko sukuk terhadap *last yield* sukuk dengan peringkat sukuk sebagai variabel intervening. Metode yang digunakan pada penelitian ini ialah analisis regresi linier sederhana, regresi linear berganda, dan sobel test. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa nilai sukuk berpengaruh positif tidak signifikan terhadap *last yield*, dan risiko sukuk berpengaruh negatif signifikan terhadap *last yield*.

Penelitian yang dilakukan oleh Masrurah d& Rahmawaty (2019) mengenai pengaruh peringkat sukuk, umur sukuk, *Debt to Equity Ratio* dan tingkat suku bunga terhadap imbal hasil sukuk korporasi di Indonesia. Penelitian dilakukan pada PT. PEFINDO sejak tahun 2014 – 2016. Metode analisis data yang digunakan adalah analisis regresi linier berganda. Hasil penelitian menunjukkan bahwa peringkat sukuk memiliki pengaruh negatif

terhadap *yield* sukuk. Umur sukuk memiliki pengaruh positif terhadap *yield* sukuk. Dan DER dan tingkat suku bunga tidak memiliki pengaruh terhadap *yield* sukuk.

Penelitian yang dilakukan oleh Riyadi, *et al* (2020) mengenai *yield* sukuk. Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui apakah ada pengaruh antara rating sukuk dan nilai sukuk terhadap *yield* sukuk. Penelitian ini menggunakan metode deskriptif dengan teknik survei pada perusahaan yang terdaftar di BEI. Hasil dari penelitian ini menyatakan bahwa, rating sukuk dan nilai sukuk memiliki pengaruh negatif signifikan terhadap *yield* sukuk.

Penelitian yang dilakukan oleh Siregar dan Pratiwi (2020) dengan judul “*Maturity, Bond Rating, and Debt to Equity Ratio Effect on Yield to Maturity*” dilakukan pada perusahaan sukuk yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2014 – 2018. Alat analisis pada penelitian ini menggunakan teknik analisis regresi linier berganda. Hasil penelitian menunjukkan bahwa *maturity* dan DER tidak memiliki pengaruh terhadap YTM, sedangkan rating sukuk memiliki pengaruh negatif terhadap YTM.

Penelitian yang dilakukan oleh Putri, *et. al* (2020) mengenai YTM. Tujuan penelitian ini adalah untuk mengetahui pengaruh karakteristik obligasi seperti kupon, *maturity*, likuiditas dan rating obligasi terhadap *yield* obligasi. Metode analisis data yang digunakan pada penelitian ini adalah regresi data panel dengan model *fixed effect*. Hasil penelitian menunjukkan bahwa kupon dan jatuh tempo memiliki pengaruh positif signifikan terhadap *yield* obligasi. Rating obligasi memiliki pengaruh negatif signifikan terhadap *yield* obligasi. Dan likuiditas tidak memiliki pengaruh terhadap *yield* obligasi.

Penelitian yang dilakukan oleh Widia, *et. al.* (2021) dengan judul “Peran

Rating Obligasi Syariah Sebagai Variabel Intervening Antara Profitabilitas Terhadap *Yield* Obligasi Syariah tahun 2016 – 2019” menggunakan 11 perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia yang menerbitkan 118 obligasi syariah sebagai sampel penelitian. Metode yang digunakan adalah uji analisis jalur. Hasil penelitian menunjukkan bahwa profitabilitas memiliki pengaruh positif baik terhadap YTM maupun terhadap *rating* obligasi syariah. *Rating* obligasi syariah memiliki pengaruh positif terhadap YTM. Dan *rating* obligasi dapat memoderasi pengaruh profitabilitas terhadap YTM.

Persamaan penelitian ini dengan penelitian sebelumnya ialah, penelitian ini menggunakan variabel *yield* sukuk sebagai variabel dependen penelitian. Perbedaan penelitian ini dengan penelitian sebelumnya terletak pada periode penelitian, dimana penelitian ini menggunakan tahun 2016-2020 sebagai variabel penelitian dan menggunakan variabel nilai penerbitan sukuk, *rating* sukuk, dan risiko sukuk sebagai variabel independen penelitian.

2.2. Kajian Teoritis

2.2.1. Teori Agensi (*Agency Theory*)

Menurut Sutedi (2011 :13) menyatakan bahwa teori agensi menekankan pada pentingnya penyerahan pengelolaan perusahaan oleh pemilik perusahaan (pemegang saham) terhadap tenaga profesional (*agents*) yang lebih mengerti dalam mengelola dan menjalankan usaha yang dimiliki oleh perusahaan. Penyerahan pengelolaan perusahaan terhadap tenaga profesional ini bertujuan untuk efisiensi pengeluaran biaya pengelolaan sehingga perusahaan dapat memperoleh laba yang maksimal dari kegiatan usahanya.

Namun, penyerahan pengelolaan perusahaan ini dapat menimbulkan

konflik kepentingan antara pihak pemilik perusahaan dan pihak pengelola perusahaan. Hal ini disebabkan adanya anggapan bahwa adanya asimetri informasi yang diperoleh oleh pihak manajemen dan pihak *stakeholder*. Para *stakeholder* menganggap bahwa pihak manajemen atau pengelola perusahaan memiliki akses informasi mengenai keadaan atau prospek perusahaan yang tidak dimiliki oleh pihak *stakeholder*. Selain itu, pemisahan kekuasaan antara pihak pemilik dan pengelola perusahaan ini menimbulkan kurangnya transparansi dalam penggunaan dana perusahaan (Sutedi, 2011 : 14).

Adanya konflik kepentingan ini dapat menimbulkan biaya keagenan. Biaya keagenan yang timbul karena adanya konflik kepentingan ini adalah biaya pengawasan, biaya penjaminan, dan rugi residual. Pemisahan kekuasaan antara pihak pemilik dan pengelola perusahaan dapat mendorong *agent* untuk melakukan perilaku menyimpang. Dimana penyimpangan ini dapat mempengaruhi tingkat laba yang dilaporkan dalam laporan keuangan perusahaan.

Dalam teori agensi menunjuk adanya tiga unsur yang dapat mengekang perilaku penyimpangan oleh pihak pengelola perusahaan, yaitu : pertama, unsur bekerjanya pasar tenaga kerja manajerial. Kedua, bekerjanya pasar modal. Ketiga, unsur bekerjanya pasar bagi keinginan menguasai dan memiliki atau mendominasi kepemilikan perusahaan (Sutedi, 2011 : 17).

Konflik kepentingan yang berhubungan dengan penerbitan sukuk oleh perusahaan dapat terjadi antara pihak pengelola perusahaan dengan pihak kreditor. Bagi perusahaan yang menerbitkan sukuk, manajemen berkepentingan untuk menjual seluruh sukuknya. Sedangkan pihak kreditor memiliki kepentingan terhadap penjaminan kondisi perusahaan penerbit

sukuk dalam keadaan yang baik sehingga dalam jangka panjang tidak akan mendatangkan kerugian baginya (Andika, 2016). Untuk mengurangi timbulnya tersebut, pihak pengelola perusahaan akan menggunakan jasa perusahaan pemeringkat sukuk sehingga biaya penjaminan dapat diminimalisir.

2.2.2. Teori Sinyal (*Signalling Theory*)

Sinyal merupakan tindakan yang diambil oleh pihak manajemen perusahaan yang memberikan petunjuk atau isyarat kepada para investor mengenai bagaimana cara pandang manajemen terhadap prospek perusahaan (Sari, 2014). Teori sinyal merupakan teori yang mencermati bagaimana isyarat yang berkaitan dengan kualitas yang mencerminkan didalamnya dan elemen apa saja dari sinyal atau komunitas sekitarnya yang dapat membuat sinyal tersebut tetap menarik dan meyakinkan. Dimana sinyal yang diisyaratkan dapat berguna bagi sebagian besar orang dan dapat pula dianggap sama sekali tidak bermanfaat bagi sebagian lainnya.

Teori sinyal menekankan pada pentingnya informasi yang dikeluarkan oleh perusahaan terhadap keputusan investasi pihak diluar perusahaan (Sari, 2014). Informasi yang diterbitkan oleh perusahaan akan menjadi sinyal bagi para investor maupun *stakeholder* lainnya dalam pengambilan keputusan investasi ataupun pemberian dana.

Teori sinyal dalam sukuk tercermin ketika perusahaan penerbit sukuk akan memperhatikan reaksi para investor terhadap informasi penerbitan sukuk yang dilakukan oleh perusahaan. Apabila pengumuman oleh perusahaan mengandung hal yang positif, amak diharapkan pasar akan

bereaksi pada saat informasi tersebut diterima oleh pasar.

Selain itu, kondisi perusahaan penerbit sukuk juga dapat menjadi sinyal bagi para kreditor. Disini, pihak manajemen perusahaan akan menggunakan jasa perusahaan pemeringkat sukuk. Dimana perusahaan ini bertugas untuk memeringkat perusahaan – perusahaan penerbit sukuk sesuai dengan kondisi perusahaan. Hal ini memudahkan para investor/kreditor untuk menilai kondisi perusahaan.

2.2.3. Sukuk

a. Pengertian Sukuk

Secara bahasa, sukuk merupakan bentuk jamak dari bahasa Arab *sakk* yang berarti instrumen legal atau dokumen. Berdasarkan *Accounting and Auditing Organization for Islamic Financial Institution* (AAOIFI) No. 17 tentang Sukuk Investasi, sukuk merupakan sertifikat yang bernilai sama dan mewakili bagian yang tidak terbagi dalam kepemilikan aset berwujud, layanan dan hasil serta aset dari proyek tertentu, atau kegiatan investasi khusus (Dede, 2011).

Dewan Syariah Nasional - Majelis Ulama Indonesia juga menjelaskan mengenai sukuk yang tertulis dalam Fatwa DSN-MUI No. 32/DSN-MUI/IX/2002 tentang Obligasi Syariah, sukuk merupakan surat berharga jangka panjang berdasar pada prinsip syariah yang dikeluarkan emiten terhadap pemegang sukuk yang mewajibkan emiten untuk membayar pendapatan terhadap pemegang sukuk berupa margin/bagi hasil/fee serta membayar kembali dana sukuk pada saat jatuh tempo.

Sukuk didefinisikan sebagai sertifikat dengan nilai tetap atas aset yang

mendasarinya. Menurut Ayub (dalam Hariyanto, 2017 : 3) menyatakan bahwa sukuk merupakan bukti (*claim*) kepemilikan terhadap aset yang menjadi dasar penerbitan suku. Sukuk merupakan sumber pendanaan untuk entitas independen dan korporasi, termasuk perusahaan multinasional, lembaga pembangunan multinasional, dan lembaga pemerintah (Ahcene *et al*, 2018).

b. Jenis-jenis Sukuk

Pasar keuangan Islam di seluruh dunia menunjukkan perkembangan yang cukup baik. Perkembangan ini didorong oleh pertumbuhan sukuk sebagai instrumen investasi syariah dengan pesat. Sukuk dilingkup internasional sudah mulai diterbitkan dengan berbagai macam mata uang, tujuannya untuk meningkatkan jangkauan pasar. Sukuk juga digunakan untuk pembiayaan proyek-proyek pemerintah maupun swasta di berbagai negara (Nisful, 2019).

Pasar modal syariah di Indonesia terdiri dari berbagai macam instrumen investasi syariah, salah satunya adalah sukuk. Sukuk yang diakui oleh pasar modal syariah Indonesia merupakan sukuk yang telah sesuai dengan prinsip-prinsip syariah. Sukuk memiliki berbagai macam jenis yang dapat dilihat melalui beberapa aspek. Berdasarkan penerbitnya, sukuk terdiri dari:

- 1) Sukuk negara, sukuk ini merupakan sukuk yang diterbitkan oleh pemerintah Indonesia berdasar pada Undang-undang No. 19 tahun 2008 tentang Surat Berharga Syariah Negara (SBSN).
- 2) Sukuk korporasi, sukuk ini merupakan sukuk yang diterbitkan oleh perusahaan, baik Badan Umum Milik Negara (BUMN) maupun

perusahaan swasta berdasar pada peraturan OJK No. 18/POJK.04/2005 mengenai penerbitan dan persyaratan sukuk.

Sukuk juga terbagi menjadi beberapa jenis berdasarkan akad yang digunakan, yaitu:

- 1) Sukuk *Mudharabah*. *Mudharabah* merupakan akad bagi hasil, berbentuk kemitraan antara pemberi modal dengan pihak yang menjalankan bisnis dengan prinsip bagi hasil. Sukuk *mudharabah* merupakan sukuk yang mewakili sebuah proyek atau kegiatan bisnis yang dijalankan berlandaskan akad *mudharabah*, dengan menunjuk salah satu pihak sebagai *mudharib* (pengelola usaha). Penerbit sukuk merupakan *mudharib*, pembeli sukuk merupakan *shohibul maal*, dan penerbitan sukuk merupakan modal dari *mudharabah*, sehingga pemilik sukuk menjadi pemilik aset *mudharabah*, dan berhak menerima keuntungan maupun kerugian dari kegiatan bisnis sukuk tersebut.
- 2) Sukuk *Musyarakah*. *Musyarakah* merupakan akad kerjasama antar dua pihak atau lebih dengan menggabungkan modal, untuk memperoleh keuntungan dan dibagi sesuai dengan nisbah yang telah disepakati, sedangkan untuk kerugian akan ditanggung bersama berdasarkan besaran modal masing-masing (Umer, 2000).

Sukuk *musyarakah* diterbitkan untuk memperoleh dana dengan tujuan menjalankan sebuah proyek, mengembangkan sebuah proyek, atau membiayai aktivitas bisnis dengan akad *musyarakah*. Dalam hal ini, penerbit sukuk merupakan pihak yang mengajak kerjasama, dan pembeli sukuk merupakan mitra (Nurul, 2008).

- 3) Sukuk *Salam*. *Salam* merupakan akad jual beli yang kriteria dan jumlahnya telah ditentukan secara jelas, dengan melakukan pembayaran terlebih dahulu, kemudian barang akan diserahkan sesuai waktu yang telah ditetapkan. Sukuk *salam* merupakan sukuk yang diterbitkan untuk memperoleh dana sebagai modal dengan akad *salam*, sehingga barang yang diperoleh dengan akad *salam* merupakan milik pemegang sukuk.
- 4) Sukuk *Istishna'*. *Istishna'* merupakan akad jual beli antara pembeli (*mustasni*) dan penjual (*sani*), dimana spesifikasi dan harga barang telah disepakati bersama. Cara pembayaran barang dapat dilunasi diawal atau ditangguhkan pada masa waktu tertentu. *Istishna'* merupakan akad yang dipilih untuk bisnis konstruksi dan manufaktur, dimana setiap transaksi yang melibatkan pembuatan pesawat, kapal, mobil, mesin, pengolahan makanan, pembangunan universitas, rumah sakit, jembatan dan lainnya termasuk di dalamnya. Sukuk *istishna'* merupakan sertifikat yang memiliki nilai sama, dan diterbitkan dengan tujuan untuk memperoleh dana yang dibutuhkan dalam memproduksi produk yang dimiliki oleh penerbit sukuk.
- 5) Sukuk *Murabahah*. *Murabahah* merupakan akad jual beli dimana penjual akan membeli barang yang akan diinginkan pembeli, kemudian menjual dengan tambahan harga atau margin keuntungan sesuai dengan kesepakatan. Sukuk *murabahah* merupakan surat berharga yang hanya dapat diperdagangkan di pasar perdana, berisi akad pembiayaan berdasarkan prinsip syariah yang diterbitkan oleh perusahaan, pemerintah, atau institusi lainnya, dan mewajibkan penerbit sukuk untuk

membayar bagi hasil dari margin keuntungan dan membayar kembali dana pokok sukuk saat jatuh tempo kepada pemegang sukuk.

- 6) Sukuk *Ijarah*. *Ijarah* merupakan akad sewa menyewa barang dengan pembayaran tertentu dan untuk jangka waktu tertentu. Pada sistem *ijarah*, kontrak dapat berakhir jika terjadi perpindahan kepemilikan maupun tidak terjadi perpindahan kepemilikan. Sukuk *ijarah* merupakan surat berharga dengan akad pembiayaan sesuai prinsip syariah yang diterbitkan oleh pemerintah, perusahaan (emiten), atau institusi lainnya, dan mewajibkan penerbit sukuk untuk membayar fee atas hasil penyewaan aset, serta membayar dana pokok sukuk pada saat jatuh tempo kepada pemegang sukuk.
- 7) Sukuk *Wakalah*. *Wakalah* merupakan akad perwakilan kekuasaan antara pihak satu dengan pihak lainnya dalam keadaan tertentu. Sukuk *wakalah* merupakan surat berharga dengan akad perwakilan sesuai prinsip syariah. Sukuk ini diterbitkan oleh pemerintah, perusahaan, maupun instansi lainnya. Penerbit sukuk akan menjadi wakil untuk mengelola kegiatan atas nama pemegang sukuk, dan pemegang sukuk wajib untuk mendapatkan manfaat dan berbagi kerugian sesuai dengan kesepakatan.

2.2.4. Yield Sukuk

Investor dalam kegiatan investasi biasanya memperhatikan berbagai faktor sebelum mempercayakan dananya pada perusahaan, pada sukuk *ijarah*, investor pada umumnya memperhatikan latar belakang perusahaan penerbit sukuk, harga sukuk, dan tingkat *yield* sukuk *ijarah*.

Yield merupakan hasil yang diterima setelah menginvestasikan dana pada suatu sukuk (Melzattia *et al*, 2018). *Yield* sukuk *ijarah* merupakan *fixed rate*, yang berarti investor akan menerima keuntungan tetap hingga masa jatuh tempo sukuk *ijarah*, namun, Fitria dan Rahmawaty (2019), menjelaskan bahwa, tingkat *yield* akan berubah seiring dengan perubahan kondisi ekonomi, oleh karena itu para investor harus memperhatikannya (Masrurah dan Rahmawati, 2019).

Yield sukuk memiliki alat ukur yang biasa digunakan oleh pelaku pasar modal syariah, antara lain *nominal yield*, *current yield*, *yield to maturity*, *yield to call* dan *realized yield*. Pada penelitian ini, *yield* sukuk *ijarah* diukur dengan menggunakan *yield to maturity*, karena YTM merupakan tingkat *yield* yang akan diterima investor jika menyimpan sukuk hingga masa jatuh tempo. Adapun rumus dari *yield to maturity* sebagai berikut (Tandelilin : 2010) :

$$YTM = \frac{C + \left(\frac{F-P}{n}\right)}{\frac{F+P}{2}}$$

Dimana:

YTM = *Yield to Maturity*

C = Kupon

F = *Face value* (nilai nominal)

P = Harga sukuk saat t=0

N = Sisa waktu jatuh tempo

2.2.5. Nilai Sukuk

Menurut Jogiyanto (2010), nilai sukuk dapat berupa nilai *maturity* sukuk, nilai pasar sukuk, dan nilai instrinsik sukuk. (mengambil sukuk).

a. Nilai *maturity* sukuk

Nilai *maturity* sukuk sering disebut nilai jatuh tempo merupakan nilai yang dijanjikan akan dibayar pada saat sukuk jatuh tempo. Nilai jatuh tempo ini juga mewakili nilai nominal atau nilai par dari sukuk. Nilai jatuh tempo biasanya sudah ditentukan oleh perusahaan.

b. Nilai pasar sukuk

Nilai pasar sukuk biasanya disebut nilai jual sukuk yang terdaftar di pasar modal pada saat tertentu.

c. Nilai instrinsik sukuk

Nilai instrinsik sering disebut nilai fundamental ataupun nilai sesungguhnya merupakan nilai perkiraan yang sebenarnya dari suatu sukuk, nilai sebenarnya tidak dapat dihitung dengan tepat, hanya bisa diperkirakan saja.

Menurut Almara (2015), nilai sukuk mampu menggambarkan nilai proporsi sukuk dibandingkan dengan total ekuitas yang dimiliki perusahaan. Perhitungan nilai sukuk diproksikan dengan sukuk *to equity ratio*, yaitu dengan menggunakan rumus sebagai berikut : (Almara, 2015)

$$\text{Nilai Sukuk} = \frac{\text{Porsi Sukuk yang Diterbitkan}}{\text{Total Ekuitas Perusahaan}} \times 100\%$$

2.2.6. Rating Sukuk

Rating sukuk merupakan opini tentang kemampuan dan kemauan emiten untuk memenuhi kewajiban keuangan secara tepat waktu. Menurut PEFINDO, *rating* sukuk adalah opini saat ini mengenai kelayakan kredit

suatu sukuk sehubungan dengan kewajiban keuangan tertentu. Opini tersebut mengevaluasi kapasitas dan kemampuan emiten obligasi untuk memenuhi komitmen finansialnya pada saat jatuh tempo.

Menurut Setiadi (1996), *rating* sukuk merupakan kode yang dibakukan dan digunakan untuk menunjukkan kualitas dari suatu efek. Lembaga pemeringkat akan memberikan informasi mengenai pemeringkatan, dimana informasi ini dapat digunakan oleh publik untuk dijadikan dasar dalam pengambilan keputusan investasi. Oleh karena itu, lembaga pemeringkat dapat dikatakan sebagai penasehat investasi.

Rating dilakukan untuk mengevaluasi risiko instrumen obligasi dan sukuk. Menurut Brigham (2001), rating sukuk memiliki arti penting bagi perusahaan dan investor. Pertama, karena rating sukuk merupakan indikator risiko kegagalan, maka rating ini memiliki pengaruh langsung terhadap suku bunga sukuk dan biaya modal perusahaan. Kedua, kebanyakan sukuk dibeli oleh investor institusional daripada individu, dan banyak institusi yang dibatasi oleh sekuritas kualitas investasi, sehingga jika sukuk perusahaan jatuh di bawah BBB, maka perusahaan akan kesulitan ketika menjual sukuk baru, karena banyak calon investor tidak diijinkan untuk membelinya.

Pengukuran rating sukuk pada penelitian ini menggunakan skala ordinal dengan mengacu pada klasifikasi rating sukuk PT. Pefindo. Adapun klasifikasi pengukuran rating sukuk penelitian ini, sebagai berikut:

Tabel 2. 1

Pengukuran Rating Sukuk

Peringkat Sukuk	Kategori	Nilai
IdAAA(sy)	Paling unggul = <i>Investment Grade</i>	4
IdAA(sy)	Sangat kuat = <i>Investment Grade</i>	3
idA(sy)	Kuat = <i>Investment Grade</i>	2
idBBB(sy)	Memadai = <i>Investment Grade</i>	1
idBB(sy)	Agak lemah = <i>Non Investment Grade</i>	0
idB(sy)	Lemah = <i>Non Investment Grade</i>	0
idCCC(sy)	Rentan gagal bayar = <i>Non Investment Grade</i>	0
idD(sy)	Gagal bayar = <i>Non Investment Grade</i>	0

Sumber: PT. PEFINDO

Sehingga perusahaan penerbit sukuk akan memperoleh nilai sesuai dengan peringkat yang diperoleh perusahaan.

2.2.7. Risiko Sukuk

Risiko merupakan suatu ketidakpastian atau volatilitas terhadap nilai dari suatu pendapatan, aset ataupun ekuitas, namun, pada sukuk, risiko (*risk*) tidaklah sama dengan ketidakpastian (*uncertainty*). Perbedaan mendasar antara risiko dan ketidakpastian terletak pada estimasi kemungkinan risiko akan muncul.

Risiko sukuk memiliki risiko yang masih bisa diperkirakan dan probabilitas peluangnya dapat diukur dengan kuantitatif, sedangkan dalam ketidakpastian peristiwa yang tidak diharapkan tidak dapat diperkirakan dan probabilitas peluangnya tidak dapat diukur dengan kuantitatif, sehingga,

risiko sukuk dapat dikatakan sesuai syariah, karena *gharar* merupakan segala hal yang tidak jelas atau dampaknya tidak bisa diperkirakan (Hosen, 2009).

Perusahaan memiliki beberapa tipe risiko yang digolongkan kepada risiko finansial dan risiko bisnis. Dalam aktivitas investasi, perusahaan dan investor selalu dihadapkan dengan risiko, tidak terkecuali pada instrumen investasi syariah, yaitu sukuk. Penelitian yang dilakukan oleh Dheni (2015), menyatakan bahwa, sukuk memiliki pertumbuhan yang sangat pesat jika dibandingkan dengan obligasi konvensional, sehingga sukuk dengan mudah dihargai secara kompetitif, sukuk dapat di perjualbelikan sesuai syariah, dan tingkat risiko sukuk lebih baik jika dibandingkan obligasi konvensional.

Sukuk merupakan sekuritas yang digunakan untuk pembiayaan proyek prospektif dan memiliki *underlying asset*, sehingga tingkat risiko sukuk lebih rendah dibanding obligasi konvensional. Semakin rendah tingkat risiko investasi, maka semakin rendah pula imbal balik yang diharapkan investor, begitu pula sebaliknya (Irkhami, 2010). Teori ini tidak berlaku untuk sukuk, berdasarkan penelitian yang dilakukan Linda dan Grace (2018), semakin rendah risiko sukuk, maka akan berpengaruh pada peningkatan yield sukuk, sehingga risiko sukuk memiliki hubungan negatif signifikan terhadap *yield* sukuk.

Menurut Evi, Rahmawaty dan Cut (2018), pengukuran risiko sukuk dapat didasarkan pada konsep *value at risk* dengan formula sebagai berikut:

$$\text{VarT} = V \times 1,65 \times \sigma \tau$$

Dimana:

V = nilai pasar pada periode T

T = periode waktu selama perhitungan standar deviasi pengembalian

$\sigma\tau$ = standar deviasi sukuk

1,65 = nilai *confident factor*

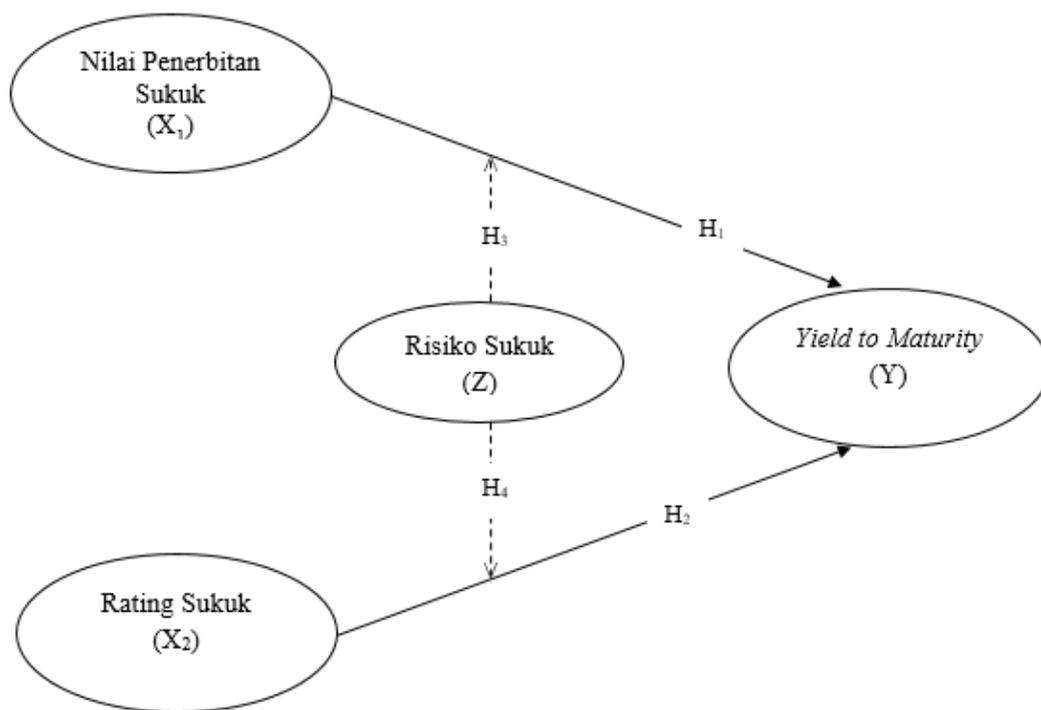
2.3. Kerangka Konsep

Berdasarkan pemaparan penelitian terdahulu dan teori-teori diatas, maka kerangka pemikiran dari penelitian ini ialah sebagai berikut:



Gambar 2. 1

Kerangka Konsep



Sumber : dikelola peneliti, 2021

Keterangan :

————→ = Berpengaruh secara langsung

----- = Berpengaruh secara tidak langsung

H₁ = Pengaruh Nilai Sukuk Terhadap *Yield to Maturity*

Penelitian terdahulu : Riyadi (2020), Rohaeti (2018), Almara (2015), Amirullah (2018), Handayani (2019).

H₂ = Pengaruh Rating Sukuk Terhadap *Yield to Maturity*

Penelitian terdahulu : Widia, et. al. (2021), Noviana & Solovida (2018), Riyadi (2020), Melzatia et. al. (2018), Siregar & Pratiwi (2020), Hamida (2017), Purwanti & Purwidiyanti (2017), Putri et. al. (2020), Rohaeti (2018), Masrurah & Rahmawaty (2019).

H₃ = Pengaruh Nilai Sukuk Terhadap *Yield to Maturity* Dengan Resiko Sukuk

Sebagai Variabel Moderasi.

H₄ = Pengaruh Rating Sukuk Terhadap *Yield to Maturity* Dengan Resiko Sukuk Sebagai Variabel Moderasi.

2.4. Pengembangan Hipotesis

2.4.1. Hubungan antara Nilai Sukuk terhadap *Yield to Maturity*

Nilai sukuk diukur dengan menggunakan sukuk to equity ratio yang menggambarkan nilai proporsi sukuk dibandingkan dengan total ekuitas yang dimiliki perusahaan. Tingkat yield per lot pada sukuk diasumsikan sama seperti *earning per share* pada saham. Semakin besar outstanding pada sukuk maka semakin kecil yield per lot yang akan diterima oleh investor. Oleh karena itu nilai sukuk yang diukur dengan sukuk to equity ratio berpengaruh negatif terhadap yield to maturity sukuk (Almara : 2015).

Penelitian yang dilakukan oleh Riyadi (2020) dan Rohaeti (2018) mengenai pengaruh nilai sukuk terhadap *yield* sukuk, menyatakan bahwa nilai sukuk berpengaruh negatif terhadap yield sukuk. Sedangkan penelitian yang dilakukan oleh Amrullah, et. al. (2018) dan Melzatia et. al. (2018) menunjukkan bahwa nilai sukuk tidak memiliki pengaruh terhadap *yield* sukuk. Berdasarkan teori dan hasil penelitian sebelumnya maka hipotesis yang diajukan pada penelitian ini adalah:

H₁: Nilai Sukuk Berpengaruh Negatif Signifikan Terhadap *Yield To Maturity*.

2.4.2. Hubungan antara Rating Sukuk terhadap *Yield to Maturity*

Rating sukuk adalah suatu standarisasi yang diberikan oleh lembaga pemeringkat terkemuka sukuk yang mencerminkan kemampuan penerbit obligasi dan kesediaan mereka untuk membayar bunga dan pembayaran pokok sesuai jadwal. Menurut Hamida (2017) menyatakan bahwa suatu sukuk secara langsung dapat mengukur pengaruh terhadap tingkat bagi hasil sukuk. Perusahaan penerbit sukuk yang memiliki peringkat rendah akan menawarkan sukuk dengan tingkat imbal hasil yang tinggi. Perusahaan dengan tingkat imbal hasil yang tinggi dapat memberikan sinyal kepada para investor/kreditur bahwa perusahaan memiliki tingkat resiko yang rendah.

Penelitian yang dilakukan oleh Widia et. al., (2021) menyatakan bahwa peringkat (*rating*) sukuk memiliki pengaruh positif signifikan terhadap *yield to maturity*. Sedangkan penelitian yang dilakukan oleh Hamida (2017), Purwanti & Purwidiyanti (2018), Noviana dan Solovida (2018), Rohaeti (2018), Melzattia et. al. (2018), Masrurah dan Rahmawaty (2019), Riyadi et. al. (2020), Siregar dan Pratiwi (2020) dan Putri et. al. (2020) menyatakan bahwa peringkat obligasi memiliki pengaruh negatif signifikan terhadap *yield* sukuk. Dan penelitian yang dilakukan oleh Almara (2015) dan Amrullah et. al. (2018) menyatakan bahwa peringkat obligasi tidak memiliki pengaruh terhadap *yield* sukuk. Berdasarkan teori dan hasil penelitian sebelumnya maka hipotesis yang diajukan pada penelitian ini adalah:

H₂: Rating Sukuk Berpengaruh Negatif Signifikan Terhadap *Yield To Maturity*.

2.4.3. Hubungan antara Nilai Sukuk terhadap *Yield to Maturity* dengan Risiko Sukuk sebagai Variabel Moderasi

Nilai sukuk menggunakan proksi sukuk to equity ratio yang menggambarkan nilai proporsi sukuk dibandingkan dengan total ekuitas yang dimiliki perusahaan. Penerbitan sukuk oleh perusahaan dilakukan untuk menarik minat investor dalam kelas atau golongan tertentu untuk membantu menjadi salah satu sumber dana perusahaan.

Risiko sukuk dipilih menjadi variabel moderasi pada penelitian ini dikarenakan, risiko sukuk mampu mempengaruhi besaran *yield*. Risiko dapat diartikan sebagai suatu ketidakpastian (volatilitas) dari hasil yang didapatkan, dimana hasil tersebut dapat mencerminkan nilai dari suatu aset, ekuitas, atau pendapatan. Risiko sukuk dapat menunjukkan kemungkinan terburuk yang akan diterima seorang investor apabila menginvestasikan dananya pada instrumen sukuk.

Nilai risiko sukuk yang tinggi memiliki keterkaitan dengan besaran kupon yang dimiliki oleh sukuk. Semakin tinggi nilai kupon suatu sukuk, maka risiko yang dihadapi oleh investor juga akan semakin tinggi, pada dasarnya investor akan mengharapkan imbal hasil yang lebih besar. Namun nyatanya, dengan nilai risiko yang tinggi, perusahaan akan menekan nilai *yield*, begitu juga sebaliknya. Hal ini dikarenakan besarnya nilai kupon yang ditawarkan oleh perusahaan membuat perusahaan memiliki beban yang harus dibayarkan, sehingga perusahaan akan menawarkan nilai *yield* yang rendah untuk instrumen sukuk dengan risiko tinggi.

Penelitian yang dilakukan Riyadi (2020) dan Roharti (2018) yang menunjukkan bahwa nilai sukuk memiliki pengaruh terhadap *yield to maturity*. Dan penelitian yang dilakukan oleh Almara (2015), Noviana & Solovida (2018), dan Handayani (2019) menunjukkan bahwa resiko sukuk

memiliki pengaruh signifikan terhadap *yield to maturity*. Berdasarkan teori dan hasil penelitian sebelumnya maka hipotesis yang diajukan pada penelitian ini adalah:

H₃: Resiko Sukuk Mampu Memoderasi Pengaruh Nilai Sukuk Terhadap *Yield to Maturity*.

2.4.4. Hubungan antara Rating Sukuk terhadap *Yield to Maturity* dengan Risiko Sukuk sebagai Variabel Moderasi

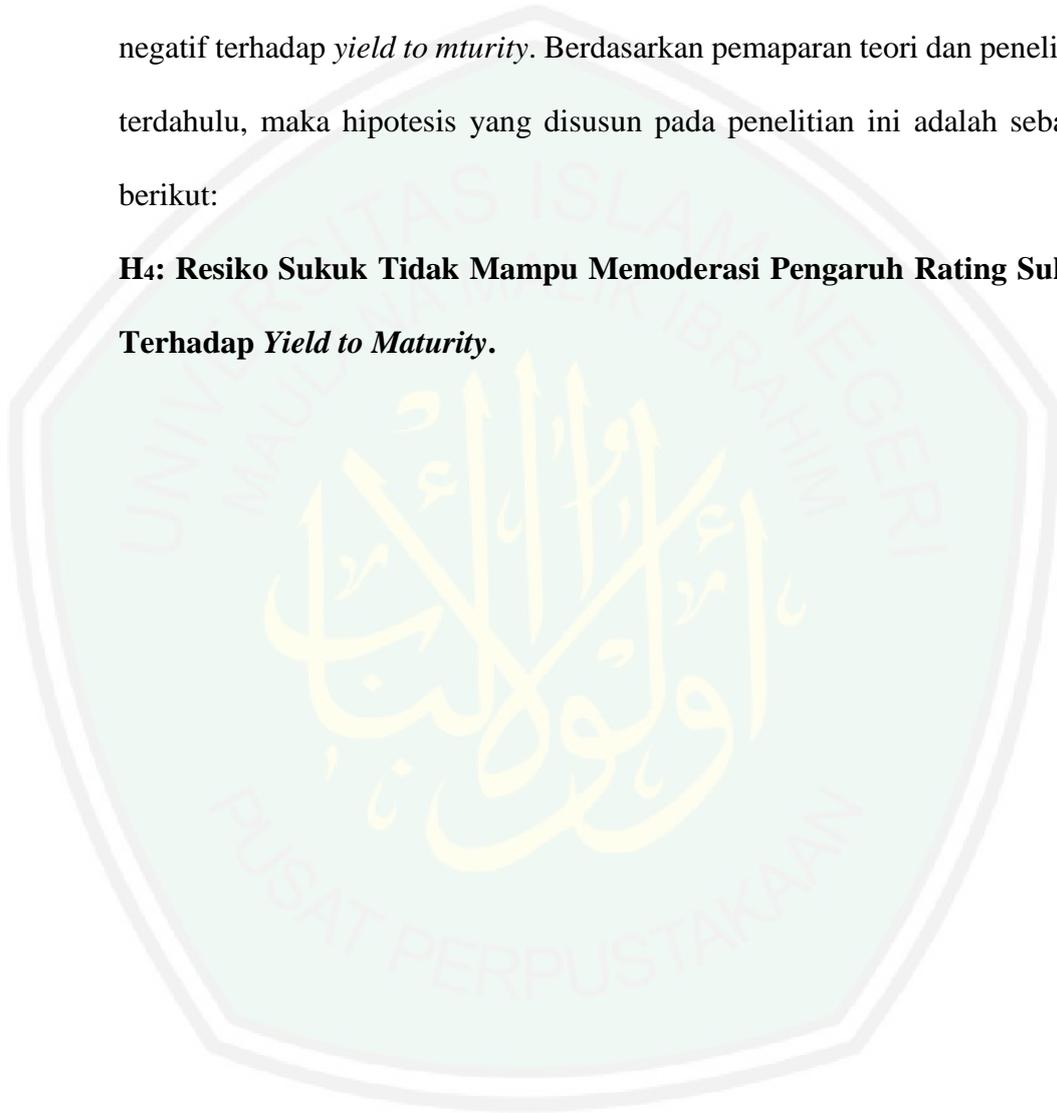
Rating sukuk adalah suatu standarisasi yang diberikan oleh Lembaga pemeringkat terkemuka sukuk yang mencerminkan kemampuan penerbit obligasi dan kesediaan mereka untuk membayar bunga dan pembayaran pokok sesuai jadwal. Risiko sukuk adalah risiko yang terpapar atas efek sukuk. Sekuritas dalam kenyataannya juga tidak terlepas dari paparan risiko, dimana sukuk dipercaya sebagai suatu sekuritas dengan tingkat risiko yang lebih rendah dibandingkan obligasi konvensional karena pendanaan untuk proyek prospektif dan terdapat underlying asset (Manan, 2007).

Risiko sukuk menjadi variabel moderasi pada penelitian ini dikarenakan selain dapat mempengaruhi besaran *yield to maturity*, risiko sukuk juga menjadi poin penting yang akan dipertimbangkan oleh investor sebelum menentukan keputusan investasi. Risiko sukuk dalam penelitian ini akan menggunakan metode Value at Risk dan menggunakan komponen rata-rata yield dengan standar deviasi selama periode pengamatan.

Penelitian yang dilakukan oleh Hamida (2017), Purwanti & Purwidianti (2018), Noviana dan Solovida (2018), Rohaeti (2018), Melzatia et. al. (2018), Masrurah dan Rahmawaty (2019), Riyadi et. al. (2020), Siregar dan Pratiwi

(2020) dan Putri et. al. (2020) menyatakan bahwa peringkat obligasi memiliki pengaruh negatif signifikan terhadap *yield* sukuk. Dan penelitian yang dilakukan oleh Kurniasih (2019) mengenai hubungan antara risiko sukuk dengan *yield to maturity*, menyatakan bahwa risiko sukuk memiliki pengaruh negatif terhadap *yield to maturity*. Berdasarkan pemaparan teori dan penelitian terdahulu, maka hipotesis yang disusun pada penelitian ini adalah sebagai berikut:

H₄: Risiko Sukuk Tidak Mampu Memoderasi Pengaruh Rating Sukuk Terhadap *Yield to Maturity*.



BAB III

METODE PENELITIAN

3.1. Jenis dan Pendekatan Penelitian

3.1.1 Jenis Penelitian

Jenis penelitian yang digunakan dalam penelitian ini adalah jenis asosiatif. Penelitian asosiatif memiliki tiga bentuk hubungan yang akan mempengaruhi variabel, yaitu hubungan kausal, simetris dan hubungan interaktif (Sugiyono, 2016:55). Peneliti menekankan penelitian pada hubungan kausal yang akan menunjukkan sebab akibat dari hubungan antar variabel independen (yang mempengaruhi), dan variabel dependen (yang dipengaruhi) dengan nilai penerbitan sukuk, rating sukuk, dan risiko sukuk sebagai variabel independen, sedangkan *yield* sukuk *ijarah* sebagai variabel dependen.

3.1.2 Pendekatan Penelitian

Penelitian ini menggunakan pendekatan penelitian kuantitatif. Menurut Siyoto dan Sodik (2015:17) menyatakan bahwa penelitian kuantitatif adalah penelitian yang memiliki data berupa angka ataupun non-angka yang di angkakan (data kualitatif yang dikembangkan menjadi kuantitatif), kemudian diolah dengan rumus statistik tertentu dan diinterpretasikan dengan tujuan menguji hipotesis yang telah disusun, guna mencari sebab akibat suatu penelitian kuantitatif yang (cenderung) memiliki lebih dari satu variabel.

3.2. Lokasi Penelitian

Lokasi penelitian dilakukan di Galeri Investasi Pojok Bursa Efek Indonesia Fakultas Ekonomi Universitas Islam Negeri Maulana Malik Ibrahim Malang Jl. Gajayana No.50, Dinoyo, Kec. Lowokwaru, Kota Malang, Jawa Timur 65144, pada perusahaan penerbit sukuk *Ijarah* yang masuk dalam Daftar Efek Syariah (DES) periode 2016-2020 dan juga menggunakan akses internet ke website resmi perusahaan yang bersangkutan, www.idx.co.id, software dan link-link lainnya yang dianggap relevan selama periode pengamatan dari periode 2016 sampai dengan 2020.

3.3. Populasi dan Sampel

3.3.1 Populasi Penelitian

Populasi adalah bagian dari keseluruhan objek yang akan menjadi sumber penelitian, baik berupa hewan, tumbuh-tumbuhan, manusia, gejala, nilai, sikap hidup, udara, peristiwa dan sebagainya. Populasi pada penelitian ini adalah seluruh perusahaan penerbit sukuk yang masuk dalam Daftar Efek Syariah (DES) dari tahun 2016-2020.

3.3.2 Sampel Penelitian

Menurut Sugiyono, sampel merupakan bagian dari karakteristik dan jumlah yang dimiliki populasi. Dalam pengambilan sampel, Peneliti menggunakan metode *non-probability sampling* dengan teknik *purposive sampling*, yang berarti sampel dipilih secara terstruktur dengan bantuan beberapa kriteria. Adapun kriteria yang Peneliti gunakan sebagai berikut:

1. Perusahaan penerbit sukuk yang terdaftar pada Daftar Efek Syariah (DES)

pada tahun 2016-2020.

2. Perusahaan yang menerbitkan sukuk dengan akad *ijarah* dan memiliki publikasi data sukuk *ijarah* belum jatuh tempo hingga Desember 2020.

Tabel 3. 1

Kriteria Sampel

No.	Kriteria	Jumlah
1.	Perusahaan penerbit sukuk yang terdaftar pada Daftar Efek Syariah (DES) pada tahun 2016-2020	34
2.	Perusahaan yang tidak menerbitkan sukuk dengan akad <i>ijarah</i>	(21)
Total Sampel		13

Sumber: Data diolah, 2021.

Tabel 3. 2

Sampel Penelitian

No.	Emiten	Sukuk
1.	PT. Indosat, Tbk (ISAT)	Sukuk <i>Ijarah</i> Berkelanjutan I Indosat tahap IV Tahun 2016 Seri C
		Sukuk <i>Ijarah</i> Berkelanjutan I Indosat tahap IV Tahun 2016 Seri D
2.	PT. FKS Food Sejahtera, Tbk. (AISA)	Sukuk <i>Ijarah</i> TPS Food II Tahun 2016
3.	PT. Angkasa Pura I (APAI)	Sukuk <i>Ijarah</i> Angkasa Pura I Tahun 2016 Seri A
		Sukuk <i>Ijarah</i> Angkasa Pura I Tahun 2016 Seri B
		Sukuk <i>Ijarah</i> Angkasa Pura I Tahun 2016 Seri C

4.	PT Perusahaan Listrik Negara (Persero)	Sukuk <i>Ijarah</i> Berkelanjutan I Pln Tahap I Tahun 2017 Seri A
5.	PT XL Axiata Tbk	Sukuk <i>Ijarah</i> Berkelanjutan I XI Axiata Tahap Ii Tahun 2017 Sr C
		Sukuk <i>Ijarah</i> Berkelanjutan I XI Axiata Tahap Ii Tahun 2017 Sr D
		Sukuk <i>Ijarah</i> Berkelanjutan I XI Axiata Tahap Ii Tahun 2017 Sr E
6.	PT Aneka Gas Industri	Sukuk <i>Ijarah</i> Berkelanjutan I Aneka Gas Industri Tahap I Tahun 2017 Sr B
7.	PT Global Mediacom Tbk	Sukuk <i>Ijarah</i> Berkelanjutan I Global Mediacom Tahap I Tahun 2017 Sr A
8.	PT Timah (Persero) Tbk	Sukuk <i>Ijarah</i> Berkelanjutan I Timah Tahap I Tahun 2017 Seri B
9.	PT Aneka Gas Industri	Sukuk <i>Ijarah</i> Berkelanjutan I Aneka Gas Industri Tahap Iii Tahun 2019
10.	PT Mora Telematika Indonesia	Sukuk <i>Ijarah</i> Berkelanjutan I Moratelindo Tahap I Tahun 2019 Seri A
11.	PT Sampoerna Agro Tbk	Sukuk <i>Ijarah</i> Berkelanjutan I Sampoerna Agro Tahap I Tahun 2020 Seri A
		Sukuk <i>Ijarah</i> Berkelanjutan I Sampoerna Agro Tahap I Tahun 2020 Seri B
12.	PT Elnusa Tbk	Sukuk <i>Ijarah</i> Berkelanjutan I Elnusa Tahap I Tahun 2020

13.	PT Polytama Propindo	Sukuk <i>Ijarah</i> I Polytama Propindo Tahun 2020 Seri B
-----	----------------------	--

Sumber: Data diolah, 2021.

3.4. Data dan Jenis Data

Penelitian ini menggunakan jenis data sekunder, yang berarti data telah dikumpulkan dan dilaporkan oleh individu ataupun instansi terkait terlebih dahulu. Penelitian ini menggunakan data yang bersumber dari website resmi Otoritas Jasa Keuangan, Kustodian Sentral Efek Indonesia, *Indonesia Bond Pricing Agency*, dan Badan Pusat Statistik. Data untuk *yield* sukuk *ijarah* dan risiko sukuk diperoleh dari Kustodian Sentral Efek Indonesia dan *Indonesia Bond Pricing Agency*, data nilai penerbitan sukuk diperoleh dari Kustodian Sentral Efek Indonesia, sedangkan risiko sukuk diperoleh dari *Indonesia Bond Pricing Agency*.

3.5. Teknik Pengumpulan Data

Data adalah keterangan mengenai variabel pada beberapa objek, data merupakan hasil kegiatan penelitian yang memuat fakta dan informasi penting mengenai suatu peristiwa. Dalam penelitian ini, Peneliti menggunakan metode dokumentasi, dengan memperoleh data berupa transkrip, buku, surat kabar, laporan keuangan, notulen rapat, catatan, media online dan sebagainya.

3.6. Definisi Operasional Variabel

Menurut Jean, *et al* definisi operasional variabel merupakan variabel yang diartikan melalui definisi konsep secara praktik, operasional dan nyata dalam lingkup penelitian. Menurut Renny dan Suganjar, definisi operasional variabel adalah definisi yang diberikan kepada setiap variabel dengan mengemukakan arti yang dibutuhkan untuk mengukur variabel tersebut. Adapun definisi operasional variabel pada penelitian ini, sebagai berikut:

3.6.1 Variabel Dependen Penelitian

Variabel dependen pada penelitian ini adalah *yield* sukuk, dimana Peneliti menggunakan *yield to maturity* dalam menentukan nilai *yield* sukuk, hal ini dikarenakan *yield to maturity* merupakan tingkat pengembalian yang akan diterima investor, apabila investor mempertahankan sukuk hingga jatuh tempo. Data mengenai *yield to maturity* diakses melalui website resmi PT. Kustodian Sentral Efek Indonesia. Nilai YTM dinyatakan dalam bentuk persentase. *Yield to maturity* dapat dihitung melalui rumus berikut (Tandelilin : 2010) :

$$YTM = \frac{C + \left(\frac{F-P}{n}\right)}{\frac{F+P}{2}}$$

Dimana:

YTM = *Yield to Maturity*

C = Kupon

F = *Face value* (nilai nominal)

P = Harga sukuk saat t=0

N = Sisa waktu jatuh tempo

3.6.2 Variabel Independen Penelitian

Variabel independen penelitian ini terdiri dari variable nilai penerbitan sukuk, rating sukuk, dan risiko sukuk. Berikut merupakan definisi operasional variabel independen pada penelitian ini:

a. Nilai Penerbitan Sukuk

Peringkat sukuk adalah suatu opini yang objektif untuk menilai kemampuan dan kemauan suatu emiten dalam memenuhi kewajiban finansialnya secara tepat waktu. Peringkat sukuk bukan merupakan rekomendasi untuk membeli, menjual atau menahan suatu obligasi. Peringkat sukuk memberikan indikasi mengenai kemungkinan investor memperoleh kembali investasinya sesuai dengan yang dijanjikan, namun tidak memberikan prediksi yang spesifik atas probabilitas terjadi *default*. (Ifham S, 2012: 692).

Keuntungan yang diperoleh tersebut mendorong perusahaan untuk mempertahankan peringkat sukuknya dengan mengurangi penggunaan hutang lebih sedikit dapat mencegah penurunan peringkat sukuk dan mendorong peringkat sukuk tersebut (Sutedi, 2012:53). Nilai sukuk dapat dihitung dengan menggunakan rumus sebagai berikut (Almara, 2015) :

$$\text{Nilai Sukuk} = \frac{\text{Porsi Sukuk yang Diterbitkan}}{\text{Total Ekuitas Perusahaan}} \times 100\%$$

b. Rating Sukuk

Rating sukuk merupakan sebuah standarisasi yang diberikan oleh lembaga pemeringkat sekuritas yang terkenal dan terpercaya yaitu PT Pefindo (Pemeringkat Efek Indonesia) yang telah bekerjasama dengan BEI (Bursa Efek Indonesia) kepada para penerbit obligasi yang dapat memberikan kemampuan tingkat kepercayaan untuk para investor dalam pembayaran bunga dan pokoknya sesuai dengan jadwal yang mereka sepakati.

Peringkat sukuk ini dapat membantu investor dalam memilih sukuk yang berkualitas dan memberikan keuntungan. Peringkat obligasi dibagi menjadi dua kategori besar, yaitu investment grade yang mencerminkan resiko kredit yang rendah dan speculative grade yang mencerminkan resiko kredit yang tinggi. Peringkat yang digunakan dalam penelitian ini adalah peringkat berkategori investment grade yang dibagi ke dalam 4 klasifikasi, dengan angka 1 sampai dengan angka 4 Peringkat obligasi idAAA diberi angka 4 sampai kepada peringkat idBBB diberi angka 1 (Purwaningsih, 2013).

c. Risiko Sukuk

Risiko mengacu pada peluang kejadian tidak menguntungkan yang akan terjadi selama menahan portofolio hingga jatuh tempo. Risiko sering dikaitkan dengan deviasi dari pendapatan yang akan diterima dari suatu portofolio. Data risiko sukuk diperoleh dari website resmi *Indonesia Bond Pricing Agency* dan PT. Kustodian Sentral Efek Indonesia. Nilai risiko sukuk dinyatakan dalam bentuk persentase.

Menurut Evi, Rahmawaty dan Cut (2018), pengukuran risiko sukuk dapat didasarkan pada konsep *Value at Risk* dengan formula sebagai berikut:

$$\text{VarT} = -1,65 \times \sigma\tau \times 100\%$$

Dimana:

V = Nilai pasar pada periode t

T = Periode waktu selama perhitungan standar deviasi pengembalian

$\sigma\tau$ = standar deviasi sukuk

-1,65 = nilai *confident factor*

3.7. Teknik Analisis Data

Dalam penelitian ini, analisis data yang digunakan adalah statistic deskriptif dan analisis regresi linier berganda serta Moderating Regression Analysis (MRA) dengan menggunakan software SPSS. Data yang digunakan dalam penelitian ini dicari dan disusun secara sistematis. Metode analisis data merupakan proses pengelompokan data yang didasarkan pada variabel dan jenis responden, metabulasi data berdasarkan variabel dari seluruh responden, penyajian data setiap variabel yang diteliti, proses perhitungan untuk dapat menjawab rumusan masalah serta pengujian terhadap hipotesis yang diajukan (Sugiyono 2017:147).

3.7.1 Statistik Deskriptif

Menurut Sugiyono (2013:61) menuturkan bahwa definisi dari statistik

deskriptif adalah statistik yang dimanfaatkan untuk dapat memberikan gambaran tentang objek yang sedang diteliti melalui data sampel yang telah diperoleh. Analisis ini digunakan untuk menyajikan data berupa angka yang menggambarkan keadaan perusahaan yang dijadikan sampel dalam penelitian. Data ini bisa memproyeksikan profil data sampel dari variabel independen (leverage, likuiditas dan profitabilitas).

3.7.2 Uji Asumsi Klasik

Model regresi yang baik apabila mempunyai penyebaran data yang normal ataupun mendekati normal, selain itu data juga harus bebas dari asumsi klasik (heterokedastisitas, multikolinieritas, dan autokorelasi).

1. Uji Normalitas

Uji normalitas dimanfaatkan pada contoh regresi, variabel pengganggu atau residual mempunyai distribusi yang normal (Ghozali, 2016:154). Uji normalitas dilakukan dengan menggunakan grafik ordinary likelihood (grafik plot). Normalitas dapat dideteksi dengan melihat penyebaran informasi (titik) pada sumbu corner to corner dari grafik. Berdasarkan Aisyah (2015:14-15) pengujian ini bisa dilakukan melalui uji statistik melalui uji non parametric Kolmogorov-Smirnov (K-S). Apabila nilai $K-S > 0,05$ dapat diartikan data berdistribusi secara normal.

2. Uji Heterokedastisitas

Uji heteroskedasitas memiliki tujuan untuk menilai apakah dalam model regresi terdapat perbedaan dari residual satu pengamatan ke pengamatan yang lain. Apabila hasilnya tetap, maka tidak terjadi heteroskedasitas. Ghozali (2016:134) menuturkan bahwa contoh regresi

yang baik merupakan homoskedastisitas. Uji heteroskedastisitas ini dilakukan dengan memakai pengujian koefisien hubungan Rank Spearman, yakni mengkorelasikan antara mutlak residual output regresi menggunakan seluruh variabel bebas atau eksogen. Apabila terjadi signifikansi mengandung heteroskedastisitas, namun kebalikannya bila lebih dari 5% maka dianggap homoskedastisitas.

3. Uji Multikolinieritas

Uji ini digunakan untuk menilai apakah contoh regresi terdapat adanya hubungan antar variabel bebas (Ghozali, 2016:103). Aisyah (2015:22) menuturkan bahwa terdapat berbagai cara yang bisa digunakan untuk mengetahui multikolinieritas antara lain dengan cara Variance Inflation Factor (VIF). Jika nilai VIF > 10 , maka dapat diartikan terjadi multikolinier, namun jika nilai VIF kurang dari 10 maka tidak terdapat multikolinieritas.

4. Uji Autokorelasi

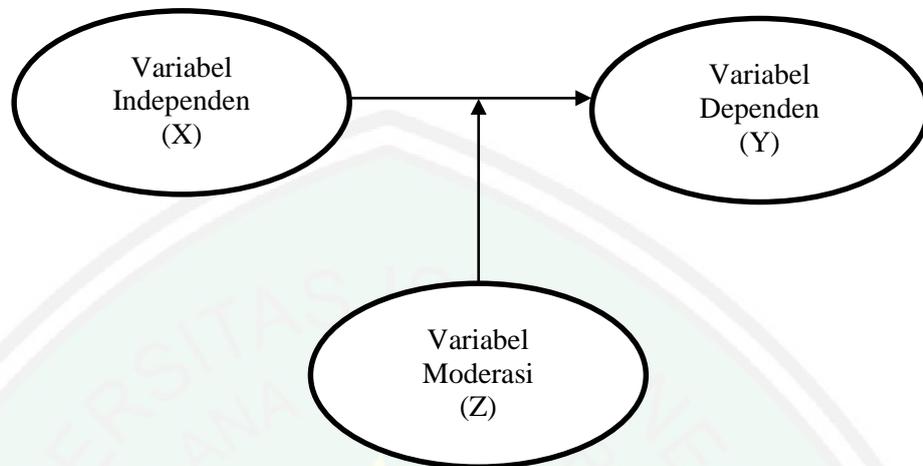
Uji ini dilakukan dengan tujuan untuk mendeteksi model regresi linier.

3.7.3 Moderating Regression Analysis (MRA)

Dalam hipotesis yang diajukan pada penelitian ini, diuji menggunakan analisis regresi dengan variabel MRA. Variabel yang dijadikan moderator adalah variabel yang dapat mempengaruhi hubungan langsung antar variabel bebas dan terikat. Variabel moderasi adalah eksogen yang dapat memperkuat ataupun memperlemah hubungan antara variabel eksogen lain terhadap endogen.

Gambar 3. 1

Model Hubungan Regresi dengan Variabel Moderasi



Dapat dilihat bahwa variabel Z dapat mempengaruhi (kuat atau lemah) korelasi antara variabel X dan Y. Pengujian regresi menggunakan variabel moderasi dapat diuji memakai Moderating Regression Analysis (MRA) dengan menggunakan aplikasi khusus untuk regresi linier berganda pada persamaan regresinya terkandung unsur hubungan (perkalian 2 ataupun lebih variabel eksogen).

Hal ini dapat dilakukan dengan rumus:

$$Y = \alpha + \beta_1 X_1 + \beta_2 X_2 + \beta_3 Z + \beta_4 X_1 * Z + \beta_5 X_2 * Z + \epsilon$$

Keterangan:

Y = Yield

α = Konstanta

β_1 - β_5 = Koefisien Regresi

X1 = Nilai Sukuk

X_2 = Rating

Z = Risiko

ε = Standart Error

Dengan adanya persamaan tersebut, akan ada beberapa kemungkinan yang bisa saja terjadi, diantaranya:

- a) Apabila variabel Z tidak berhubungan dengan variabel X tetapi memiliki hubungan dengan variabel Y , maka variabel moderator (Z) bukan variabel moderator tetapi variabel intervening.
- b) Apabila variabel Z tidak memiliki hubungan dengan variabel X dan Y , maka dapat diartikan bahwa variabel Z termasuk variabel moderator homologizer.
- c) Apabila variabel Z berhubungan dengan variabel X sekaligus berinteraksi secara signifikan dengan variabel Y maka variabel Z termasuk variabel quasi moderator (semu). Variabel jenis ini berlaku sebagai variabel moderator sekaligus variabel independen.
- d) Apabila variabel Z berhubungan dengan variabel X saja, maka variabel Z adalah variabel moderator yang murni (Ghozali, 2016:215).

3.7.4 Uji Hipotesis

a. Uji Koefisien Determinasi

Uji ini merupakan pengujian dengan menggunakan kemampuan model dengan menerangkan variabel eksogen. Apabila hasilnya mendekati 1 itu bermakna variabel endogen memberi hamper seluruh data yang diperlukan guna memprediksi variasi variabel endogen. Koefisien untuk data silang relative rendah dikarenakan terdapat variasi yang tinggi antara masing-

masing pengamatan, namun untuk data time series umumnya memiliki nilai koefisien determinasi yang tinggi (Ghozali, 2011:15).

b. Uji t-Test

Pengujian ini bertujuan untuk menilai seberapa tinggi pengaruh dari masing-masing variabel bebas dalam menerangkan variabel terikat. Dari pengujian ini, nilai t hitung akan dibandingkan dengan nilai t tabel, tahapan yang akan dilakukan adalah sebagai berikut:

- 1) Jika nilai t hitung $>$ nilai t tabel atau dengan tingkat signifikansi kurang dari 0,05, maka hal ini dapat diartikan H_a diterima dan H_0 ditolak. Dengan kesimpulan variabel X berpengaruh terhadap variabel Y.
- 2) Jika nilai t hitung $<$ nilai t tabel atau tingkat signifikansi lebih dari 0,05 maka dapat diartikan bahwa H_a ditolak sedangkan H_0 diterima. Dengan kesimpulan variabel X tidak berpengaruh terhadap variabel Y (Suryadi & Purwanto, 2009:238)

BAB IV

HASIL DAN PEMBAHASAN

4.1. Hasil Penelitian

4.1.1 Gambaran Umum Objek Penelitian

Pada penelitian ini menggunakan perusahaan penerbit sukuk ijarah sebagai objek penelitian. Sukuk ijarah merupakan sukuk yang diterbitkan berdasarkan perjanjian atau akad ijarah dimana satu pihak bertindak sendiri atau melalui wakilnya menjual atau menyewakan hak manfaat atau suatu aset kepada pihak lain berdasarkan harga sewa dan periode sewa yang telah disepakati, tanpa diikuti dengan pemindahan kepemilikan aset itu sendiri.

Perusahaan penerbit sukuk ijarah adalah perusahaan yang terdaftar di Daftar Efek Syariah (DES) dan menerbitkan sukuk ijarah. Dimana penerbitan sukuk ijarah ini harus berdasarkan pada ketentuan-ketentuan yang telah ditetapkan oleh Dewan Syariah Nasional Majelis Ulama Indonesia (DSN-MUI) melalui fatwa No. 41/DSN-MUI/III/2004 tentang obligasi syariah ijarah.

Di Indonesia, sukuk berkembang dengan baik. Dimana selalu terjadi kenaikan nilai sukuk setiap tahunnya. Kenaikan pada nilai sukuk secara berturut-turut ini menunjukkan bahwa sukuk korporasi diminati oleh banyak investor dan setiap tahunnya peminat sukuk korporasi ini selalu bertambah. Sukuk korporasi merupakan sukuk yang diterbitkan oleh perusahaan, dimana terdapat beberapa akad yang membagi sukuk korporasi menjadi tiga. Akad-akad yang digunakan dalam transaksi sukuk korporasi meliputi akad *mudharabah*, *wakalah*, dan *ijarah*. Penerbitan sukuk *ijarah* 2 tahun

lebih lambat dibandingkan dengan dua sukuk lainnya, yaitu sukuk *mudharabah* dan sukuk *wakalah*.

Pada penelitian ini objek penelitian dipilih dengan menggunakan metode *purposive sampling* dimana sampel yang digunakan sudah memenuhi kriteria-kriteria sampel penelitian. Setelah dilakukan seleksi terhadap perusahaan-perusahaan yang terdaftar di Daftar Efek Syariah (DES) dan memenuhi kriteria-kriteria sampel pada penelitian ini, maka diperoleh empat belas perusahaan dengan masing-masing perusahaan menerbitkan lebih dari satu jenis sukuk. Berikut merupakan daftar objek penelitian pada penelitian ini:

Tabel 4. 1
Objek Penelitian

No.	Emiten	Sukuk
1.	PT. Indosat, Tbk (ISAT)	Sukuk <i>Ijarah</i> Berkelanjutan I Indosat tahap IV Tahun 2016 Seri C
		Sukuk <i>Ijarah</i> Berkelanjutan I Indosat tahap IV Tahun 2016 Seri D
2.	PT. FKS Food Sejahtera, Tbk. (AISA)	Sukuk <i>Ijarah</i> TPS Food II Tahun 2016
3.	PT. Angkasa Pura I (APAI)	Sukuk <i>Ijarah</i> Angkasa Pura I Tahun 2016 Seri A
		Sukuk <i>Ijarah</i> Angkasa Pura I Tahun 2016 Seri B
		Sukuk <i>Ijarah</i> Angkasa Pura I Tahun 2016 Seri C
4.	PT Perusahaan Listrik Negara (Persero)	Sukuk <i>Ijarah</i> Berkelanjutan Ii Pln Tahap I Tahun 2017 Seri A
5.	PT XL Axiata Tbk	Sukuk <i>Ijarah</i> Berkelanjutan I XI Axiata Tahap Ii Tahun 2017 Sr C
		Sukuk <i>Ijarah</i> Berkelanjutan I XI Axiata Tahap Ii Tahun 2017 Sr D

		Sukuk <i>Ijarah</i> Berkelanjutan I XI Axiata Tahap Ii Tahun 2017 Sr E
6.	PT Aneka Gas Industri	Sukuk <i>Ijarah</i> Berkelanjutan I Aneka Gas Industri Tahap I Tahun 2017 Sr B
7.	PT Global Mediacom Tbk	Sukuk <i>Ijarah</i> Berkelanjutan I Global Mediacom Tahap I Tahun 2017 Sr A
8.	PT Timah (Persero) Tbk	Sukuk <i>Ijarah</i> Berkelanjutan I Timah Tahap I Tahun 2017 Seri B
9.	PT Aneka Gas Industri	Sukuk <i>Ijarah</i> Berkelanjutan I Aneka Gas Industri Tahap Iii Tahun 2019
10.	PT Mora Telematika Indonesia	Sukuk <i>Ijarah</i> Berkelanjutan I Moratelindo Tahap I Tahun 2019 Seri A
11.	PT Sampoerna Agro Tbk	Sukuk <i>Ijarah</i> Berkelanjutan I Sampoerna Agro Tahap I Tahun 2020 Seri A
		Sukuk <i>Ijarah</i> Berkelanjutan I Sampoerna Agro Tahap I Tahun 2020 Seri B
12.	PT Elnusa Tbk	Sukuk <i>Ijarah</i> Berkelanjutan I Elnusa Tahap I Tahun 2020
13.	PT Polytama Propindo	Sukuk <i>Ijarah</i> I Polytama Propindo Tahun 2020 Seri B

4.2. Pembahasan Hasil Penelitian

4.2.1 Hasil Analisis Deskriptif

Uji analisis deskriptif bertujuan untuk mendeskripsikan masing-masing variabel yang digunakan pada penelitian ini, baik variabel dependen maupun variabel independen. Dalam hasil uji analisis deskriptif mengungkapkan informasi penting yang terdapat pada masing-masing variabel dalam bentuk data yang ringkas. Dimana data yang dihasilkan nantinya memerlukan penjelasan dan penafsiran agar dapat dipahami

dengan baik.

Pada uji analisis deskriptif terdapat 13 perusahaan yang terdaftar di Daftar Efek Syariah periode 2016-2020 diperoleh 18 data yang diolah dengan menggunakan SPSS 22. Berikut tabel hasil uji analisis deskriptif yang menyajikan nilai minimum, nilai maksimum, nilai rata-rata dan standar deviasi dari sampel pada penelitian ini.

Tabel 4. 2
Hasil Uji Analisis Deskriptif

Descriptive Statistics					
	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
Nilai Sukuk	18	,00	,19	,0339	,05326
Rating Sukuk	18	0	4	2,89	1,231
Risiko Sukuk	18	-,02	,00	-,0082	,00465
YTM	18	,15	,67	,4006	,17121
Valid N (listwise)	18				

Sumber: Data diolah peneliti, 2021.

Berdasarkan data pada tabel 4.2 di atas, dapat dijelaskan sebagai berikut.

1. Nilai sukuk memiliki nilai minimum sebesar 0,00, nilai maksimum 0,19 dan nilai rata-rata 0,0339 dengan nilai standar deviasi 0,05326.
2. Rating sukuk memiliki nilai minimum sebesar 0, nilai maksimum 4 dan nilai rata-rata 2,89 dengan nilai standar deviasi 1,231.
3. Risiko sukuk memiliki nilai minimum -0,02, nilai maksimum 0,009 dan nilai rata-rata -0,0082 dengan nilai standar deviasi sebesar 0,00465.
4. *Yield to Maturity* sukuk memiliki nilai maksimum sebesar 0,15, nilai maksimum 0,67 dan nilai rata-rata 0,4006 dengan nilai standar deviasi sebesar 0,17121.

4.2.2 Hasil Uji Asumsi Klasik

4.2.2.1 Uji Normalitas

Uji normalitas digunakan menguji model regresi untuk mengetahui apakah variabel pengganggu atau residual dapat terdistribusi dengan normal. Berikut merupakan hasil uji normalitas pada penelitian ini dengan menggunakan uji Kolmogorov-smirnov.

Tabel 4.3
Hasil Uji Normalitas

One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test		Unstandardized Residual
N		18
Normal Parameters ^{a,b}	Mean	,0000000
	Std. Deviation	,13668330
Most Extreme Differences	Absolute	,200
	Positive	,200
	Negative	-,149
Test Statistic		,200
Asymp. Sig. (2-tailed)		,055 ^c

a. Test distribution is Normal.

b. Calculated from data.

c. Lilliefors Significance Correction.

Berdasarkan data hasil uji normalitas di atas diketahui bahwa nilai signifikansi yang dihasilkan lebih dari 0,05, yaitu $0,055 > 0,05$ sehingga dapat disimpulkan bahwa residual pada data penelitian ini dapat terdistribusi dengan normal dan asumsi normalitas terpenuhi.

4.2.2.2 Uji Multikolinearitas

Uji multikolinearitas digunakan untuk menguji korelasi antarvariabel yang digunakan pada penelitian ini, apakah ditemukan masalah atau tidak.

Berikut merupakan hasil uji multikolinearitas pada penelitian ini.

Tabel 4. 4
Hasil Uji Multikolinearitas

Model	Coefficients ^a						
	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.	Collinearity Statistics	
	B	Std. Error	Beta			Tolerance	VIF
1 (Constant)	,582	,148		3,931	,002		
Nilai Sukuk	1,599	,762	,498	2,099	,054	,810	1,234
Rating Sukuk	-,027	,034	-,197	-,809	,432	,766	1,305
Risiko Sukuk	19,100	8,874	,519	2,152	,049	,783	1,278

a. Dependent Variable: YTM

Berdasarkan tabel 4.4 di atas dapat diketahui bahwa nilai *tolerance* pada masing-masing variabel yang digunakan dalam penelitian ini lebih besar dari 0,05 dan nilai VIF kurang dari 10,00. Sehingga dapat disimpulkan bahwa tidak ditemukan masalah multikolinearitas pada data penelitian ini dan asumsi multikolinearitas terpenuhi.

4.2.2.3 Uji Autokorelasi

Uji autokorelasi digunakan untuk menguji model regresi linier pada penelitian apakah ditemukan korelasi antara kesalahan pengganggu pada periode t dengan kesalahan pengganggu pada periode $t-1$. Berikut hasil uji autokorelasi pada penelitian ini menggunakan uji Durbin-Watson.

Tabel 4. 5

Hasil Uji Autokorelasi

Model Summary^b

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	,602 ^a	,363	,226	,15062	2,167

a. Predictors: (Constant), Risiko Sukuk, Nilai Sukuk, Rating Sukuk

b. Dependent Variable: YTM

DW	dU	4-dU
2,167	1.5353	2,4647

Berdasarkan hasil uji autokorelasi dengan menggunakan Durbin-Watson diperoleh nilai DW sebesar 2,167 dengan nilai dU 1,5353 dan nilai 4-dU 2,4647, Dimana nilai DW lebih besar dari nilai dU dan lebih kecil dari nilai 4-dU. Berdasarkan hasil tersebut maka dapat disimpulkan bahwa tidak ditemukan masalah autokorelasi pada data penelitian ini dan asumsi autokorelasi terpenuhi.

4.2.2.4 Uji Heteroskedastisitas

Uji heteroskedastisitas digunakan untuk menguji model regresi apakah terjadi ketidaksamaan *variance* dari residual satu pengamatan ke pengamatan lain. Berikut merupakan hasil uji heteroskedastisitas pada penelitian ini menggunakan uji Glejser.

Tabel 4. 6

Hasil Uji Heteroskedastisitas

ANOVA^a

Model	Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1 Regression	,014	3	,005	,652	,595 ^b
Residual	,099	14	,007		
Total	,113	17			

a. Dependent Variable: Abs_Res

b. Predictors: (Constant), Risiko Sukuk, Nilai Sukuk, Rating Sukuk

Berdasarkan hasil uji heteroskedastisitas dengan menggunakan uji Glejser di atas, dapat diketahui bahwa nilai signifikan lebih dari 0,05 atau $0,595 > 0,05$. Sehingga dapat disimpulkan bahwa tidak ditemukan masalah heteroskedastisitas pada data yang digunakan dalam penelitian ini.

4.2.3 Hasil Analisis Regresi Berganda

Uji koefisien determinasi (R^2) dilakukan untuk mengetahui berapa besar pengaruh yang diberikan oleh variabel independen dalam menjelaskan variabel dependennya. Berikut merupakan hasil uji koefisien determinasi yang dilakukan dengan menggunakan SPSS 22.

Tabel 4. 7

Hasil Uji Koefisien Determinasi

Model Summary

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	,389 ^a	,152	,039	,16787

a. Predictors: (Constant), Rating Sukuk, Nilai Sukuk

Berdasarkan hasil uji koefisien determinasi di atas, dapat dikathui

bahwa nilai R-square pada penelitian ini sebesar 0,152 atau 15,2%. Hal tersebut dapat dikatakan bahwa sebanyak 15,2% variabel dependen pada penelitian ini yang terdiri dari nilai sukuk, rating sukuk dan risiko sukuk dapat menjelaskan/berpengaruh terhadap variabel dependennya. Sedangkan pengaruh sebesar 84,5% dijelaskan oleh variabel lain diluar variabel yang digunakan pada penelitian ini.

Uji analisis regresi berganda digunakan untuk menguji pengaruh antara variabel independen dengan variabel dependen. Analisis regresi berganda dimaksudkan untuk mengetahui pengaruh yang diberikan variabel independen terhadap variabel dependen. Berikut merupakan hasil uji regresi berganda pada penelitian ini.

Tabel 4. 8
Hasil Uji Regresi Berganda

Model		Coefficients ^a				
		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	T	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	,370	,123		3,002	,009
	Nilai Sukuk	1,217	,826	,379	1,474	,161
	Rating Sukuk	-,004	,036	-,026	-,103	,919

a. Dependent Variable: YTM

Berdasarkan hasil uji regresi berganda di atas, dapat diketahui bahwa nilai signifikansi variabel nilai sukuk sebesar 0,161 dimana nilai tersebut lebih besar dari 0,05 dan nilai koefisien jalur sebesar 0,379 sehingga dapat disimpulkan bahwa variable nilai sukuk memiliki pengaruh positif tidak signifikan terhadap *Yield to Maturity* (YTM) sukuk.

Dan untuk variabel rating sukuk memiliki nilai signifikansi sebesar

0.919 yang lebih besar dari 0,05 dengan nilai koefisien jalur sebesar -0,026 sehingga dapat disimpulkan bahwa variabel rating sukuk memiliki pengaruh negatif tidak signifikan terhadap variabel dependen, yaitu *Yield to Maturity* (YTM) sukuk.

4.2.4 Moderating Regression Analysis (MRA)

Uji *Moderating Regression Analysis* (MRA) merupakan uji yang dilakukan untuk melihat apakah penambahan variabel moderasi dapat memperkuat atau malah melemahkan pengaruh variabel independen terhadap variabel dependen. Berikut merupakan hasil uji MRA pada penelitian ini.

Tabel 4. 9

Hasil Uji Moderating Regression Analysis (MRA) Model 1

Coefficients ^a					
Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
	B	Std. Error	Beta		
1 (Constant)	,405	,088		4,619	,000
Nilai Sukuk	4,010	1,765	1,248	2,272	,039
Risiko Sukuk	9,637	9,554	,262	1,009	,330
X1_M	171,439	123,715	,837	1,386	,188

a. Dependent Variable: YTM

Berdasarkan hasil uji MRA model 1 pada tabel di atas diketahui bahwa nilai signifikansi sebesar 0,188 dimana nilai signifikansi lebih dari 0,05 sehingga dapat disimpulkan bahwa variabel risiko yang merupakan variabel moderasi pada penelitian ini melemahkan pengaruh variabel independen (nilai sukuk) terhadap variabel dependennya yaitu *Yield to Maturity* (YTM) sukuk. Atau dengan kata lain dapat dikatakan bahwa variabel risiko bukan variabel moderasi antara variabel nilai

sukuk dengan variabel *yield to maturity* sukuk.

Tabel 4. 10
Hasil Uji Moderating Regression Analysis (MRA) Model 2

Coefficients ^a					
Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
	B	Std. Error	Beta		
1 (Constant)	,945	,212		4,463	,001
Rating Sukuk	-,154	,066	-1,107	-2,344	,034
Risiko Sukuk	39,663	15,837	1,078	2,504	,025
X2_M	-10,473	5,530	-,888	-1,894	,079

a. Dependent Variable: YTM

Berdasarkan hasil uji MRA model 2 pada tabel di atas diketahui bahwa nilai signifikansi variabel risiko sebesar 0,079 dimana nilai signifikansi tersebut lebih besar dari 0,05. Sehingga dapat dikatakan bahwa variabel risiko dapat memperlemah pengaruh variabel rating sukuk terhadap variabel *yield to maturity*. Dengan begitu dapat dikatakan bahwa variabel risiko tidak tepat untuk dijadikan variabel moderasi antara rating sukuk dengan *yield to maturity*.

4.2.5 Uji Hipotesis

Berdasarkan hasil analisis regresi yang telah dilakukan, maka dapat diketahui bahwa:

1. Variabel nilai sukuk memiliki nilai signifikansi sebesar 0,161 dengan nilai koefisien jalur 0,379. Hasil tersebut menunjukkan bahwa variabel nilai sukuk sebagai variabel independen memiliki pengaruh positif dan tidak signifikan terhadap *yield to maturity*. Dengan demikian maka H_1

- ditolak.
2. Variabel rating sukuk memiliki nilai signifikansi sebesar 0,919 dengan nilai koefisien jalur -0,026. Hasil tersebut menunjukkan bahwa variabel rating sukuk sebagai variabel independen memiliki pengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap *yield to maturity*. Dengan demikian maka H₂ ditolak.
 3. Variabel risiko memiliki nilai signifikansi 0.188. Hasil tersebut menunjukkan bahwa risiko sukuk tidak dapat memoderasi pengaruh nilai sukuk terhadap *yield to maturity*. Dengan demikian maka H₃ ditolak.
 4. Variabel risiko memiliki nilai signifikansi 0.079. Hasil tersebut menunjukkan bahwa variabel risiko tidak dapat memoderasi pengaruh rating sukuk terhadap *yield to maturity*. Dengan demikian maka H₄ diterima.

4.3.Pembahasan

4.3.1 Pengaruh Nilai Sukuk Terhadap *Yield to Maturity*

Berdasarkan hasil regresi berganda yang menguji pengaruh langsung antara variabel independen yaitu nilai sukuk terhadap variabel *yield to maturity* sebagai variabel dependen menunjukkan bahwa nilai sukuk memiliki pengaruh positif dan tidak signifikan terhadap *yield to maturity*. Dimana dapat diartikan bahwa tinggi dan rendahnya nilai sukuk tidak berpengaruh terhadap *yield to maturity* dari sukuk tersebut.

Bagi perusahaan, pembiayaan yang berasal dari luar perusahaan

merupakan hal yang sangat penting. Salah satu cara untuk dapat memperoleh modal eksternal yaitu dengan menerbitkan sukuk. Dimana perolehan modal ini nantinya dapat digunakan oleh perusahaan untuk membiayai kegiatan operasional maupun pengembangan dari usaha yang dimiliki.

Bagi investor, sebelum melakukan pembelian terhadap surat berharga berupa sukuk dapat mempertimbangkan beberapa hal, salah satunya adalah tingkat pengembalian atau *yield to maturity* yang akan diberikan oleh perusahaan penerbit sukuk. Hal tersebut dikarenakan tinggi atau rendahnya nilai YTM yang diberikan oleh perusahaan nantinya akan berpengaruh terhadap keuntungan dari pembelian sukuk yang dilakukan.

Hasil penelitian ini bertolak belakang dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Riyadi (2020) dan Rohaeti (2018) dimana hasil penelitian yang mereka lakukan menunjukkan bahwa nilai sukuk memiliki pengaruh positif signifikan terhadap *yield to maturity*. Namun, hasil penelitian ini mendukung penelitian yang dilakukan oleh Almara (2015), Amirullah (2018) dan Handayani (2019) dengan hasil penelitian menunjukkan bahwa nilai sukuk tidak memiliki pengaruh terhadap *yield to maturity*.

Pada hasil penelitian ini menunjukkan bahwa nilai sukuk tidak berpengaruh terhadap *Yield to Maturity* (YTM) disebabkan karena berdasarkan data nilai sukuk ijarah yang digunakan pada penelitian ini menunjukkan bahwa pada beberapa sukuk ijarah dengan nilai sukuk yang tinggi memiliki nilai *yield to maturity* yang rendah. Contohnya pada sukuk SIISAT01CCN4 dan SIPPLN02ACN1. Sedangkan pada perusahaan dengan nilai sukuk yang rendah memiliki nilai *yield to maturity* tinggi.

Contohnya pada sukuk ijarah SIAISA02 dan SISGRO01BCN1.

Yield to Maturity (YTM) dapat diartikan tingkat pengembalian yang akan diterima oleh investor karena telah menginvestasikan dana yang dimiliki untuk membeli sukuk sebuah perusahaan. Dalam Islam, bagi hasil diharapkan dapat menciptakan investasi yang sehat, adil dan dalam jangka panjang dapat mendorong pemerataan ekonomi secara nasional (Suretno, 2019). Pernyataan tersebut didukung dengan firman Allah SWT yang melarang umatnya untuk melakukan transaksi yang mengandung Riba, dimana hal ini terdapat pada Q.S Al-Baqarah ayat 275 yang berbunyi:

الَّذِينَ يَأْكُلُونَ الرِّبَا لَا يَقُومُونَ إِلَّا كَمَا يَقُومُ الَّذِي يَتَخَبَّطُهُ الشَّيْطَانُ مِنَ الْمَسِّ ذَلِكَ بِأَنَّهُمْ قَالُوا إِنَّمَا الْبَيْعُ مِثْلُ الرِّبَا وَأَحَلَّ اللَّهُ الْبَيْعَ وَحَرَّمَ الرِّبَا فَمَنْ جَاءَهُ مَوْعِظَةٌ مِنْ رَبِّهِ فَانْتَهَى فَلَهُ مَا سَلَفَ وَأَمْرُهُ إِلَى اللَّهِ وَمَنْ عَادَ فَأُولَئِكَ أَصْحَابُ النَّارِ هُمْ فِيهَا خَالِدُونَ

Artinya: “Orang-orang yang memakan riba tidak dapat berdiri melainkan seperti berdirinya orang yang kemasukan setan karena gila. Yang demikian itu karena mereka berkata bahwa jual beli sama dengan riba. Padahal Allah telah menghalalkan jual beli dan mengharamkan riba. Barangsiapa mendapat peringatan dari Tuhannya, lalu dia berhenti, maka apa yang telah diperolehnya dahulu menjadi miliknya dan urusannya (terserah) kepada Allah. Barangsiapa mengulangi, maka mereka itu penghuni neraka, mereka kekal di dalamnya.” (Q.S Al-Baqarah:275).

4.3.2 Pengaruh Rating Sukuk Terhadap *Yield to Maturity*

Berdasarkan hasil uji regresi berganda yang menguji variabel rating sukuk terhadap *yield to maturity* menunjukkan bahwa rating sukuk memiliki pengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap *yield to maturity* sukuk. Artinya, tinggi atau rendahnya rating sukuk suatu perusahaan tidak berpengaruh terhadap *yield to maturity* yang akan diperoleh oleh investor.

Bagi perusahaan, memiliki peringkat sukuk yang baik sangat penting. Hal tersebut dikarenakan dengan tingginya peringkat sukuk suatu perusahaan mencerminkan sukuk yang diterbitkan merupakan sukuk yang sudah dinilai baik oleh PT. Pefindo. Dengan begitu, sukuk yang diterbitkan oleh perusahaan akan banyak diminati oleh para investor.

Bagi investor, dalam memiliki pembelian sukuk harus melakukan analisis mengenai sukuk tersebut. Analisis yang dilakukan dapat berupa analisis mengenai kondisi perusahaan penerbit dan juga peringkat sukuknya. Peringkat sukuk menjadi penting bagi investor karena suatu perusahaan penerbit sukuk dengan rating yang bagus dapat menjadi sinyal bagi para investor bahwa sukuk tersebut layak untuk dibeli.

Hasil penelitian ini sejalan dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Almara (2015) dan Amirullah (2018) menyatakan bahwa peringkat sukuk tidak memiliki pengaruh terhadap *yield to maturity*. Namun, penelitian ini bertolak belakang dengan penelitian yang dilakukan oleh Widia et. al (2021) yang menunjukkan hasil bahwa rating atau peringkat sukuk memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap *yield to maturity*. Dan juga penelitian yang dilakukan oleh Siregar&Pratiwi (2020) dan Hamida (2017) yang menunjukkan bahwa rating sukuk memiliki pengaruh negatif dan signifikan terhadap *yield to maturity*.

Berdasarkan data pada penelitian ini menunjukkan bahwa sukuk ijarah yang memiliki rating tinggi tidak selalu berdampak pada tingginya nilai *yield to maturity* pada sukuk ijarah. Contohnya pada sukuk ijarah SIISAT01DCN4 dan SIEXCL01ECN2, dimana pada sukuk ijarah ini rating sukuk menduduki rating yang paling baik dengan nilai 4 akan tetapi

nilai YTM yang dimiliki lebih rendah dibandingkan nilai YTM sukuk ijarah dengan rating yang lebih rendah.

4.3.3 Pengaruh Nilai Sukuk Terhadap *Yield to Maturity* dengan Resiko

Sukuk sebagai Variabel Moderasi

Berdasarkan hasil uji dengan menggunakan *Moderating Regression Analysis* (MRA) yang digunakan untuk menguji pengaruh variabel risiko terhadap hubungan pengaruh variabel nilai sukuk terhadap *yield to maturity* menunjukkan bahwa dengan adanya variabel risiko akan memperlemah hubungan pengaruh antara nilai sukuk dan *yield to maturity*. Artinya, ada atau tidaknya variabel risiko sebagai variabel moderasi pada penelitian ini tidak dapat mempengaruhi pengaruh hubungan antara nilai sukuk terhadap *yield to maturity*.

Bagi perusahaan, setiap risiko merupakan hal yang bersifat negatif dan sangat perlu untuk diminimalisir ataupun dihindari. Adanya risiko dalam sebuah perusahaan juga dapat menjadi sinyal bagi para investor bahwa perusahaan tersebut kurang layak untuk dijadikan tujuan investasi, baik investasi berupa saham ataupun surat berharga lainnya berupa sukuk. Oleh karena itu, rendahnya tingkat risiko mencerminkan bahwa perusahaan tersebut dalam kondisi yang baik.

Bagi investor, dalam melakukan keputusan investasi juga sangat penting untuk menilai tingkat risiko suatu perusahaannya. Hal tersebut dikarenakan tingkat risiko tersebut akan menjadi penentu apakah investasi yang dilakukan akan memberikan keuntungan di masa yang akan datang atau bahkan akan memberikan kerugian di masa yang akan datang.

Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Almara (2015) dan Amirullah (2018) yang menunjukkan bahwa nilai sukuk tidak memiliki pengaruh terhadap *yield to maturity*. Penelitian ini juga sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Shalhoob (2018) dengan hasil bahwa risiko tidak memiliki pengaruh terhadap *yield to maturity*. Dengan adanya dua model hubungan yang tidak pengaruh ini yang mendukung hasil penelitian ini yang menyatakan bahwa risiko memperlemah pengaruh hubungan antara nilai sukuk terhadap *yield to maturity*.

Berdasarkan hasil penelitian tidak langsung yang menunjukkan bahwa variabel risiko tidak dapat memoderasi pengaruh nilai sukuk terhadap *yield to maturity* pada perusahaan penerbit sukuk ijarah periode 2016-2020 ini disebabkan karena pada hubungan pengaruh langsung antara nilai sukuk terhadap *yield to maturity* menunjukkan bahwa tidak adanya pengaruh yang signifikan antara kedua variabel yang menyebabkan adanya pengaruh tidak signifikan risiko sebagai variabel moderasi untuk dapat memoderasi pengaruh nilai sukuk terhadap *yield to maturity*.

Dalam pandangan Islam, risiko atau ketidakpastian merupakan pilah penting untuk menciptakan manajemen risiko islami. Secara umum, dalam dunia usaha tidak ada seorangpun yang menginginkan usaha atau investasinya mengalami kerugian. Dalam kaidah syariah terdapat istilah Al-Ghunmu bil Ghurmi yang artinya risiko akan menyertai setiap ekspektasi imbal hasil investasi. Hal ini sejalan dengan firman Allah pada Q.S Luqman ayat 34 yang berbunyi:

إِنَّ اللَّهَ عِنْدَهُ ۥ عِلْمُ السَّاعَةِ وَيُنزِّلُ الْغَيْثَ وَيَعْلَمُ مَا فِي الْأَرْحَامِ وَمَا تَدْرِي نَفْسٌ مَّاذَا تَكْسِبُ غَدًا وَمَا تَدْرِي نَفْسٌ بِأَيِّ أَرْضٍ تَمُوتُ إِنَّ اللَّهَ عَلِيمٌ خَبِيرٌ

Artinya: “Sesungguhnya hanya di sisi Allah ilmu tentang hari Kiamat; dan Dia yang menurunkan hujan, dan mengetahui apa yang ada dalam rahim. Dan tidak ada seorang pun yang dapat mengetahui (dengan pasti) apa yang akan dikerjakannya besok. Dan tidak ada seorang pun yang dapat mengetahui di bumi mana dia akan mati. Sungguh, Allah Maha Mengetahui, Maha Mengetahui.” (Q.S Luqman:34).

4.3.4 Pengaruh Rating Sukuk Terhadap *Yield to Maturity* dengan Risiko

Sukuk sebagai Variabel Moderasi

Berdasarkan hasil analisis variabel dengan menggunakan *Moderating Regression Analysis* (MRA) dapat diketahui bahwa risiko sebagai variabel moderasi pada penelitian ini tidak dapat memoderasi pengaruh rating sukuk terhadap *yield to maturity*. Artinya, dengan ada atau tidaknya variabel risiko sebagai variabel moderasi tidak dapat mempengaruhi hubungan antara rating sukuk dan *yield to maturity*.

Hal ini disebabkan adanya pengaruh yang tidak signifikan pada hubungan langsung antara rating sukuk terhadap *yield to maturity* sukuk sehingga berdampak kepada hubungan tidak langsungnya. Dan diperkuat dengan adanya hasil penelitian yang menunjukkan bahwa risiko memiliki pengaruh tidak signifikan dalam memoderasi pengaruh rating sukuk terhadap *yield to maturity* sukuk. Sehingga dapat disimpulkan bahwa risiko bukanlah variabel yang tepat untuk digunakan sebagai variabel moderasi pada penelitian ini.

Bagi perusahaan, tingkat risiko dan tingkat rating sukuk merupakan dua hal yang sangat penting untuk bisa dikendalikan. Tingkat risiko

perusahaan merupakan satu hal yang sangat perlu untuk diminimalisir karena resiko yang tinggi mencerminkan perusahaan tersebut dalam kondisi yang tidak baik. Dan sebaliknya, tingkat rating sukuk yang tinggi merupakan hal yang harus dipertahankan oleh perusahaan karena tingkat rating sukuk yang tinggi mencerminkan bahwa perusahaan tersebut dalam kondisi yang baik.

Bagi investor, keputusan investasi merupakan hal yang sangat penting dilakukan. Dimana sebelum memutuskan investasi investor akan melakukan penilaian mengenai kondisi perusahaan, baik dari segi finansialnya maupun dari segi manajemennya karena sistem manajemen yang baik akan membawa perusahaan berjalan dengan baik pula.

Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Shalhoob (2018) yang menyatakan bahwa risiko tidak memiliki pengaruh terhadap *yield to maturity*. Hasil penelitian ini juga didukung oleh penelitian yang dilakukan oleh Almara (2015) dan Amirullah (2018) yang menunjukkan bahwa rating sukuk tidak memiliki pengaruh terhadap *yield to maturity* sukuk.

Dalam pandangan Islam, risiko merupakan fitrah yang melekat pada setiap insans manusia atau melekat pada kehidupan setiap umat. Hal itu dikarenakan tidak ada satu hal pun yang dapat menjamin bahwa bisnis atau kegiatan yang dijalankan oleh individu terbebas dari resiko yang akan dihadapi di masa yang akan datang. Oleh karena itu, dalam Islam tidak mengenal suatu bisnis atau usaha yang bebas dari resiko. Ayat mengenai resiko ini terdapat pada Q.S Al-Hasyr ayat 18 yang berbunyi:

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

Artinya: “Wahai orang-orang yang beriman! Bertakwalah kepada Allah dan hendaklah setiap orang memperhatikan apa yang telah diperbuatnya untuk hari esok (akhirat), dan bertakwalah kepada Allah. Sungguh, Allah Mahateliti terhadap apa yang kamu kerjakan.” (Q.S Al-Hasyr:18).



BAB V

PENUTUP

5.1 Kesimpulan

Berdasarkan hasil uji statistik dan pembahasan pada BAB IV, maka diperoleh kesimpulan pada penelitian ini sebagai berikut:

1. Nilai sukuk yang dihitung dengan menggunakan porsi sukuk yang beredar dibagi dengan ekuitas perusahaan memiliki pengaruh positif dan tidak signifikan terhadap *yield to maturity* pada perusahaan penerbit sukuk ijarah yang terdaftar di Daftar Efek Syariah periode 2016-2020. Artinya, tinggi atau rendahnya nilai sukuk perusahaan tidak berpengaruh terhadap *yield to maturity* yang akan diterima oleh investor.
2. Rating sukuk yang ditentukan dengan menggunakan hasil pemeringkatan oleh PT. Pefindo memiliki pengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap *yield to maturity* perusahaan penerbit sukuk ijarah yang terdaftar di Daftar Efek Syariah periode 2016-2020. Artinya, tinggi rendahnya rating sukuk yang diperoleh oleh perusahaan tidak dapat mempengaruhi besarnya nilai *yield to maturity* yang akan diperoleh oleh investor.
3. Risiko sukuk sebagai variabel moderasi pada penelitian ini tidak dapat memoderasi hubungan pengaruh nilai sukuk terhadap *yield to maturity* sukuk pada perusahaan penerbit sukuk ijarah yang terdaftar di Daftar Efek Syariah periode 2016-2020. Artinya, ada atau tidaknya variabel risiko sukuk sebagai variabel moderasi tidak dapat memberikan pengaruh terhadap hubungan variabel nilai sukuk terhadap *yield to maturity*.
4. Risiko sukuk sebagai variabel moderasi pada penelitian ini tidak dapat

memoderasi hubungan pengaruh rating sukuk terhadap *yield to maturity* sukuk pada perusahaan penerbit sukuk ijarah yang terdaftar di Daftar Efek Syariah periode 2016-2020. Artinya, ada atau tidaknya variabel risiko perusahaan sebagai variabel moderasi tidak dapat memberikan pengaruh terhadap hubungan variabel rating sukuk terhadap *yield to maturity*.

5.2 Saran

Berdasarkan hasil penelitian dan kesimpulan yang telah dipaparkan di atas maka diperoleh saran sebagai berikut:

1. Bagi Investor

Hasil analisis pada penelitian ini diharapkan dapat menjadi bahan pertimbangan bagi investor yang ingin menginvestasikan dana yang dimiliki terhadap sukuk. Dimana dalam menentukan keputusan investasinya terlebih dahulu investor harus melakukan penilaian ataupun analisis terhadap objek investasinya.

2. Bagi Peneliti Selanjutnya

Bagi peneliti selanjutnya, jika tertarik untuk melakukan penelitian terhadap sukuk ijarah maka dapat mengembangkan penelitian dengan menambahkan variabel-variabel independen yang dapat dipengaruhi terhadap *yield to maturity* sukuk sehingga hasil penelitian bisa lebih beragam.

DAFTAR PUSTAKA

- Aisah, S. H. (2014). Analisis Faktor-Faktor yang memengaruhi Yield Obligasi Korporasi. *Diponegoro Journal of Management*.
- Almara, D. (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)*. Universitas Diponegoro.
- Al Haraqi, M. S., & Ningsih, E. S. (2017). Pengaruh Return on Asset, Secure Dan Maturity Terhadap Rating Sukuk. *Jurnal Ilmiah Mahasiswa Ekonomi Akuntansi*, 2 (Universitas Syiah Kuala), 116–124.
- Amrullah, M., Hadjaat, M., & Kadafi, M. (2018). Analisis Pengaruh Nilai Sukuk, Rating Sukuk, dan Risiko Sukuk terhadap Last Yield Sukuk pada Perusahaan-perusahaan konvensional non-bank yang Menerbitkan Sukuk dan Terdaftar di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Ilmu Manajemen Mulawarman*, 3(3).
- Andika, Dicky. 2016. Analisis Faktor Akuntansi dan Non – Akuntansi yang Mempengaruhi Peringkat Obligasi pada Perusahaan Non – Keuangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) Periode 2011 – 2014. *Jurnal Akuntansi*, Vol. 2, No. 1, 2016.
- Bungin, B. (2017). *Metodologi Penelitian Kuantitatif Komunikasi, Ekonomi, dan Kebijakan Publik serta Ilmu-Ilmu Sosial Lainnya* (2nd ed.). Jakarta: Kencana.
- CNBC Indonesia, *Kinerja Positif Pasar Modal Syariah, BEI Raih Penghargaan GIFA 2020*. Diakses pada Senin, 2 Agustus 2021, pukul 12:14 WIB.
- Hamida, L. (2017). Pengaruh Likuiditas Dan Leverage Terhadap Yield Sukuk Dengan Peringkat Sukuk Sebagai Variabel Intervening (Study Pada Perusahaan Non

- Keuangan di Bursa Efek Indonesia). *Jurnal Ekonomi Dan Bisnis*, 18(1), 71 - 86.
- Hariyanto, Eri. 2017. *Mengenal Sukuk Negara : Instrumen Pembiayaan APBN dan Sarana Investasi Masyarakat*. Yogyakarta : GAVA Media.
- Fabozzi, J. Frank. 2000. *Manajemen Investasi*. Jakarta: Salemba Empat.
- Fauzulhaq, M. F. (2015). Konsep, Teori, Dan Praktik Obligasi Syariah. *Al-Iqtishad: Journal of Islamic Economics*, 5(2).
- IDX, *Produk Syariah*. <https://www.idx.co.id/id-id/idx-syariah/produk-syariah/>. Diakses pada Senin, 2 Agustus 2021, pukul 13:14 WIB.
- Indonesia Bond Pricing Agency. *Obligasi dan Sukuk Korporasi*. <http://www.ibpa.co.id/DataPasarSuratUtang/BondMaster/ObligasiDanSukukKorporasi/tabid/80/Default.aspx>. Diakses pada Senin, 2 Agustus 2021, pukul 15:40 WIB
- Jogiyanto, Hartono. 2010. *Teori Portofolio dan Analisis Investasi*. Edisi Kedua. Yogyakarta: BPFPE.
- Khaiririah Ulfah, H., . K., Aprilliani, S., & Adirestuty, F. (2019). Influence of Micro Economic and Macro Economic on Yield to Maturity of Ijarah Sukuk Corporation Year 2014-2017. *KnE Social Sciences*, 3(13), 126.
- Kontan.co.id. *Akankah Tiga Pilar (AISA) Kembali Gagal Membayar Bunga Utang Jatuh Tempo?*. <https://businessinsight.kontan.co.id/news/akankah-tiga-pilar-aisa-kembali-gagal-membayar-bunga-utang-jatuh-tempo>. Diakses pada Selasa, 3 Agustus 2021, pukul 15:21 WIB
- Laila, Nisfu1. 2019. *Pengembangan Sukuk Negara di Indonesia*. Surabaya: Nizamia Learning Center.
- Masrurah, F., & Rahmawaty. (2019). Pengaruh Peringkat Sukuk, Umur Sukuk, Debt To Equity Ratio, Dan Tingkat Suku Bunga Terhadap Imbal Hasil Sukuk Korporasi di Indonesia. *Jurnal Ilmiah Mahasiswa Ekonomi Akuntansi (JIMEKA)*, 4(1), 23–37.

- Melzattia, S., Badaruddin, R. F. R., & Hammat, Z. (2019). Sukuk rating, the involvement of agency theory. *International Journal of Innovation, Creativity and Change*, 6(8), 139–155.
- Melzattia, S., Doktoralina, C. M., & Mahroji, M. (2018). Yield Sukuk: Maturity, Rating and Value of Emission. *SSRN Electronic Journal*, (June).
- Alswaidan, M. W., Daynes, A., & Pasgas, P. (2017). Understanding and evaluation of risk in Sukuk structures. *Journal of Islamic Accounting and Business Research*, 389-405.
- Nirmala Sari, Intan. *Sukuk Ijarah Tetap Menarik di Tengah Pandemi Covid-19*. <https://investasi.kontan.co.id/news/sukuk-ijarah-tetap-menarik-di-tengah-pandemi-covid-19?page=1>. Diakses pada Selasa, 3 Agustus 2021, pukul 16:17 WIB.
- Noriza, M. S., Haniff, M. N., & Ali, N. (2018). Institutional ownership, board of directors and yield spreads in long- and medium-term corporate bonds and Sukuk. *Global Journal Al-Thaqafah*, 8(1), 1–12.
- Noviana, L., & Solovida, G. T. (2018). Pengaruh Likuiditas , Leverage, Rating Obligasi Syariah , Risiko Obligasi Syariah Terhadap Yield Obligasi Syariah (Sukuk). *Stability: Journal of Management and Business*, 1(2), 171–188.
- OJK, *Pasar Modal Syariah*. <http://www.ojk.go.id/id/kanal/syariah/Pages/Pasar-Modal-Syariah.aspx>. Diakses pada Selasa, 3 Agustus 2021, pukul 18:20 WIB.
- OJK, *Statistik Sukuk Syatiah – November 2020*. <https://ojk.go.id/id/kanal/syariah/data-dan-statistik/data-produk-obligasi-syariah/Pages/-Statistik-Sukuk-Syariah---November-2020.aspx>. Diakses pada Rabu, 4 Agustus 2020, pukul 09.14 WIB.
- Pointer, L., & Khoi, P. (2019). Predictors of Return on Assets and Return on Equity for

Banking and Insurance Companies on Vietnam Stock Exchange. *Entrepreneurial Business and Economics Review*, 7(4).

Purwanti, Puput & Purwidiyanti, Wida. 2017. Pengaruh Peringkat Obligasi, Tingkat Suku Bunga Sertifikat Bank Indonesia, Rasio *Leverage*, Ukuran Perusahaan, Umur Obligasi, dan Tingkat Inflasi Pada Timbal Hasil Obligasi Korporasi Di Bursa Efek Indonesia (Studi pada Semua Obligasi Korporasi di BEI Periode Tahun 2012 – 2014). *Jurnal Manajemen dan Bisnis Media Ekonomi*, Vol. XVII, No. 1, Januari 2017, pp. 13 – 24.

Putra, Tri. *Bikin Khawatir! Tahun ini, Banyak Emiten Terancam Pailit*. CNBC Indonesia. <https://www.cnbcindonesia.com/market/20200901123226-17-183532/bikin-khawatir-tahun-ini-banyak-emiten-terancam-pailit>. Diakses pada Rabu, 4 Agustus 2020, pukul 10.10 WIB.

Putri, Rizavia Mardhika; Siregar, Hermanto; dan Andati, Trias. 2020. Analisis Pengaruh Kupon, *Maturity*, Likuiditas dan Rating Obligasi Terhadap *Yield* Obligasi Perbankan. *Jurnal Ilmiah Bisnis dan Ekonomi Asia*, Vol. 14, No. 1, pp. 1 – 13.

Rahmawati, Wahyu T. *Sukuk Ijarah Masih Menarik Untuk Dilirik*. Kontan.co.id. <https://investasi.kontan.co.id/news/sukuk-ijarah-masih-menarik-untuk-dilirik>. Diakses pada Rabu, 4 Agustus 2020, pukul 12.14 WIB.

Rivai, V., & Buchari, A. (2009). *Islamic Economics Ekonomi Syariah Bukan Opsi, Tetapi Solusi!* (I). Jakarta: PT Bumi Aksara.

Saleh, Tahir. *Grup MNC Ambilalih 3 Obligasi Gagal Bayar TPS Food*. CNBC Indonesia. <https://www.cnbcindonesia.com/market/20191220111730-17-124682/grup-mnc-ambilalih-3-obligasi-gagal-bayar-tps-food>. Diakses pada Rabu, 4 Agustus 2020, pukul 14.00 WIB.

Sari, Agista Kencana. 2014. Perbedaan *Return* Saham Sebelum dan Sesudah Penerbitan

- Obligasi Syariah (Sukuk) *Ijarah* Pada Perusahaan Yang Tergabung Dalam Daftar Efek Syariah (DES). *EKBISI, Vol. IX, No. 1, Desember 2014*, pp. 35 – 42.
- Sary, U. A. F., & Nanggolan, Y. A. (2020). Underlying Assets and Sharia Governance Mechanism on Sukuk Yields, 34–45.
- Setiyani, E. R., Baihaqi, J., & Supriyadi, S. (2019). Pengaruh Profitabilitas dan Solvabilitas Terhadap Yield Sukuk dengan Peringkat Sukuk Sebagai Variabel Moderator pada Perusahaan di Indonesia. *AKTSAR: Jurnal Akuntansi Syariah*, 2(1), 43.
- Shalhoob, Hebah Shafeq. 2018. Determinant of Sukuk (Islamic Bonds) Yields. *Scientific Journal for economic & Commerce. Vol. 48, Issue 3*, pp. 587 – 623.
- Sindonews.com. *BLTA Gagal Bayar Bunga 6 Obligasi*. <https://economy.okezone.com/read/2012/02/29/452/584369/blta-gagal-bayar-bunga-6-obligasi>. Diakses pada Rabu, 4 Agustus 2020, pukul 15.33WIB.
- Siswanto, D. (2018). Performance of Indonesian green sukuk (islamic bond): A sovereign bond comparison analysis, climate change concerns? *IOP Conference Series: Earth and Environmental Science*, 200(1).
- Siyoto, Sandu & Sodik, Ali. 2015. *Dasar Metodologi Penelitian*. Yogyakarta : Literasi Media Publishing
- Sugiyono. 2015. *Metode Penelitian Kuantitatif, Kualitatif dan R&D*. Bandung: ALFABETA.
- Suretno, Sujian. 2019. Instrumen Bunga dan Bagi Hasil Dalam Dunia Perbankan. *Jurnal Ekonomi dan Bisnis Islam. Vol. 3, No. 2, Oktober 2019*. Hlm. 161-176.
- Sutedi, Adrian. 2011. *Good Corporate Governance*. Jakarta : Sinar Grafika.
- Utami, S. A., & Rohmana, Y. (2020). Does Profitability, Firm Size, and Macroeconomic Variable Affect Yield To Maturity of Corporate Sukuk? *The International Journal*

of Business Review (The Jobs Review), 2(2), 75–86.

Weniasti, A., & Marsoem, B. S. (2019). The Effect of Bonds Rating , Profitability , Leverage , and Firm Size on Yield to Maturity Corporate Bonds. *International Journal of Innovative Science and Research Technology*, 4(8), 286–295.

Widia; Hartini, Titin; & Maulana, Chandra Zaki. 2021. Peran *Rating* Obligasi Syariah Sebagai Variabel Intervening Antara Profitabilitas Terhadap *Yield* Obligasi Syariah Tahun 2016 – 2019. *Syntax Literate : Jurnal Ilmiah Indonesia*, Vol. 6, No. 7, Juli 2021, pp. 3621 – 3634.

Widyanto, H. (2018). Analisis Faktor Penyebab Gagal Bayar Obligasi Syariah Sukuk Ijarah Pt Berlian Laju Tanker. *Majalah Ilmiah Bahari Jogja*, 16(1), 65–88.

Tandelilin, Eduardus. 2010. *Portofolio dan Investasi, teori dan Aplikasi. Edisi Pertama*. Kanisius, Yogyakarta

Nailul, M. 2019. *Prinsip Investasi di Pasar Modal Syari'ah. An-Nawa: Jurnal Studi Islam*, 2.

Lampiran 1

Tabulasi Data

Kode Sukuk	Nilai Sukuk	Rating Sukuk	Risiko Sukuk	YTM
SIISAT01CCN4	0,00	4	-0,0051	0,40
SIISAT01DCN4	0,00	4	-0,0092	0,20
SIAISA02	0,01	0	-0,0185	0,15
SIAPAI01A	0,02	4	-0,0045	0,67
SIAPAI01B	0,00	4	-0,0057	0,29
SIAPAI01C	0,01	4	-0,0076	0,20
SIPPLN02ACN1	0,00	4	-0,0167	0,40
SIEXCL01CCN2	0,01	4	-0,0047	0,40
SIEXCL01DCN2	0,01	4	-0,0053	0,29
SIEXCL01ECN2	0,02	4	-0,0048	0,20
SIAGII01BCN1	0,03	2	-0,007	0,40
SIBMTR01ACN1	0,02	2	-0,0067	0,40
SITINS01BCN1	0,02	2	-0,0059	0,40
SIAGII01CN3	0,03	2	-0,0055	0,67
SIMORA01ACN1	0,16	2	-0,0077	0,67
SISGRO01ACN1	0,05	2	-0,0071	0,67
SISGRO01BCN1	0,03	2	-0,0065	0,40
SIPLTM01A	0,19	2	-0,0185	0,40

Lampiran 2

Surat Keterangan Bebas Plagiarisme



KEMENTERIAN AGAMA
UNIVERSITAS ISLAM NEGERI
MAULANA MALIK IBRAHIM MALANG
FAKULTAS EKONOMI
 Jalan Gajayana 50 Malang Telepon (0341) 558881 Faksimile (0341) 558881

SURAT KETERANGAN BEBAS PLAGIARISME (FORM C)

Yang bertanda tangan dibawah ini :

Nama : Puji Endah Pumamasari, MM
 NIP : 19871002 201503 2 004
 Jabatan : UP2M

Menerangkan bahwa mahasiswa berikut :

Nama : Majdah Makkiyah Guntur
 NIM : 17510071
 Handphone : 0812 4191 1498
 Konsentrasi : Manajemen Keuangan
 Email : 17510071@student.uin-malang.ac.id
 Judul Skripsi : Nilai Sukuk Dan Rating Sukuk Terhadap *Yield To Maturity* Sukuk Dengan Risiko Sebagai Moderasi (Studi Kasus Pada Perusahaan Penerbit Sukuk Ijarah Yang Masuk Dalam Daftar Efek Syariah Periode 2016-2020)

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

SIMILARTY INDEX	INTERNET SOURCES	PUBLICATION	STUDENT PAPER
13%	12%	5%	9%

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

Malang, 05 April 2022
 UP2M

Puji Endah Pumamasari, MM
 NIP198710022015032004

Lampiran 3

Output Hasil SPSS

Uji Normalitas Kolmogorov-Smirnov

One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test			Unstandardized Residual
N			18
Normal Parameters ^{a,b}	Mean		,0000000
	Std. Deviation		,13668330
Most Extreme Differences	Absolute		,200
	Positive		,200
	Negative		-,149
Test Statistic			,200
Asymp. Sig. (2-tailed)			,055 ^c

a. Test distribution is Normal.

b. Calculated from data.

c. Lilliefors Significance Correction.

Uji Multikolinearitas

Coefficients ^a								
Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.	Collinearity Statistics	
		B	Std. Error	Beta			Tolerance	VIF
1	(Constant)	,582	,148		3,931	,002		
	Nilai Sukuk	1,599	,762	,498	2,099	,054	,810	1,234
	Rating Sukuk	-,027	,034	-,197	-,809	,432	,766	1,305
	Risiko Sukuk	19,100	8,874	,519	2,152	,049	,783	1,278

a. Dependent Variable: YTM

Uji Autokorelasi

Model Summary ^b					
Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	,602 ^a	,363	,226	,15062	2,167

a. Predictors: (Constant), Risiko Sukuk, Nilai Sukuk, Rating Sukuk

b. Dependent Variable: YTM

DW	dU	4-dU
2,167	1.5353	2,4647

Uji Heteroskedastitas

ANOVA^a

Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	,014	3	,005	,652	,595 ^b
	Residual	,099	14	,007		
	Total	,113	17			

a. Dependent Variable: Abs_Res

b. Predictors: (Constant), Risiko Sukuk, Nilai Sukuk, Rating Sukuk

Uji Regresi X1 dan X2 terhadap Y

Model Summary

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	,389 ^a	,152	,039	,16787

a. Predictors: (Constant), Rating Sukuk, Nilai Sukuk

Coefficients^a

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	,370	,123		3,002	,009
	Nilai Sukuk	1,217	,826	,379	1,474	,161
	Rating Sukuk	-,004	,036	-,026	-,103	,919

a. Dependent Variable: YTM

tahap 2

Coefficients^a

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	,478	,072		6,594	,000
	Nilai Sukuk	1,767	,725	,550	2,439	,028
	Risiko Sukuk	16,766	8,294	,456	2,022	,061

a. Dependent Variable: YTM

melibatkan X1_Z**Coefficients^a**

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	,405	,088		4,619	,000
	Nilai Sukuk	4,010	1,765	1,248	2,272	,039
	Risiko Sukuk	9,637	9,554	,262	1,009	,330
	X1_M	171,439	123,715	,837	1,386	,188

a. Dependent Variable: YTM

Untuk X2**Coefficients^a**

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	,656	,159		4,126	,001
	Rating Sukuk	-,047	,036	-,337	-1,295	,215
	Risiko Sukuk	14,760	9,559	,401	1,544	,143

a. Dependent Variable: YTM

Melibatkan X2_Z**Coefficients^a**

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	,945	,212		4,463	,001
	Rating Sukuk	-,154	,066	-1,107	-2,344	,034
	Risiko Sukuk	39,663	15,837	1,078	2,504	,025
	X2_M	-10,473	5,530	-,888	-1,894	,079

a. Dependent Variable: YTM

Lampiran 4 Bukti Konsultasi

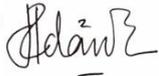
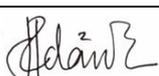
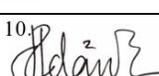
BUKTI KONSULTASI

Nama : Majdah Makkiyah Guntur

NIM/Jurusan : 17510071/ Manajemen

Pembimbing : Mardiana, S.E., M.M.

Judul Skripsi : Nilai Sukuk dan Rating Sukuk Terhadap *Yield to Maturity* Sukuk dengan Risiko Sebagai Moderasi (Studi Kasus pada Perusahaan Penerbit Sukuk Ijarah yang Masuk dalam Daftar Efek Syariah Periode 2016-2020)

No.	Tanggal	Materi Konsultasi	Tanda Tangan
1.	3 Juli 2021	Pengajuan Judul	1. 
2.	7 Agustus 2021	Konsultasi Bab I – III	2. 
3.	7 Oktober 2021	Revisi	3. 
4.	8 Oktober 2021	Acc Bab I – III	4. 
5.	15 Oktober 2021	Seminar Proposal	5. 
6.	22 November 2021	Revisi	6. 
7.	23 November 2021	Acc Proposal	7. 
8.	25 November 2021	Konsultasi Bab I - V	8. 
9.	25 November 2021	Revisi	9. 
10.	25 November 2021	Acc Skripsi	10. 

Malang, 10 Desember 2021
Mengetahui,
Ketua Jurusan Manajemen



Muhammad Sulhan, S.E. M.M.
NIP 197406042006041002

BIODATA
PENELITI

Nama Lengkap : Majdah Makkiyah Guntur
Tempat, Tanggal Lahir : Mekkah, 31 Maret 1999
Alamat Asal : Jalan Andi Tonro No. 86C, RT. 001 RW. 007,
Kelurahan Pa'baeng baeng, Kecamatan Tamalate,
Kota Makassar
Telepon/HP : 081241911498
E-mail : majdahmakkiyah99@gmail.com

Pendidikan Formal

2005 – 2011 : SD Hartaco Indah Kota Makassar
2011 – 2014 : SMP Islam Athirah kota Makassar
2014 – 2017 : SMA Islam Athirah kota Makassar
2017 – 2022 : S1 Manajemen Universitas Islam Negeri Maulana Malik Ibrahim
Malang

Pendidikan Non Formal

2017 – 2018 : Program Khusus Perkuliahan Bahasa Arab (PKPBA) Universitas
Islam Negeri Maulana Malik Ibrahim Malang
2019 : *English Language Center* (EIC) Universitas Islam Negeri Maulana
Malik Ibrahim Malang

Aktivitas dan Pelatihan

- Peserta Acara Pengenalan Budaya Akademik dan Kemahasiswaan (PBAK) Universitas Islam Negeri Maulana Malik Ibrahim Malang Tahun 2017
- Peserta Pengenalan Budaya Akademik dan Kemahasiswaan (PBAK) Fakultas Ekonomi Universitas Islam Negeri Maulana Malik Ibrahim Malang Tahun 2017
- Peserta Sosialisasi Jurusan Manajemen Universitas Islam Negeri Maulana Malik Ibrahim Malang (OSJUR) 2017

- Peserta Kegiatan Sosialisasi Manasik Haji Mahasantri Pusat Ma'had Al – Jami'ah Universitas Islam Negeri Maulana Malik Ibrahim Malang Tahun Akademik 2017
- Peserta Seminar Nasional *Be Creative In Your Passion* yang diselenggarakan oleh Himpunan Mahasiswa Manajemen Universitas Islam Negeri Maulana Malik Ibrahim Malang Tahun 2017
- Peserta Seminar Nasional *Succes to be Entrepreneur* yang Diselenggarakan Oleh Dewan Eksekutif Mahasiswa Fakultas Ekonomi Universitas Islam Negeri Maulana Malik Ibrahim Malang Tahun 2017
- Peserta Pelatihan Pengembangan Information Literacy Skills Mahasiswa (Turnitin) yang Diselenggarakan oleh Perpustakaan Pusat Universitas Islam Negeri Maulana Malik Ibrahim Malang Tahun 2020
- Peserta Pelatihan Software Statistik yang Diselenggarakan Oleh Laboratorium Statistik Fakultas Ekonomi Universitas Islam Negeri Maulana Malik Ibrahim Malang Tahun 2020
- Anggota Pengurus Pergerakan Mahasiswa Islam Indonesia (PMII) Rayon Ekonomi Moh. Hatta bidang Kaderisasi tahun 2018-2019
- Co. Public Relation Himpunan Mahasiswa Jurusan Manajemen (HMJ) tahun 2018-2019