JURNAL
Baabu Al-Ilmi
EKONOMI DAN PERBANKAN SYARIAH
P-ISSN: 2527-4163
E-ISSN: 2654-332X
Vol.3 No.1 April 2018

PERBANDINGAN *YIELD TO MATURITY* DAN (*RATING*) PADA SUKUK *IJĀRAH* DAN SUKUK *MUḌĀRABAH*

Dunyati Ilmiah

UIN Sunan Kalijaga Yogyakarta

E-mail: *dunyatiilmy@gmail.com*

Abstract: *Yield to Maturity is the total return anticipated on a bond if the bond is held until it matures, with purpose of investing current funds and will be received when it maturity with the terms of the profit level of each contract. Risk of sukuk investment, it can be seen from the sukuk rating that reflects the state of the sukuk issuer company. Yield to maturity and rating are related to investor considerations before deciding on investments, namely return and risk on ijārah sukuk and muḍārabah sukuk. Population of this study rating in 2011-2016 from PT. Pefindo, sample used 42 observation data and analysis using the t-test. The results of this test that there is a significant difference between the yield of ijārah sukuk and muḍārabah sukuk based on yield to maturity and there is no significant difference between the rank of ijārah sukuk and muḍārabah sukuk based on ratings.*

Keywords: *Yield to Maturity* and *Rating*, Sukuk *Ijārah* and Sukuk *Muḍārabah*

PENDAHULUAN

Setiap keputusan investasi selalu menyangkut dua hal, yaitu risiko dan *return.* Risiko mempunyai hubungan positif dan linear dengan *return* yang diharapkan semakin besar pula risiko yang harus ditanggung oleh seorang investor dalam melakukan keputusan investasi, seperti halnya dalam melakukan analisis sekuritas dengan melakukan penilaian untuk mengidentifikasi sekuritas yang didasarkan pada preferensi risiko dan *return*.

Tingkat *return* yang didapatkan oleh investor pada masing-masing sukuk adalah berbeda sesuai dengan akad yang telah disepakati. Sehingga di dalam pasar modal ada faktor terpenting yang harus digunakan oleh investor sebagai bahan pertimbangan dalam melakukan pembelian sukuk sebagai instrument investasinya yaitu *yield***.**

Rating perusahaan ditentukan oleh penilaian lembaga pemeringkat yang melihat distribusi probabilitas dari arus kas

masa depan. Terdapat dua tahap yang biasanya dilakukan dalam proses *rating*, yaitu melakukan review internal terhadap perusahaan yang mengeluarkan instrument hutang, hasil dari review internal tersebut akan direkomendasikan kepada komite *rating* yang akan menentukan *rating* perusahaan tersebut.[1]

Sukuk *muḍārabah* dan sukuk *ijārah* memiliki perbandingan yang berbeda, yaitu dari segi kupon sukuk *muḍārabah* untuk nilai YTM didapatkan berdasarkan pendapatan atau bagi hasil, sedangkan sukuk *ijārah* berdasarkan imbalan, untuk *return* sukuk *muḍārabah* ditentukan berdasarkan pendapatan yang dihasilkan, sedangkan sukuk *ijārah return* sudah ditentukan sebelumnya, sehingga risiko yang didapatkan oleh sukuk *ijārah* lebih rendah dari sukuk *muḍārabah*.

Penelitian ini menggambarkan perbandingan sukuk *ijārah* dan sukuk *muḍārabah* pada *yield to maturity* dan *rating*, untuk melihat seberapa besar kemungkinan *return* yang didapatkan dan tingkat resiko yang kemungkinan terjadi, karena *yield* dan *rating* saling memiliki hubungan keterkaitan sebelum investor memutuskan untuk berinvestasi.

Tabel 1.1
Perbandingan Sukuk *Muḍārabah* dan Sukuk *Ijārah*

	Sukuk *Muḍārabah*	**Sukuk *Ijārah***
Akad(Transaksi)	*Muḍārabah* (bagi hasil)	*Ijārah* (Sewa/*Lease*)
Jenis Transaksi	*Uncertainty Contract*	*Certainty Contract*
Sifat	Investasi	Investasi
Harga Penawaran	100%	100%
Pokok sukuk saat jatuh tempo	100%	100%
Kupon	Pendapatan/Bagi hasil	Imbalan/ *Fee*
Return	Indikatif berdasarkan pendapatan/ *income*	Ditentukan sebelumnya
Fatwa Dewan Syariah Nasional	No. 33/DSN-MUI/IX/2002	No. 41/DSN-MUI/III/2004
Jenis Investor	Syariah/konvensional	Syariah/konvensional

Sumber: Datuk (2014)

Berdasarkan latar belakang yang telah diuraikan diatas, adapun rumusan masalah dalam penelitian ini adalah:

1. Apakah terdapat perbedaan yang signifikan antara *yield* sukuk *ijārah* dengan sukuk *muḍārabah* berdasarkan *yield to maturity* periode 2011-2016.
2. Apakah terdapat perbedaan yang signifikan antara peringkat sukuk *ijārah* dengan sukuk *muḍārabah* berdasarkan *rating* periode 2011-2016.

[1] M Hanafi, *Manajemen Keuangan*, (Yogyakarta: BPFE, 2005), hlm. 47

KAJIAN TEORI

Mujahid dan Fitrianti,[2] melakukan penelitian atas nilai sukuk yang dikeluarkan oleh perusahaan tidak berpengaruh terhadap *yield* sukuk, hal ini tentu saja meragukan niat para emiten untuk mengeluarkan surat hutang berupa sukuk degan nilai penerbitan yang besar dengan tujuan menambah return yang akan mereka dapatkan.

Penelitian yang dilakukan oleh Fahror Rozi dan Sofie[3], pada penelitian tersebut variabel yang mempengaruhi prediksi peringkat obligasi syariah adalah likuiditas perusahaan, leverage ratio, dan reputasi auditor (opini). Peringkat pada obligasi syariah ini sangat berguna baik bagi emiten maupun investor. Bagi perusahaan, peringkat menjadi cerminan baik buruknya kinerja perusahaan. Bagi investor, peringkat dapat menjadi informasi dan sinyal tentang kemungkinan *default* suatu emiten.

Penelitian sebelumnya tentang perbandingan tingkat *yield to maturity* (YTM) dan risiko pasar pada sukuk *ijārah* dan sukuk *muḍārabah* ruang lingkup penelitiannya tentang perbandingan sukuk.[4] Mengingat variabel yang digunakan dalam pengukuran sangat bagus, dan perlu dikembangkan lagi dengan variabel yang lain, peneliti tertarik untuk melakukan penellitian dengan menggunakan salah satu variabel yang sama dan ditambah dengan variabel lain yang berbeda, dengan mengukur peringkat sukuk (*rating*). Peringkat merupakan sebuah pernyataan informatif yang bisa dijadikan tolak ukur risiko kegagalan investasi,[5] peringkat sukuk juga memiliki fungsi utama sebagai penyebaran informasi di pasar modal, data dari peringkat tersebut diambil dari salah satu lembaga peringkat di Indonesia yaitu PT Pefindo selama jangka waktu tertentu.

1. Sukuk

a. Definisi Sukuk

Istilah Sukuk secara terminologi merupakan bentuk jamak dalam bahasa Arab yang berasal dari kata "*ṣakk*" yang berarti "memukul atau membentur" dan bisa bermakna "percetakan atau menempa".[6] Istilah *sakk* bermula dari

[2] Mujahid, Fitrianti, "Pengaruh Penerbitan Obligasi Syariah (Sukuk) Perusahaan Terhadap Reaksi Pasar", *Simposium Nasional Akuntansi XIII,* 2010, Unsoed Purwokerto, hlm 28.

[3] Fahror Rozi dan Sofie, "Analisis Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Prediksi Peringkat Obligasi Syariah (Sukuk)", *Jurnal Akuntansi Islam,* Vol 01 (No. 1), Juni 2010, hlm. 40.

[4] Cut Yulia Fonna, Evi Mutia, "Perbandingan Tingkat Yield to Maturity (YTM) dan Risiko Pasar Pada Sukuk Ijarah dan Sukuk Mudarabah", *Artikel SNA 18 Medan,* hlm 8.

[5] Malia, Lidiya dan Andayani, "Pengaruh Rasio Keuangan Terhadap Peringkat Sukuk", *Jurnal Ilmu & Riset Akuntansi*, Vol. 04 No. 11, 2015, hlm. 13.

Nazaruddin Abdul Wahid, *Sukuk Memahami dan Membedah Obligasi pada Perbankan Syariah,* (Yogyakarta : Ar-Ruzz Media, 2010), hlm. 92.

tindakan membubuhkan cap tangan oleh seseorang atas suatu dokumen yang mewakili suatu kontrak pembentukan hak, obligasi dan uang.[7] Sehingga sukuk secara istilah dapat didefinisikan sebagai surat berharga yang berisi kontrak (akad) pembiayaan berdasarkan prinsip syariah.[8]

b. Karakteristik Sukuk

Sukuk memiliki beberapa karakteristik, di antarannya adalah:[9]

1) Sukuk menekankan pendapatan investasi bukan berdasar kepada tingkat bunga. Tingkat pendapatan dalam sukuk berdasar kepada tingkat rasio bagi hasil (*nisbah*) yang besarannya telah disepakati oleh pihak emiten dan investor.
2) Dalam sistem pengawasannya selain diawasi oleh pihak Wali Amanat maka mekanisme sukuk juga diawasi oleh Dewan Pengawas Syariah (di bawah Majelis Uama Indonesia) sejak dari penerbitan sukuk sampai akhir dari masa penerbitan sukuk tersebut. Dengan adanya system ini maka prinsip kehati-hatian dan perlindungan kepada investor sukuk diharapkan bisa lebih terjamin.
3) Jenis industri yang dikelola oleh emiten serta hasil pendapatan perusahaan penerbit obligasi harus terhindar dari unsur nonhalal. Adapun lembaga Profesi Pasar Modal yang terkait dengan penerbitan sukuk masih sama seperti obligasi biasa pada umumnya.

c. Perbandingan Sukuk dengan Obligasi

Di bawah ini adalah beberapa perbedaan Sukuk dan Obligasi yang diambil dari berbagai sumber

[7] *Ibid.*, hlm. 92.
[8] *Ibid.*, hlm. 249.
[9] Adrian Sutedi, *Aspek Hukum Obligasi dan Sukuk,* (Jakarta: Sinar Grafika, 2009), hlm. 127.

:[10]

Pembanding	Sukuk	Obligasi
Definisi	sukuk merupakan surat berharga yang diterbitkan berdasarkan prinsip syariah yang merepresentasikan kepemilikan investor atas asset yang menjadi dasar penerbitan sukuk (underlying asset)	Obligasi merupakan surat berharga yang berupa pernyataan utang dari penerbit kepada investor
Landasan Hukum	memerlukan landasan syariah, baik berupa fatwa atau pernyataan kesesuaian sukuk terhadap prinsip-prinsip syariah.	tidak memerlukan landasan syariah
Prinsip dasar	Berdasarkan prinsip syariah, sebagai bukti kepemilikan/ penyertaan terhadap suatu aset yang menjadi dasar penerbitan sukuk	Pernyataan utang tanpa syarat dari penerbit
Underlying Asset	Ada, sebagai dasar penerbitan	Tidak ada
Fatwa	Ada, untuk menjamin kesesuaian sukuk dengan prinsip syariah	Tidak ada
Penggunaan Dana	Tidak dapat digunakan untuk hal hal yang bertentangan dengan prinsip syariah	Bebas
Return	Berupa imbalan, bagi hasil, margin,capital gain	Bunga, capital gain
Sifat instrument	Sertifikat kepemilikan/ penyertaan atas suatu aset, penjualan sukuk di pasar sekunder mencerminkan penjualan atas kepemilikan aset yang menjadi dasar penerbitan	Instrumen pengakuan utang, perdagangan obligasi di pasar sekunder mencerminkan penjualan atas surat utang
Penghasilan imbalan	Bagi hasil, *margin*	Bunga/ kupon, *capital gain*
Penerbit/Obligor	Pemerintah, Korporasi, SPV	Pemerintah, Korporasi
Jangka waktu	Pendek-menengah	Menengah-panjang
Underlying asset	Perlu	Tidak perlu
Harga	Harga pasar	Harga pasar
Investor	Syariah, Konvensional	Konvensional
Pihak yang terikat	Obligor, SPV, investor, *trustee*	Obligor/ *issuer*, investor
Investor	Islami, konvensional	Konvensional
Penggunaan hasil penerbitan	Harus sesuai syariah	Bebas

[10] Tarmiden Sitorus, *Pasar Obligasi Indonesia Teori dan Praktik,* (Jakarta: PT Raja Grafindo Persada, 2015), hlm. 125.

d. Landasan Hukum Sukuk

Setiap transaksi senantiasa harus dilandasi oleh aturan hukum-hukum Islam (*syariah*) karena transaksi adalah manifestasi amal manusia yang bernilai ibadah dihadapan Allah SWT. Dalam kaidah muamalah, semua hal diperbolehkan kecuali ada larangannya. Ini berarti ketika transaksi baru muncul, maka transaksi tersebut dapat diterima, kecuali ada dalil al-Quran dan al-Hadis yang melarangnya.

Pada tanggal 4 Oktober 2003, Dewan Syariah Nasional telah mengeluarkan fatwa No. 40/DSN-MUI/X/2003 tentang pasar modal syariah dan pedoman umum penerapan prinsip syariah di bidang pasar modal. Fatwa ini dikeluarkan mengingat pasar modal di Indonesia telah lama berlangsung dan perlu mendapat kajian perspektif Hukum Islam.[11] Dasar hukum atas pelaksanaan pasar modal ini adalah sebagai berikut:

1) Firman Allah SWT[12]

الّذين يأكلون الرّبوا لا يقومون إلّا كما يقوم الّذى يتخبّطه الشّيطن من المسّ ذلك بأنّهم قالوا إنّما البيع مثل الرّبوا وأحلّ اللّه البيع و حرّم الرّبوا فمن جآءه موعظة مّن رّبّه فانتهى فله ما سلف وأمره إلى اللّه ومن عاد فأولئك أصحب النّار هم فيها خلدون

Al-Baqarah [3]: 275. Orang-orang yang makan (mengambil) riba tidak dapat berdiri melainkan seperti berdirinya orang yang kemasukan syaitan lantaran (tekanan) penyakit gila, keadaan mereka yang demikian itu, adalah disebabkan mereka berkata (berpendapat), Sesungguhnya jual beli itu sama dengan riba, padahal Allah telah menghalalkan jual beli dan mengharamkan riba. Orang-orang yang telah sampai kepadanya larangan dari Tuhannya, lalu terus berhenti (dari mengambil riba), Maka baginya apa yang telah diambilnya dahulu (sebelum datang larangan), dan urusannya (terserah) kepada Allah. Orang yang kembali (mengambil riba), maka orang itu adalah penghuni-penghuni neraka, mereka kekal didalamnya.

2) Hadits Larangan Menjual Barang yang Belum Dimiliki[13]

١٢٤٩

حدّثنا قتيبة. حدّثنا هشيم عن ابى بشر, عن يوسف ابن ماهك, عن حكيم بن حزام, قال: سألت رسول اللّه صلّى اللّه عليه وسلّم. فقلت: يأتينى الرّجل فيسألنى من البيع ما ليس عندى, ابتاع له من السّوق ثمّ ابيعه؟ قال "لا تبع ما ليس عندك"

1249. Qutaibah menceritakan kepada kami, Husyaim menceritakan kepada kami dari Abu Bisyr dari Yusuf bin Mahak dari Hakim bin Hizam berkata: Saya bertanya kepada Rasulullah saw: "Seorang lelaki dating kepadaku dan dia minta kepadaku suatu barang yang belum saya miliki,

[11] Dewan Syariah Nasional, Fatwa tentang pasar modal syariah No 40/DSN-MUI/IX/2003, Majelis Ulama Indonesia.

[12] Q.S. al-Baqarah (2): 272

[13] Imam al-Hafizh Abu Isa Muhammad, terj. Moh Zuhri, *Tarjamah Sunan At-Tirmidzi*, (Semarang: CV. Asy Syifa, 1992), hlm. 583.

apakah saya boleh membeli di pasar, kemudian saya menjualnya kepadanya? Rasulullah saw bersabda:"Janganlah engkau menjual sesuatu yang belum engkau miliki".

2. *Yield to Maturity* (YTM)

Tujuan utama dalam sebuah investasi adalah memperoleh hasil optimal dari aktivitas investasi tersebut. Hasil dari investasi terhadap *sukuk* maupun obligasi biasa disebut dengan *yield. Yield* sukuk sangat berbeda dengan *yield* obligasi. Perbedaan tersebut meliputi beberapa hal, perbedaan yang paling terlihat adalah basis pendapatan yang diterima investor dan risiko pendapatannya.

YTM adalah metode penghitungan penghasilan yang diperoleh para investor jika kupon dan nilai pokok obligasi disimpan hingga saat jatuh tempo.[14] Rumus perhitungaan *yield to maturity* menggunakan persamaan yang dikembangkan dengan menggunakan metode *equation approximation* sebagai berikut: [15]

$$\textit{YTM approximation} = \frac{C+\frac{F-P}{n}}{\frac{F+P}{2}}$$

Dimana:

YTM : *Yield to maturity*
C : Kupon
n : Sisa waktu jatuh tempo
F : *Face Value* (nilai nominal)
P : Harga pembelian

3. Peringkat Sukuk (*Rating*)

Rating adalah suatu penilaian yang terstandarisasi terhadap kemampuan suatu perusahaan dalam membayar hutang-hutangnya. *Rating* suatu perusahaan dapat dibandingkan dengan perusahaan lain sehingga dapat dibedakan yang mempunyai kemampuan lebih baik dan kurang. *Rating* dikeluarkan oleh perusahaan pemeringkat dan biasanya untuk menjadi perusahaan pemeringkat harus mendapat izin resmi dari pemerintah.

Rating merupakan salah satu variabel yang diperhatikan oleh investor ketika memutuskan untuk melakukan investasi pada suatu perusahaan. Informasi yang terkandung dalam *rating* akan menunjukkan sejauh mana kemampuan suatu perusahaan untuk membayar kewajibannya atas dana yang diinvestasikan oleh investor. Tujuan utama proses *rating* adalah memberikan informasi akurat mengenai kinerja keuangan, posisi bisnis industry perseroan yang menerbitkan surat

[14] Sapto Rahardjo, *Panduan Investasi Reksadana,* (Jakarta: PT Elex Media Komputindo, 2004), hlm. 50.
[15] Eduardus Tandelilin, *Analisis Invetasi dan Manajmen Portofolio,* hlm. 260.

berharga dalam bentuk peringkat kepada calon investor.[16]

METODELOGI PENELITIAN

1. Jenis Penelitian

Penelitian ini merupakan penelitian yang bersifat *kuantitatif*, yaitu data yang digunakan dalam penelitian ini berupa angka-angka atau besaran tertentu yang sifatnya pasti, Penelitian ini menggunakan penelitian komparatif (*comparative research*) yaitu suatu penelitian yang bersifat membandingkan yang bersifat studi empiris dengan analisis uji beda. Uji beda ada dua *independent sample t-test*

2. Populasi dan Sampel

Model penarikan sampel dalam penelitian ini adalah *nonprobabilitas*, sampel *nonprobabilitas* dipilih secara arbitrer oleh peneliti. Desain yang dipilih yaitu *judgment sampling*, yaitu salah satu jenis *purposive sampling.*

Adapun kriteria penarikan sampel yang digunakan sebagai berikut:

a. Perusahaan-perusahaan yang menerbitkan sukuk korporasi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama periode 2011-2016.
b. Perusahaan korporasi yang tidak mencantumkan harga sukuk *ijārah* dan sukuk *muḍārabah*.

Sampel yang digunakan dalam penelitian ini dapat dilihat pada Tabel 3.1

Tabel 3.1
Perusahaan Penelitian

No	Kriteria Perusahaan	Total Perusahaan 2011-2016
1	Perusahaan-perusahaan yang menerbitkan sukuk korporasi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama periode 2011-2016	60

[16] Sapto Rahardjo, *Panduan Investasi Obligasi*, (Jakarta: Gramedika Pustaka Utama, 2003), hlm. 82.

2	Perusahaan korporasi yang tidak mencantumkan harga sukuk *ijārah* dan sukuk *muḍārabah*	-18
	Total Perusahaan	42

Deskripsi sampel penelitian dipilih dengan metode *purposive sampling* dengan menggunakan kriteria-kriteria yang telah ditentukan, ringkasan sampel pada Tabel 3.2

Tabel 3.2

Sampel Penelitian Pengamatan Tahun 2011-2016

No	Perusahaan	Jenis Sukuk	Kategori	Peringkat
1	PT Aneka Gas Industri	1	12	A-
2	TPS Food	2	13	A
3	PT Angkasa Pura	1	19	AAA
4	XL Axiata	3	19	AAA
5	PT Indosat	12	19	AAA
6	PT PLN	3	19	AAA
7	PT Summarecon	3	14	A+
8	PT Sumberdaya Sewatama	1	9	BBB-
9	PT Adi Karya Tbk	2	12	A-
10	PT Bank Muamalat Tbk	2	12	A-
11	PT Adira Multi Finance Tbk	5	19	AAA
12	PT Bank BNI Syariah	1	17	AA+
13	PT Bank Maybank Indonesia	2	19	AAA
14	PT Bank BRI Syariah	1	14	A+
15	PT Bank Nagari	1	13	A
16	PT Bank Sulselbar	1	14	A+
17	PT Mayora Indah	1	15	AA-
	Jumlah	**42**		

Sumber : PEFINDO (2016)

3. Sumber dan Teknik Pengumpulan Data

Penelitian ini dilakukan pada perusahaan-perusahaan yang menerbitkan sukuk korporasi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2011-2016. Data dalam penelitian ini menggunakan jenis data kuantitatif serta menggunakan sumber

data sekunder yang bersumber dari BEI (www.idx.co.id) dan situs keuangan lainnya seperti OJK (www.ojk.go.id), PT Pefindo (www.pefindo.com) dan *Indonesian Bond Pricing Agency (IBPA)* (www.ibpa.co.id).

4. Operasional Variabel

Penelitian ini menganalisis satu perhitungan *Yield* dan pegukuran peringkat sukuk. Perhitungan *yield* tersebut yaitu ratio *Yield to Maturity* dan peringkat sukuk menggunakan *Rating.* Berdasarkan tandelilin rumus perhitungaan *yield to maturity* menggunakan persamaan yang dikembangkan dengan menggunakan metode *equation approximation.*

Penilaian rating difungsikan untuk melihat hasil dari rating yang diberikan oleh PT. Pefindo berasal dari perhitungan masing-masing laporan keuangan perusahaan yang berbeda.[17]

a. Perlindungan aset

Rating	Aset berwujud bersih : Nilai utang jangka panjang
AAA	5 : 1
AA	4 : 1
A	3-3,5 : 1
BBB	2,5 : 1

b. Perlindungan aset melalui rasio utang

Rating	Rasio utang jangka panjang terhadap total modal di bawah:
AAA	25%
AA	30%
A	35%
BBB	40%

c. Kemampuan menghasilkan laba masa depan

Rating	Rasio laba terhadap beban tetap
AAA	5 : 1 – 7 : 1
AA	4 : 1
A	3 : 1
BBB	2 : 1

d. Penyisihan pelunasan hutang dari perusahaan penerbit

Rating	Arus kas operasi terhadap utang jangka panjang
AAA	65%
AA	45% - 60%
A	33% - 45%
BBB	25% - 30%

Model konversi *rating* dari bentuk huruf ke bentuk interval yang dilakukan peneliti untuk penelitian ini juga pernah dilakukan oleh Silitonga dan Tobing.[18] Berikut ini adalah hasil konversi *rating* untuk sampel yang digunakan dalam penelitian ini dari *rating* yang dikeluarkan PT. Pefindo.

Tabel 3.3
Nilai Konversi *Rating* Sukuk

***Rating* Acuan**	
Huruf	**Angka**
AAA	19
AAA-	18
AA+	17
AA	16
AA-	15
A+	14
A	13
A-	12
BBB+	11
BBB	10

[17] K. R.Subramanyam dan John J. Wild, *Analisis Laporan Keuangan*, (Jakarta: Salemba Empat, 2010), hlm. 286-287.

[18] Adler Manurung, Desmon Silitonga dan Wilson Tobing, "Hubungan Rasio-rasio Keuangan dengan Rating Obligasi", *Paper*, 2009, hlm. 7.

BBB-	9
BB+	8
BB	7
BB-	6
B+	5
B	4
B-	3
CCC	2
D	1

Peneliti memberikan penilaian atas *rating* sukuk perusahaan sebagai berikut:

19 = *Rating* sukuk tertinggi/sangat baik

2-17 = *Rating* sukuk relatif rendah/buruk sampai relatif sangat baik

1 = *Rating* sukuk terendah/sangat buruk

5. Teknik Analisis Data

Alat analisis yang digunakan Uji beda *T-test* yang digunakan untuk menentukan apakah dua objek penelitian yang tidak berhubungan memiliki nilai rata-rata yang berbeda.

Penelitian ini membandingkan *yield to maturity* dan *rating* pada sukuk korporasi yaitu akad *ijārah* dan akad *muḍārabah*. Oleh karena itu digunakan model analisis data *independent sample t-test*. Sebelum melakukan analisis data *independent sample t-test* terlebih dahulu dihitung YTM pada sukuk *ijārah* dan sukuk *muḍārabah*, peringkat sukuk (*rating*) pada sukuk *ijārah* dan sukuk *muḍārabah*. Sampel penelitian ini diketahui bahwa sampel antara sukuk *ijārah* dan sukuk *muḍārabah* berbeda.

HASIL DAN PEMBAHASAN

1. Data Penelitian

Tabel 4.1

Descriptive Statistics Yield to Maturity* dan *Rating* Sukuk *Ijārah

Descriptive Statistics

	N	Min.	Max.	Mean	Std. Dev.
YTM	26	16	23	20.05	1.987
Rating	26	9	19	17.31	2.977
Valid N (listwise)	26				

Sumber : Data diolah (2017)

Berdasarkan Tabel 4.1 dapat dilihat nilai minimum, maksimum, rata-rata, dan standar deviasi untuk masing-masing variabel dengan tahun yang diamati yaitu, 2011, 2012, 2013, 2014, 2015, 2016 dengan objek penelitian sebanyak 26 sampel.

Nilai minimum pada variabel *Yield to Maturity* sukuk *ijārah* diketahui 16 dan nilai maksimum 23. Nilai rata-rata sebesar 20.05 dengan standar deviasi sebesar 1.987, dapat diartikan adanya variasi yang terdapat dalam *Yield to Maturity* sukuk *ijārah*. Angka 20.05 tersebut menunjukkan angka yang tinggi karena simpangan baku pada *Yield to Maturity* sukuk *ijārah* lebih rendah dari 20.05 yaitu 1.987, hal ini mengindikasikan bahwa tingkat *return* majemuk yang akan diterima investor jika membeli sukuk *ijārah* pada harga pasar saat ini dan menahannya sampai jatuh tempo rata-rata sebesar 20.05.

Tabel 4.2
Descriptive Statistics Yield to Maturity* dan *Rating* Sukuk *Muḍārabah

Descriptive Statistics

	N	Min.	Max.	Mean	Std. Dev.
YTM	16	7	22	17.91	3.524
Rating	16	12	19	15.87	3.117
Valid N (listwise)	16				

Sumber : Data diolah (2017)

Berdasarkan Tabel 4.2 dapat dilihat nilai minimum, maksimum, rata-rata, dan standar deviasi untuk masing-masing variabel dengan tahun yang diamati yaitu, 2011, 2012, 2013, 2014, 2015, 2016 dengan objek penelitian sebanyak 16 sampel.

Nilai minimum pada variabel *Yield to Maturity* sukuk *muḍārabah* diketahui 7 dan nilai maksimum 22. Nilai rata-rata sebesar 17.91 dengan standar deviasi 3.524, dapat diartikan adanya variasi yang terdapat dalam *Yield to Maturity* sukuk *muḍārabah*. Angka 17.91 tersebut menunjukkan angka yang besar karena simpangan baku pada *Yield to Maturity* sukuk *muḍārabah* lebih kecil dari 17.91 yaitu 3.524, hal ini mengindikasikan bahwa tingkat *return* majemuk yang akad diterima investor jika membeli sukuk *muḍārabah* pada harga pasar saat ini dan menahannya sampai jatuh tempo rata-rata sebesar 17.91.

2. Analisis Data

Berdasarkan hasil perbandingan rasio variabel *Yield to Maturity* menggunakan Uji *Statistic Independen Sample T-Test* dapat dilihat pada Tabel 4.3 dan Tabel 4.4.

Tabel 4.3

Hasil *Group Statistic* untuk *Yield to Maturity*

Group Statistics

	Sukuk	N	Mean	Std. Dev.	Std. Error Mean
YTM	Sukuk Ijarah	26	20.05	1.987	.390
	Sukuk Mudarabah	16	17.91	3.524	.881

Sumber : Data diolah (2017)

Berdasarkan Tabel 4.3, hasil yang diperoleh dari bagian pertama output SPSS terlihat rata-rata rasio *Yield to Maturity* dengan indeks "*ijārah"* adalah 20.05 sedangkan pada indeks "*muḍārabah"* sebesar 17.91. Secara absolut jelas bahwa rata-rata *Yield to Maturity* antara *ijārah* dan *muḍārabah* berbeda, namun untuk melihat apakah perbedaan ini memang nyata secara statistik maka harus dilihat juga output *independent sample t-test* pada Tabel 4.4.

Tabel 4.4
Independent Sample T-Test* untuk *Yield to Maturity

Independent Samples Test

		Levene's Test for Equality of Variances		t-test for Equality of Means						
		F	Sig.	T	Df	Sig. (2-tailed)	Mean Difference	Std. Error Difference	95% Confidence Interval of the Difference	
									Lower	Upper
YTM	Equal variances assumed	.580	.451	2.521	40	.016	2.138	.848	.424	3.852
	Equal variances not assumed			2.219	20.960	.038	2.138	.963	.134	4.142

Sumber: Data diolah (2017)

Tabel 4.4 memperlihatkan nilai F hitung *levene test* sebesar 0.580 dengan probabilitas 0.451 karena probabilitas lebih besar dari 0.05 maka dapat disimpulkan bahwa kedua varian antara *ijārah* dan *muḍārabah* sama. Dengan demikian, analisis uji beda t-test harus menggunakan asumsi *equal variances assumed.* Berdasarkan output SPSS terlihat bahwa nilai t pada *equal variances assumed* adalah 2.521 dengan probabilitas signifikansi 0.016 lebih kecil dari 0.05. Jadi dapat disimpulkan bahwa *Yield to Maturity* antara *ijārah* dan *muḍārabah* berbeda secara signifikan.

Tabel 4.5
Hasil *Group Statistic* untuk *Rating*

Group Statistics

	Sukuk	N	Mean	Std. Deviation	Std. Error Mean
Rating	Sukuk Ijarah	26	17.3077	2.97683	.58381
	Sukuk Mudharabah	16	15.8750	3.11716	.77929

Berdasarkan Tabel 4.5, hasil yang diperoleh dari bagian pertama output SPSS terlihat rata-rata rasio *Rating* dengan indeks *ijārah* adalah 17.3077 sedangkan pada indeks *muḍārabah* sebesar 15.8750, secara absolut jelas bahwa rata-rata *Rating* antara *ijārah* dan *muḍārabah* berbeda, namun untuk melihat apakah perbedaan ini memang nyata secara statistik maka harus dilihat juga output *independent sample t-test* pada table 4.6.

Tabel 4.6
Independent Sample T-Test* untuk *Rating

Independent Samples Test

		Levene's Test for Equality of Variances		t-test for Equality of Means						
		F	Sig.	t	Df	Sig. (2-tailed)	Mean Difference	Std. Error Difference	95% Confidence Interval of the Difference	
									Lower	Upper
Rating	Equal variances assumed	.841	.365	1.488	40	.145	1.43269	.96283	-.51327	3.37865
	Equal variances not assumed			1.471	30.750	.181	1.43269	.97371	-.55387	3.41925

Sumber : Data diolah 2017

Table 4.6 memperlihatkan nilai F hitung *levene test* sebesar 0.841 dengan probabilitas 0.365 karena probabilitas lebih besar dari 0.05 maka dapat disimpulkan bahwa kedua varian antara *ijārah* dan *muḍārabah* sama. Dengan demikian, analisis uji beda t-test harus menggunakan asumsi *equal variances assumed.* Berdasarkan ourtput SPSS terlihat bahwa nilai t pada *equal variences assumed* adalah 1.488 dengan probabilitas signifikansi 0.145 lebih besar dari 0.05. Jadi dapat disimpulkan bahwa *Rating* antara *ijārah* dan *muḍārabah* tidak signifikan.

PENUTUP

1. Kesimpulan

Berdasarkan pengolahan data dan hasil analisis *uji statistic Independent Sample t-test* yang mengacu pada masalah dan tujuan penelitian, maka dapat dirumuskan beberapa kesimpulan sebagai berikut:

a. Terdapat perbedaan yang signifikan antara *yield* sukuk *ijārah* dan sukuk *muḍārabah* berdasarkan *Yield to Maturity*, dengan tingkat sig. (p-value) lebih kecil dari 5% (0.016<0.05).

YTM didalam sukuk *ijārah* bisa ditetapkan di awal, dalam proses bahkan diakhir penyewaan sukuk asalkan sesuai dengan akad yang disepakati dengan tingkat keuntungan atau YTM nya tetap. YTM pada sukuk *muḍārabah* ditetapkan diakhir ketika keuntungan sudah didapatkan, meskipun sejak awal sudah ditetapkan nisbahnya.

Pada sukuk *ijārah* terlihat lebih menguntungkan karena dari segi karakteristik, keuntungan yang

didapatkan pada sukuk *ijārah* tetap (*fix*), karena sumbernya dari sewa yang akan dibagikan secara kesepakatan, sedangkan pada sukuk *muḍārabah* keuntungan akan dibagi sesuai dengan sejumlah dana yang telah diberikan, pendapatannya berubah dan dari hasil *yield to maturity* sukuk *ijārah* lebih baik dari pada sukuk *muḍārabah.*

Fungsi dari YTM yang telah diolah mampu memberikan informasi dan penjelasan mengenai tingkat masing-masing keuntungan, sehingga calon investor mampu melihat seberapa besar tingkat keuntungan dengan pertimbangan pada masing-masing sukuk, yaitu sukuk *ijārah* sifat keuntungannya lebih aman karena berasal dari sewa yaitu tetap, sedangkan pada sukuk *muḍārabah* tingkat keuntungannya berubah sesuai dengan tingkat keuntungan yang diperoleh bisa jadi nanti lebih kecil atau lebih besar dibandingkan dengan sukuk *ijārah*.

b. Tidak terdapat perbedaan signifikan antara Peringkat Sukuk *Ijārah* dan Sukuk *Muḍārabah* berdasarkan *rating*, dengan tingkat sig. (p-value) lebih besar dari 5% (0.145>0.05).

Konsep *rating* merupakan penilaian yang terstandarisasi terhadap kemampuan suatu perusahaan dalam membayar hutang-hutangnya, karena terstandarisasi *rating* sebuah perusahaan dapat dibandingkan dengan perusahaan lain. Telah dibandingkan beberapa sampel penelitian mengenai *rating* sukuk namun hasilnya tidak signifikan, dikarenakan peringkat yang dimiliki oleh beberapa sampel memiliki nilai peringkat 19 (AAA) dan dapat ditarik kesimpulan bahwa *rating* tidak mempengaruhi investor untuk berinvestasi pada tingkat kemampuan perusahaan dalam mengembalikan investasi.

Lembaga pemeringkat dalam penelitian ini yaitu PT. Pefindo, karena sudah memiliki tingkat kepercayaan tinggi dalam melakukan pemeringkatan, sudah mendominasi pasar atas Lembaga Pemeringkatan, sering menerbitkan *rating*-nya ke publik, jumlah perusahaan yang menggunakan jasa pemeringkatan PT Pefindo lebih banyak, perusahaan-perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia lebih banyak yang menggunakan jasa PT Pefindo untuk memeringkat yang akan diterbitkan.

Keterkaitan mengenai hasil *rating* yang dibandingkan yaitu pada sukuk *ijārah* dan sukuk *muḍārabah* hasilnya tidak signifikan, dikarenakan setiap lembaga pemeringkat memiliki penilaian

tersendiri dalam proses pemeringkatan, bisa jadi dimungkinkan hasil rating pada lembaga satu dengan lembaga rating lainnya berbeda.

Keterkaitan antara YTM dan *rating* sama-sama memiliki fungsi yang berbeda, diketahui bahwasannya hasil dari YTM berbeda secara signifikan namun pada *rating* tidak memiliki perbedaan yang signifikan, karena YTM merupakan tingkat kemampuan perusahaan dalam memberikan *return* kepada investor sementara *rating* adalah kemampuan perusahaan dalam mengembalikan hutang pokok.

Penerbit sukuk memberikan tingkat YTM tinggi apabila *rating* perusahaan menurun, difungsikan untuk menarik investor agar berinvestasi, namun apabila *rating* perusahaan sudah bagus, penerbit sukuk akan menurunkan YTM karena dianggap perusahaan sudah dikatakan aman, sehingga bisa disimpulkan bahwa keduanya memiliki keterkaitan dalam berinvestasi.

PUSTAKA RUJUKAN

Departemen Agama RI, *Mushaf Al-Qur'an dan Terjemahanya*, Surabaya: Fajar Mulia 2012.

Dewan Syariah Nasional, Fatwa tentang Sukuk Muḍārabah No. 32/DSN-MUI/IX/2002, Majelis Ulama Indonesia.

Dewan Syariah Nasional, Fatwa tentang Sukuk Ijārah No. 41/DSN-MUI/III/2004, Majelis Ulama Indonesia.

Dewan Syariah Nasional, Fatwa tentang pasar modal syariah No 40/DSN-MUI/IX/2003, Majelis Ulama Indonesia.

Fonna, Cut Yulia dan Evi Mutia, "Perbandingan Tingkat Yield to Maturity (YTM) dan Risiko Pasar Pada Sukuk Ijarah dan Sukuk Mudarabah", *Artikel SNA 18 Medan*, 2015

Hanafi, Mamduh, *Manajemen Keuangan*, Yogyakarta: BPFE, 2005.

Malia, Lidiya dan Andayani, "Pengaruh Rasio Keuangan Terhadap Peringkat Sukuk", *Jurnal Ilmu & Riset Akuntansi*, Vol. 04 No. 11, 2015.

Manurung, *Pengelolaan Portofolio Obligasi*, Jakarta: Elex Media Komputindo, 2007.

Manurung, Adler, Desmon Silitonga dan Wilson Tobing, "Hubungan Rasio-rasio Keuangan dengan Rating Obligasi", *Paper*, 2009.

Muhammad , Imam Al Hafizh Abu Isa, terj. Moh Zuhri, *Tarjamah Sunan At-Tirmidzi*, Semarang: CV. Asy Syifa, 1992.

Mujahid, Fitrianti, "Pengaruh Penerbitan Obligasi Syariah (Sukuk) Perusahaan Terhadap Reaksi Pasar", *Simposium Nasional Akuntansi XIII*, 2010, Unsoed Purwokerto.

Nazaruddin Abdul Wahid, *Sukuk Memahami dan Membedah Obligasi pada Perbankan Syariah*, Yogyakarta : Ar-Ruzz Media, 2010.

PT. Pefindo, "Rating Metodologi: Sektor Korporasi", www.pefindo.com, diakses pada 16 Agustus 2017.

PT Pefindo, "Proses Pemeringkatan", www.pefindo.com, diakses tanggal 1 Juni 2017.

Rahardjo, Sapto, *Panduan Investasi Reksadana,* Jakarta: PT Elex Media Komputindo, 2004.

Rozi, Fahror dan Sofie, "Analisis Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Prediksi Peringkat Obligasi Syariah (Sukuk)", *Jurnal Akuntansi Islam,* Vol 01 (No. 1), Juni 2010.

Tandelilin, Eduardus, *Analisis Invetasi dan Manajmen Portofolio*, Yogyakarta: Cetakan Pertama, BPFE, 2001.