



**KOLOKIUUM FAKULTAS EKONOMI DAN BISNIS PRODI MANAJEMEN
INSTITUT INFORMATIKA DAN BISNIS DARMAJAYA**

NAMA	: Mutia Alisa, Prisilia Marlican, Rini Safitri, Shelly Wulandari
NPM	: 1612110037, 1612110209, 1612110057, 1612110391
KELAS	: 7MA-P1
PROGRAM STUDI	: Manajemen
KONSENTRASI	: Keuangan
JUDUL	: Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Tingkat Keuntungan Sukuk di Indonesia
DOSEN PENGAMPU	: Edi Pranyoto, S.E., M.M
HARI/TANGGAL	: Kamis, 23 januari 2020
WAKTU	: 08.00 - 17.00 WIB
TEMPAT	: Institut Informatika Dan Bisnis Darmajaya

1. PENDAHULUAN

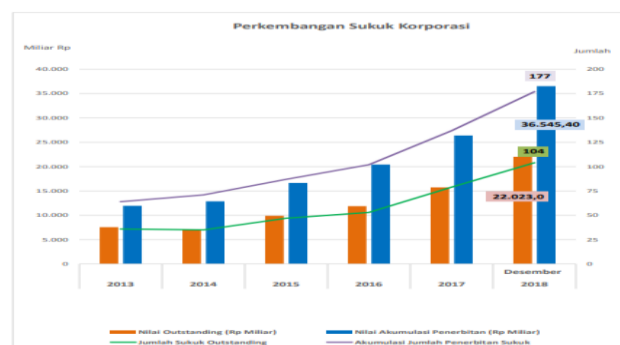
a. Latar Belakang

Sistem perekonomian islam saat ini telah mulai dikenal masyarakat mampu memberikan dampak positif terhadap permasalahan ekonomi. Tak hanya sistem perbankan, namun banyak pula masyarakat yang tertarik pada investasi syariah di pasar modal syariah. penerapan prinsip syariah secara utuh dan lengkap dalam kegiatan di pasar modal syariah harus berlandaskan dari Al-Quran dan Hadist Rasulullah SAW maupun dari hasil Ijtihad para ahli hukum Islam.

Investasi merupakan penundaan konsumsi sekarang untuk dimasukkan ke aktiva produktif selama periode tertentu. Jenis investasi dapat berupa, deposito atau investasi dalam sektor riil seperti rumah, tanah, dan lainnya. Perkembangan perekonomian begitu pesat berimbas semakin berkembangnya jenis investasi yang tersedia saat ini, seperti investasi saham, reksadana, dan obligasi (Magdalena & Susanti, 2015).

Pasar modal syariah ialah sebuah wadah bertemunya penjual dan pembeli dalam melakukan transaksi dengan rangka memperoleh modal dan keuntungan yang sesuai serta tidak bertentangan dengan kajian-kajian syariah. Produk-produk investasi pada pasar modal syariah yakni saham syariah, reksadana syariah, dan obligasi syariah (sukuk) yang mengalami pertumbuhan yang sangat pesat dari tahun ke tahun. Sukuk merupakan produk investasi syariah yang mengalami pertumbuhan yang cukup baik. Dalam Fatwa DSN-MUI Nomor 32/DSN-MUI/IX/2002, sukuk adalah suatu surat berharga jangka panjang berdasarkan prinsip syariah yang dikeluarkan emiten kepada pemegang sukuk yang mewajibkan emiten untuk membayar pendapatan kepada pemegang sukuk berupa bagi hasil/margin/fee, serta membayar kembali dana obligasi pada saat jatuh tempo (Otoritas Jasa Keuangan, 2018).

Gambar 1.
Diagram Perkembangan Penerbitan Sukuk dan Sukuk yang Masih Beredar
(*Outstanding*) Tahun 2018



(Sumber: Otoritas Jasa Keuangan, 2018)

Berdasarkan pada gambar diagram di atas dapat terlihat bahwa dari tahun 2013 hingga 2018 sukuk terus mengalami pertumbuhan yang signifikan. Hingga 2018 jumlah *outstanding* sukuk yang masih beredar berjumlah 104 sukuk. Dengan jumlah nilai *outstanding* sukuk sebesar 22.023,0 miliar. Serta dengan nilai akumulasi penerbit sukuk sebesar 36.545,40 miliar. Menurut Al arif, (2012), Sukuk adalah surat berharga sebagai instrumen investasi yang diterbitkan berdasarkan suatu transaksi atau akad syariah yang melandasinya, yang dapat berupa ijarah (sewa), mudharabah (bagi-hasil), musyarakah atau yang lain. Berdasarkan The Accounting and Auditing Organization for Islamic Financial Institutions (AAOIFI) sukuk terbagi dalam beberapa jenis yaitu, sukuk

ijarah, sukuk mudharabah, sukuk musyarakah, sukuk istishna', sukuk wakalah, sukuk murabaha, sukuk muzara'ah, serta sukuk salam.

Gambar 1.2
Perkembangan Nilai Sukuk Berdasarkan Jenisnya Tahun 2018



(Sumber: Otoritas Jasa Keuangan, 2018)

Berdasarkan grafik diatas terlihat bahwa jenis akad sukuk yang diterbitkan oleh emiten di Indonesia hanya menggunakan tiga jenis akad yaitu, ijarah, mudharabah, dan wakalah. Sesuai dengan data diatas jenis sukuk ijarah memiliki nilai outstanding sebesar 54,86%, dan jenis sukuk mudharabah dengan nilai outstanding sebesar 42,32%, sedangkan jenis sukuk wakalah dengan nilai outstanding sebesar 2,82%. Terlihat jelas bahwa jenis sukuk ijarah dan mudharabah menjadi mayoritas pilihan emiten dalam penerbitan sukuk. Menurut Melati, (2014) hal ini tidak lepas dikarenakan bahwasanya sukuk ijarah yang memberikan return yang tetap lebih diminati oleh investor. Obligasi syariah ijarah dipandang memiliki keunggulan dengan tingkat return tetap sehingga akad ini banyak dipilih oleh investor yang menghindari risiko dan mengharapkan return investasi yang pasti. Di sisi lain akad mudharabah juga memiliki keunggulan lebih besarnya peluang untuk memperoleh tingkat return lebih tinggi meski sifatnya fluktuatif.

Dalam berinvestasi pada sukuk ijarah dan mudharabah di Indonesia yang baik diperlukan suatu kondisi ekonomi yang stabil guna memperoleh tingkat keuntungan yang sesuai. Investasi dengan kondisi kondusif sangatlah erat kaitannya dengan kondisi faktor internal dan faktor eksternal didalamnya. Kondisi faktor internal dan faktor eksternal yang membaik memiliki dampak pada kegiatan investasi pada sukuk ijarah dan sukuk mudharabah menjadi positif sehingga dapat menghasilkan keuntungan yang diinginkan.

Salah satu faktor internal yang dapat memengaruhi sukuk ijarah dan sukuk mudharabah yakni ROA. Menurut Kasmir, (2014), ROA adalah hasil pengembalian investasi,. Investor melakukan investasi pada perusahaan yang mempunyai profit yang cukup baik karena menunjukkan prospek yang cerah, sehingga investor tertarik untuk berinvestasi, yang nantinya akan mempengaruhi tingkat keuntungan sukuk yang diberikan oleh perusahaan. Salah satu cara untuk memprediksi tingkat keuntungan sukuk ijarah dan sukuk mudharabah adalah dengan melakukan analisis fundamental melalui ROA pada perusahaan tersebut. ROA dapat digunakan oleh investor sebagai alat untuk menganalisis kemampuan perusahaan dalam mencetak keuntungan berdasarkan investasi yang dimiliki. Berdasarkan penelitian Khaiririah Ulfah, ., Aprilliani, & Adirestuty, (2019) dapat diketahui bahwa variabel ROA tidak mempengaruhi imbal hasil, namun tidak senada dengan penelitian tersebut, penelitian yang mengkaji tentang sukuk mudharabah oleh Rahayu, Fadah, & Puspitasari, (2013) menyatakan hasil bahwasanya variabel ROA berpengaruh positif dan signifikan terhadap bagi hasil investor pada sukuk mudharabah.

Inflasi terjadi ketika harga-harga terus merangkak naik sebagai akibat pertumbuhan ekonomi atau terlalu banyaknya uang yang beredar di pasaran. Ketika suatu Negara

mengalami kenaikan inflasi yang tinggi dan bersifat *uncertainty* (tidak menentu) maka resiko dari investasi dalam aset-aset keuangan akan meningkat dan kredibilitas mata uang domestik akan melemah terhadap mata uang global.

Di Indonesia terjadi peristiwa ekonomi yaitu melemahnya nilai tukar rupiah terhadap dolar, dan naiknya harga minyak dunia yang mencapai US\$ 71 per barel, hal ini menyebabkan inflasi dan pemerintah beberapa kali menerapkan kebijakan menurunkan dan menaikkan tingkat suku bunga BI, sehingga menyebabkan penurunan penanaman modal pada produk – produk saham, dan membuat para investor lebih memilih menanamkan aset kekayaannya pada jasa tabungan (Pranyoto, 2018).

Inflasi merupakan salah satu faktor makroekonomi yang menjadi salah satu indikator yang sangat penting dalam suatu Negara, karena dengan adanya peningkatan inflasi maka akan menunjukkan investasi pada sukuk ijarah *return* yang tetap akan memperoleh tingkat *return* pada sewa sukuk ijarah yang tidak tinggi, begitupun bagi sukuk mudharabah. Berdasarkan penelitian Khaiririah Ulfah et al., (2019) menunjukkan bahwa variabel inflasi memberikan pengaruh negatif dan signifikan terhadap imbal hasil sukuk ijarah. Kajian ilmiah yang dilakukan oleh Wahyu Pratiwi dan Asrori, (2014) menyatakan bahwa variabel inflasi berpengaruh positif signifikan terhadap tingkat sewa sukuk, sedangkan dikutip dari IBPA News, Direktur Utama Penilai Harga Efek Indonesia, Ignatius Girendroheru, mengatakan bahwa BI Rate masih menjadi acuan untuk investasi obligasi. Jika BI Rate naik 25 basis poin, tingkat keuntungan obligasi syariah jangka panjang akan naik dan makin menarik. Namun demikian kenaikan BI Rate tersebut sesuai dengan ekspektasi pasar karena kenaikan tersebut mempertimbangkan dampak inflasi yang bisa mengikis nilai investasi (<http://www.ibpa.co.id/News>). Pada penelitian Amalia Febriani, Nairobi, (2013) BI Rate memiliki hubungan yang positif dan signifikan terhadap imbal hasil sukuk.

b. Rumusan Masalah

Berdasarkan simpulan hasil-hasil peneliti terdahulu menunjukkan masih adanya *research gap* yang terjadi mengenai faktor-faktor yang mempengaruhi tingkat keuntungan sukuk. Atas dasar tidak konsistennya hasil temuan beberapa peneliti sebelumnya, maka peneliti tertarik untuk melakukan penelitian mengenai pengaruh ROA, BI Rate, dan Inflasi terhadap tingkat keuntungan sukuk di Indonesia. Oleh karena itu, perlu dilakukan penelitian yang membahas “Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Tingkat Keuntungan Sukuk Di Indonesia”.

c. Tujuan Penelitian

Berdasarkan uraian latar belakang masalah diatas, maka dapat ditentukan tujuan dalam penelitian ini yaitu untuk mengambil sebuah keputusan atas pengaruh faktor makroekonomi terhadap tingkat keuntungan sukuk ijarah dan sukuk mudharabah, untuk mengambil sebuah keputusan atas pengaruh faktor mikroekonomi terhadap tingkat keuntungan sukuk ijarah dan sukuk mudharabah

d. Manfaat Penelitian

Manfaat yang diharapkan dari penelitian ini antara lain dapat memberikan sumbangan pemikiran dan perkembangan ilmu khususnya ilmu mengenai obligasi syariah (sukuk) dan mengenai faktor-faktor yang mempengaruhi tingkat keuntungan sukuk pada sukuk jenis ijarah dan mudharabah bagi para akademisi.

Bagi investor dan calon investor diharapkan dapat memberikan informasi tentang tingkat keuntungan sukuk agar lebih tertarik sehingga semakin berminat menginvestasikan modalnya pada sukuk ijarah maupun sukuk mudharabah.

Bagi penulis diharapkan dapat berguna untuk menambah wawasan dan pengetahuan

terhadap faktor-faktor yang mempengaruhi tingkat keuntungan dari sukuk ijarah dan mudharabah secara teoritis maupun dalam dunia nyata.

2. TINJAUAN PUSTAKA

a. *Signalling Theory*

Signalling Theory merupakan teori yang membahas tentang naik turunnya harga di pasar sehingga memberi pengaruh terhadap keputusan investor. Laporan keuangan suatu perusahaan harus disajikan secara wajar dan relevan, karena laporan tersebut merupakan cerminan bagi perusahaan yang dijadikan bahan pertimbangan bagi para investor dalam pengambilan keputusan. Jika dari informasi yang diterbitkan oleh perusahaan tersebut mempunyai pengaruh reaksi pasar yang besar, maka perusahaan tersebut memberikan sinyal positif, dan apabila reaksi pasarnya tidak berpengaruh maka perusahaan tersebut dapat dikatakan bahwa perusahaan tersebut memberikan sinyal yang negatif (Istikomah, 2017).

b. Pengaruh ROA Terhadap Tingkat Keuntungan Sukuk Ijarah dan Sukuk Mudharabah

Bagi seorang investor atau kreditor, kondisi internal perusahaan (emiten) mungkin mempunyai pengaruh yang relatif besar. Dengan kata lain, investor harus selalu memperhatikan kondisi internal perusahaan (emiten). Hal ini sangat berkaitan dengan kemampuan sebuah perusahaan yang didanai dalam mengembalikan dana kepada pemilik modal (Rahayu et al., 2013). Jadi, ROA merupakan salah satu indikator dalam menganalisis tingkat keuntungan yang akan diberikan perusahaan kepada investor sukuk ijarah dan mudharabah. Sehingga arah hubungan antara ROA dengan tingkat keuntungan sukuk ijarah dan sukuk mudharabah adalah positif.

c. Pengaruh Inflasi Terhadap Tingkat Keuntungan Sukuk Ijarah dan Sukuk Mudharabah

Pada dasarnya sukuk untuk melindungi dana dari inflasi dan bukan merupakan instrumen untuk meraih *gain* / keuntungan. Sementara bagi perusahaan penerbit sukuk (emiten), harapannya inflasi akan tertekan karena jumlah dana tunai yang beredar di masyarakat berkurang karena diendapkan di sukuk ini. Jadi, pembeli sukuk akan memperoleh manfaat, yaitu dananya terlindungi dari inflasi, dan tingkat inflasi itu sendiri akan menjadi lebih rendah dari sebelumnya (Wahyu Pratiwi dan Asrori, 2014). Jadi, arah hubungan antara inflasi dengan tingkat keuntungan adalah positif, ketika inflasi naik sehingga nilai mata uang di masyarakat tinggi mengakibatkan tingkat keuntungan yang dibayarkan emiten terhadap sukuk ijarah dan mudharabah juga tinggi.

d. Pengaruh BI Rate Terhadap Tingkat Keuntungan Sukuk Ijarah dan Sukuk Mudharabah

Naiknya BI Rate membuat suku bunga simpanan perbankan ikut meningkat, menyebabkan harga sukuk menurun dan membuat perusahaan penerbit (emiten) meningkatkan imbal hasil/fee/sewa agar menarik di pasar sekunder. Ini menunjukkan investor bersifat rasional, dalam menentukan investasi tidak hanya melihat faktor syariah namun juga mempertimbangkan tingkat pendapatan atau tingkat keuntungan. Sebagai *compliment* dari meningkatnya suku bunga simpanan perbankan, investor menanamkan modalnya pada instrumen lain yang menjanjikan profitabilitas tinggi. Jadi, *BI Rate* memiliki hubungan positif signifikan terhadap sukuk ijarah dan sukuk mudharabah (Amalia Febriani, Nairobi, 2013).

3. METODE PENELITIAN

Jenis metode penelitian ini menggunakan metode kuantitatif. Metode kuantitatif merupakan data-data yang berbentuk angka, baik yang diperoleh secara langsung dari hasil penelitian maupun dari hasil pengelolaan data.

Pada penelitian ini, menggunakan jenis data berupa data sekunder, Menurut Sugiyono, (2012) data sekunder adalah Sumber data yang tidak langsung memberikan data kepada pengumpul data. Dalam penelitian ini data yang di gunakan merupakan data time series dan cross section yaitu laporan tahunan untuk periode 2015-2018. Laporan tahunan digunakan dikarena sebagai sumber informasi penting bagi investor. Serta laporan tahunan sebagai indicator suatu perusahaan dalam sarana dengan tujuan membangun citra dilingkungan public. Sumber data tersebut bersumber dari www.idx.co.id, dan www.ojk.go.id.

Populasi adalah seperangkat unit analisis yang lengkap yang sedang diteliti. Populasi dalam penelitian ini adalah Perusahaan-Perusahaan yang menerbitkan sukuk ijarah dan sukuk mudharabah yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2015-2018.

Sampel adalah sub kelompok atau sebagian dari populasi . Sampel penelitian pada penelitian ini merupakan perusahaan-perusahaan yang menerbitkan sukuk ijarah dan sukuk mudharabah yang terdaftar pada Bursa Efek Indonesia:

Data panel atau pooled data merupakan kombinasi dari data times series dan cross section, sehingga terdiri dari beberapa objek dan beberapa periode. Menurut Agus, (2013) regresi adalah studi bagaimana satu variabel yaitu variabel dependen dipengaruhi oleh satu atau lebih variabel lain yaitu variabel independen dengan tujuan untuk mengestimasi atau memprediksi nilai rata - rata variabel dependen.

Maka model penelitian ini akan berbentuk sebagai berikut:

$$\text{Sukuk Ijarah}_{it} = \beta_0 + \beta_1 \text{BI Rate}_{it} + \beta_2 \text{Inflasi}_{it} + \beta_3 \text{ROA}_{it} + it$$

$$\text{Sukuk Mudharabah}_{it} = \beta_0 + \beta_1 \text{BI Rate}_{it} + \beta_2 \text{Inflasi}_{it} + \beta_3 \text{ROA}_{it} + it$$

Dimana:

Sukuk Ijarah_{it} atau $\text{Sukuk Mudharabah}_{it}$ = Nilai Sukuk Ijarah atau Sukuk mudharabah pada periode t

$\beta_1 \text{BI Rate}_{it}$ = BI Rate pada periode t

$\beta_2 \text{Inflasi}_{it}$ = inflasi pada periode

$\beta_3 \text{ROA}_{it}$ = ROA pada periode t

it = Komponen error pada unit observasi ke-i dan waktu ke-t

Uji t digunakan untuk mengetahui pengaruh variabel independen ($X_1, X_2, \dots, X_n$) secara sendiri atau masing-masing terhadap variabel dependen (Y). Jika nilai signifikan diatas $\alpha = 5$ atau $\alpha = 10$ persen berarti masing-masing variabel independen tidak mempunyai pengaruh terhadap variabel dependen. Demikian juga sebaliknya, jika nilai signifikansi

berada di bawah nilai $\alpha = 5$ atau $\alpha = 10$ persen berarti masing-masing variabel independen mempunyai pengaruh terhadap variabel.

Uji R^2 menunjukkan kemampuan garis regresi menerangkan variasi variabel terikat yang dapat dijelaskan oleh variabel bebas. Nilai atau adjusted R-squared berkisar antara 0 sampai 1, semakin mendekati 1 maka semakin baik. Dalam penelitian determinasi (R^2) dari hasil regresi berganda menunjukkan seberapa besar variabel dependen bisa dijelaskan oleh variabel-variabel bebasnya. (Shochrul, 2011) Koefisien determinasi (R^2) untuk menjelaskan seberapa besar proporsi variabel dependen dijelaskan oleh variabel independen. Salah satu persoalan besar penggunaan koefisien determinasi yaitu selalu menaik ketika menambah independen.

Daftar Pustaka

- Agus, W. (2013). ekonometrika pengantar dan aplikasinya di sertai panduan e-views. In *ekonometrika pengantar dan aplikasinya di sertai panduan e-views*. Yogyakarta: UPP STIM YKPN.
- Al Arif, M. Nur Rianto. (2012). lembaga keuangan syariah. In *suatu kajian theories praktik*. (p. 139). Bandung: PUSTAKA SETIA.
- Amalia Febriani, Nairobi, T. N. (2013). *Analisis Pengaruh Suku Bunga, Inflasi Dan Nilai Tukar Rupiah Terhadap Imbal Hasil Sukuk Mudharabah Di Indonesia*. 2(3).
- Istikomah, N. (2017). PENGARUH SIZE PERUSAHAAN, JANGKA WAKTU JATUH TEMPO OBLIGASI, DEBT TO EQUITY RATIO DAN TINGKAT INFLASI TERHADAP YIELD TO MATURITY OBLIGASI SYARIAH (SUKUK) IJARAH PADA PERUSAHAAN YANG TERDAFTAR DI BURSA EFEK INDONESIA Nur. *Jurnal Akuntansi Dan Keuangan*.
- Kasmir. (2014). ANALISIS LAPORAN KEUANGAN. In *ANALISIS LAPORAN KEUANGAN* (EDISI 1). JAKARTA: RAJA GRAFINDO PERSADA.
- 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. <https://doi.org/10.18502/kss.v3i13.4200>
- Magdalena, B., & Susanti. (2015). Perilaku Wanita Dalam Berinvestasi Di Bandar Lampung. *Jurnal Manajemen Dan Bisnis Program Studi Manajemen Fakultas EKonomi Dan Bisnis Universitas Bandar Lampung*, 5(2), 217–241.
- Melati, A. (2014). FAKTOR-FAKTOR YANG MEMPENGARUHI TINGKAT SEWA SUKUK IJARAH. 3(4), 457–465.
- Pranyoto, E. (2018). EVALUASI KINERJA REKSADANA DAN KEBIJAKAN SUKU BUNGA : BUKTI EMPIRIS REKSADANA SAHAM DI INDONESIA. *EVALUASI KINERJA REKSADANA DAN KEBIJAKAN SUKU BUNGA: BUKTI EMPIRIS REKSADANA SAHAM DI INDONESIA*, 04(02), 158–171.
- Rahayu, S., Fadah, I., & Puspitasari, N. (2013). *Sri Rahayu,Isti Fadah, Novi Puspitasari, Analisis Pengaruh Faktor ... ISSN: 1412-5366. XII(1), 31–38.*

Shochrul, R. A. (2011). Cara Cerdas Menguasai Eviews. In *Cara Cerdas Menguasai Eviews*. JAKARTA: Salemba Empat.

Sugiyono. (2012). metode penelitian kuantitatif kualitatif dan R&D. In *metode penelitian kuantitatif kualitatif dan R&D*. Bandung: alfabeta.

Wahyu Pratiwi dan Asrori. (2014). *FAKTOR-FAKTOR YANG MEMPENGARUHI TINGKAT SEWA SUKUK*. 3(4), 457–465.