

**ANALISIS PERBANDINGAN TINGKAT YIELD TO MATURITY (YTM),
RISIKO PASAR, RISIKO LIKUIDITAS DAN PERINGKAT SUKUK
(RATING) PADA SUKUK IJARAH DAN SUKUK MUDHARABAH**

Skripsi

Sebagai Salah Satu Syarat Untuk Mencapai Gelar

SARJANA EKONOMI

Pada

Jurusan Akuntansi



Oleh :

Liya Pitriyanti

1512120048

**PROGRAM STUDI AKUNTANSI
FAKULTAS EKONOMI DAN BISNIS
INSTITUT INFORMATIKA DAN BISNIS DARMAJAYA
BANDAR LAMPUNG
2019**



PERNYATAAN

Saya yang bertanda tangan dibawah ini, menyatakan bahwa skripsi yang saya ajukan ini adalah hasil karya saya sendiri, tidak terdapat karya yang pernah diajukan untuk memperoleh gelar kesarjanaan di suatu perguruan tinggi atau karya yang pernah ditulis atau diterbitkan orang lain kecuali yang secara tertulis diacu dalam naskah ini dan disebutkan dalam daftar pustaka. Karya ini adalah milik saya dan pertanggungjawaban sepenuhnya berada di pundak saya.

Bandar lampung, November 2019



Liva Pitriyanti

1512120048

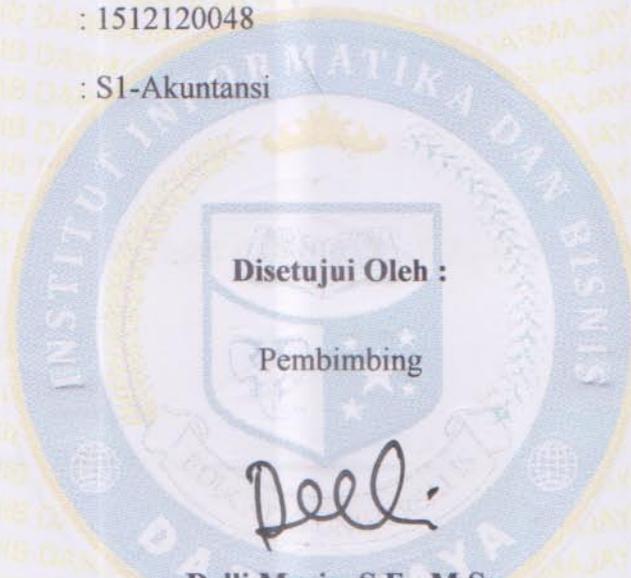
HALAMAN PERSETUJUAN

Judul Skripsi : **ANALISIS PERBANDINGAN TINGKAT *YIELD TO MATURITY* (YTM), RISIKO PASAR, RISIKO LIKUIDITAS DAN PERINGKAT SUKUK (*RATING*) PADA SUKUK IJARAH DAN SUKUK MUDHARABAH**

Nama Mahasiswa : **Liya Pitriyanti**

NPM : 1512120048

Program Studi : S1-Akuntansi



Disetujui Oleh :

Pembimbing

Delli

Delli Maria, S.E., M.Sc

NIK. 01641107

Ketua Program Studi Akuntansi

Anik

Anik Irawati, S.E., M.Sc

NIK. 01170305

HALAMAN PENGESAHAN

Telah diuji dan dipertahankan di depan Tim Penguji Skripsi
Program Studi Akuntansi IIB Darmajaya dan dinyatakan diterima
untuk memenuhi syarat guna memperoleh gelar
SARJANA EKONOMI

MENGESAHKAN

Tim Penguji

Tanda Tangan

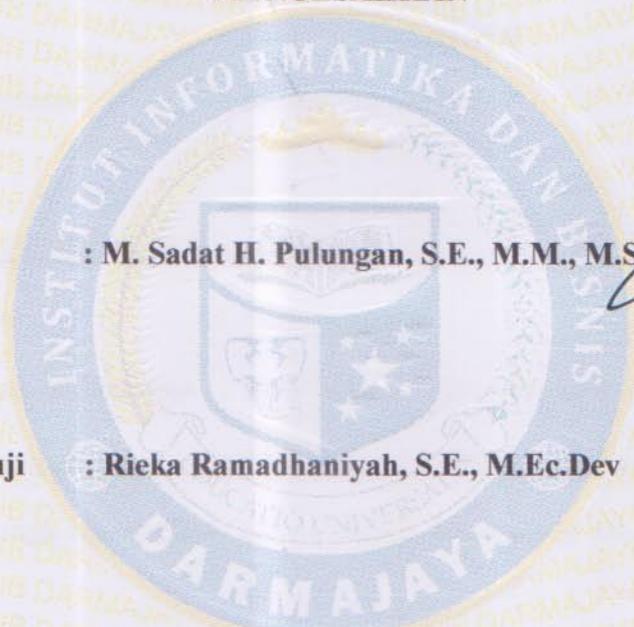
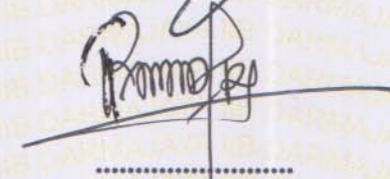
Ketua Penguji

: M. Sadat H. Pulungan, S.E., M.M., M.S Ak



Anggota Penguji

: Rieka Ramadhaniyah, S.E., M.Ec.Dev



Dekan Fakultas Ekonomi dan Bisnis

IIB Darmajaya



Dr. Faurani I Santi Singagerda, S.E., M.Sc
NIK. 30040419

Tanggal Lulus Ujian Skripsi : 17 September 2019

RIWAYAT HIDUP

IDENTITAS DIRI

Nama : Liya Pitriyanti
Tempat / Tanggal Lahir : Sribunga, 07 November 1997
Agama : Islam
Alamat : Oku Timur, Sumatera Selatan
E-mail : liyapit97@gmail.com
Nomor Handphone : 0812-7478-9468

RIWAYAT PENDIDIKAN

Sekolah Dasar : SDN Sribunga
Sekolah Menengah Pertama : SMP Negeri 1 BP. Bangsa Raja
Sekolah Menengah Atas : SMK Negeri 1 BP. Bangsa Raja

Dengan ini saya menyatakan bahwa semua keterangan yang sampaikan diatas adalah benar.

Yang menyatakan,
Bandar Lampung, November 2019

Liya Pitriyanti
1512120048

PERSEMBAHAN

- Allah swt yang senantiasa memberi nikmat yang tiada hentinya serta menjaga dan menuntunku dalam setiap langkah, serta nabi muhammad saw sebagai junjunganku.
- Kedua orang tuaku tercinta, ibu dan bapak karena berkat kesabaran, ketulusan, dukungan serta motivasi yang tak terhenti dari merekalah saya dapat menyelesaikan skripsi saya ini, perjuangan mereka begitu besar hingga mampu menghantarkanku hingga selesai menempuh pendidikan ku hingga saat ini.
- Untuk ayuk dan adik-adik ku tercinta, anisa, joko purwanto dan heri purwanto.
- Untuk kak Roberto Donovan S.E terimakasih telah membantu, mengarahkan dan memberi solusi kepada saya saat mengerjakan skripsi.
- Untuk sahabat dekatku aulita gusti rahayu, eka puspasari, martina zulayha, terimakasih telah menemani hingga saat ini.
- Untuk teman seperjuangan skripsian mba een asror, mba wela sakina, okta viani, sherly putri dan rekan-rekan satu jurusan lainnya.

- Teman pkpm ku ega, sandi, bayu elsa dan dimas.
- Almamater ku tercinta, ibi darmajaya.

MOTTO HIDUP

Ketika hatimu terlalu berharap kepada seseorang maka Allah timpakan keatas kamu pedihnya sebuah pengharapan, supaya kamu mengetahui bahwa Allah sangat mencemburui hati yang berharap selain Dia. maka Allah menghalangimu dari perkara tersebut agar kamu kembali berharap kepadap-Nya.

(Imam Syafi'i).

Jangan bersedih. Sekali-kali tidak bersemangat dan terjatuh pun tak apa. Akan ada sesuatu yang dapat dipelajari dari sana. Tidak ada pengalaman yang dapat melukai mu. Semua pengalaman akan menjadi indah dan dapat membantu mu seiring berjalannya waktu.

(Koo Junhoe)

No Matter what, just smile whenever you smile you'll be happy.

(Kang Daesung)

Seorang pemenang adalah mereka yang bangun sekali lagi ketika dia dirobuhkan.

(Kim Hanbin)

**ANALISIS PERBANDINGAN TINGKAT *YIELD TO MATURITY* (YTM),
RISIKO PASAR, RISIKO LIKUIDITAS DAN PERINGKAT SUKUK
(*RATING*) PADA SUKUK IJARAH DAN SUKUK MUDHARABAH**

Oleh :

Liya Pitriyanti

ABSTRAK

Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui perbandingan tingkat *Yield to Maturity*, Risiko Pasar, Risiko Likuiditas dan Peringkat Sukuk Pada Sukuk Ijarah dan Sukuk Mudharabah pada tahun 2016 s.d. 2018. Penelitian ini adalah penelitian deskriptif kuantitatif menggunakan data sekunder dengan populasi 26 sukuk, dan jumlah sampel 23 sukuk yang berakad ijarah dan mudharabah yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia, teknik pengambilan sampel menggunakan *purposive sampling*. Pengumpulan data berupa laporan keuangan tahunan. Analisis independent sample t-test digunakan untuk mengetahui perbandingan tingkat yield to maturity, risiko pasar, risiko likuiditas dan peringkat sukuk pada sukuk ijarah dan sukuk mudharabah pada tahun 2016-2018 menggunakan *software* SPSS V.20 . Hasil penelitian menunjukkan bahwa terdapat perbedaan yang signifikan pada Risiko Pasar antara Sukuk Ijarah dan Sukuk Mudharabah, sedangkan pada *Yield to Maturity*, Risiko Likuiditas dan Peringkat Sukuk tidak terdapat perbedaan yang signifikan antara Sukuk Ijarah dan Sukuk Mudharabah.

Kata Kunci : *Yield to Maturity*, Risiko Pasar, Risiko Likuiditas, Peringkat Sukuk , Sukuk Ijarah dan Sukuk Mudharabah

**A COMPARATIVE ANALYSIS OF *YIELD TO MATURITY* (YTM) LEVEL,
MARKET RISK, LIQUIDITY RISK AND SUKUK RATING ON
SUKUK IJARAH AND MUDHARABAH**

By:
Liya Pitriyanti

ABSTRACT

The objective of the study was to determine the comparison of the Yield to Maturity level, market risk, liquidity risk and Sukuk Ijarah and Sukuk Mudharabah in 2016 to 2018. This research was a quantitative descriptive study using the secondary data with the population of 26 sukuk, and the total of 23 sukuk with ijarah and mudharabah status listed on the Indonesia Stock Exchange, the sampling technique used the *purposive sampling*. The data collection in the form of the annual financial statements. The independent sample t-test analysis was used to determine the ratio of the yield to maturity, the market risk, the liquidity risk and the *sukuk* rank in *sukuk* ijarah and *sukuk* mudharabah in 2016-2018 using SPSS V.20 software. The results showed that there were significant differences in the market risk between sukuk ijarah and sukuk mudharabah, while in Yield to Maturity, the liquidity risk and sukuk ranking there were no significant differences between Sukuk Ijarah and Sukuk Mudharabah.

**Keywords: Yield to Maturity, Market Risk, Liquidity Risk, Sukuk Rating,
Sukuk Ijarah and Sukuk Mudharabah**



KATA PENGANTAR

Bismillahirrohmaanirrohiim

Assalamualaikum Wr. Wb

Alhamdulillah penulis panjatkan puji serta syukur kepada Allah SWT yang telah melimpahkan rahmat, taufik dan hidayah nya yang telah Allah berikan kepada penulis sebagai petunjuk, sehingga penulis dapat menyelesaikan skripsi ini yang diberi judul : **ANALISIS PERBANDINGAN TINGKAT YIELD TO MATURITY (YTM), RISIKO PASAR, RISIKO LIKUIDITAS DAN PERINGKAT SUKUK (RATING) PADA SUKUK IJARAH DAN SUKUK MUDHARABAH**

Dan tidak lupa sholawat serta salam penulis curahkan kepada junjungan kita Nabi Muhammad SAW yang kita nantikan syafaatnya di yaumul kiyamah kelak.

Penulis menyadari bahwa skripsi ini tidak akan berhasil disusun dengan baik tanpa adanya bantuan dan bimbingan, serta saran dari semua pihak. Oleh Karena itu dengan penuh keikhlasan penulis menyampaikan ucapan terima kasih kepada :

1. Bapak Ir. Firmansyah, Y.A., MBA., M.Sc Selaku Rektor Institut Informatika Dan Bisnis Darmajaya
2. Bapak Dr. RZ Abdul Aziz, MT Selaku Wakil Rektor I Institut Informatika Dan Bisnis Darmajaya
3. Bapak Ronny Nazar, S.E., M.M Selaku Wakil Rektor II Institut Informatika Dan Bisnis Darmajaya.
4. Bapak muprihan thaib, S.Sos., M.M Selaku Wakil Rektor III Institut Informatika Dan Bisnis Darmajaya.
5. Bapak Prof. Dr Ir. Raden Achmad Bustomi Rosadi. M. S Selaku Wakil Rektor IV Institut Informatika Dan Bisnis Darmajaya.
6. Ibu Dr. Faurani I Santi Singagerda, S.E., M.Sc selaku Dekan_Institut Informatika Dan Bisnis Darmajaya.

7. Ibu Anik Irawati, S.E., M.Sc selaku Ketua Jurusan Akuntansi Fakultas Ekonomi Dan Bisnis Darmajaya.
8. Ibu Rieka Ramadhaniyah, S.E., M.E.Dev Selaku Sekretaris Jurusan Akuntansi Fakultas Ekonomi Dan Bisnis Darmajaya.
9. Ibu Delli Maria, S.E., M.Sc selaku pembimbing skripsi.
10. Bapak M. Sadat Husein Pulungan., S.E., M.M., M.S.Ak selaku penguji.
11. Ibu Rieka Ramadhaniyah., S.E., M.E.Dev selaku penguji.
12. Para dosen dan staf program studi akuntansi, yang tidak disebutkan namanya terimakasih atas ilmu dan wawasan yang diberikan kepada penulis.
13. Kepada Bapak, Ibu, Kakak, dan Adik-adik ku serta seluruh keluarga besar terima kasih untuk doa dan semangatnya selama ini.
14. Sahabat-sahabat ku Martina Zulayha, Eka Puspasari, Auliata Gusti Rahayu.
15. Kepada kak Roberto Donovan, S.E yang telah mengarahkan dan membantu saya dalam mengerjakan skripsi.
16. Untuk teman-teman seperjuangan skripsi eka, okta, mba wela, mba een, serli dan teman-teman satu jurusan lainnya.
17. Untuk teman-teman ku dari berbagai jurusan dan UKM Assalam yang tidak dapat aku sebutkan satu persatu.
18. Semua jajaran prodi akuntansi dan segenap dosen IBI Darmajaya serta seluruh karyawan yang tidak berhenti untuk mensupport untuk terus maju.
19. Almamater tercinta, IBI Darmajaya yang dengan ikhlas memberikan kesempatan untuk diriku menggali ilmu.

Demikian kata pengantar dari penulis, apabila ada kesalahan kata penulis menyadari bahwa dalam penulisan skripsi ini banyak kekurangan. Oleh sebab itu penulis menerima segala kritik dan saran yang sifatnya membangun dari semua pihak.

Wassalamualaikum Wr. Wb

Bandar Lampung, November 2019

Penulis

Liya Pitriyanti
1512120026

DAFTAR ISI

| Isi | Halaman |
|--|---------|
| HALAMAN JUDUL | i |
| PERNYATAAN..... | ii |
| HALAMAN PERSETUJUAN | iii |
| HALAMAN PENGESAHAN..... | iv |
| RIWAYAT HIDUP | v |
| MOTTO HIDUP | vi |
| HALAMAN PERSEMBAHAN | vii |
| ABSTRAK | ix |
| <i>ABSTRACT</i> | x |
| KATA PENGANTAR..... | xi |
| DAFTAR ISI..... | xiv |
| DAFTAR TABEL | xvii |
| DAFTAR GAMBAR..... | xviii |
| DAFTAR LAMPIRAN | xix |
| | |
| BAB I PENDAHULUAN | |
| 1.1 Latar Belakang | 1 |
| 1.2 Ruang Lingkup Penelitian..... | 8 |
| 1.3 Rumusan Masalah | 8 |
| 1.4 Tujuan Penelitian | 8 |
| 1.5 Manfaat Penelitian | 9 |
| 1.6 Sistematika Penulisan | 9 |
| | |
| BAB II LANDASAN TEORI | |
| 2.1 <i>Signalling Theory</i> | 11 |
| 2.2 Obligasi Syariah (<i>Sukuk</i>)..... | 12 |

| | |
|---|----|
| 2.3 Sukuk Ijarah | 18 |
| 2.4 Sukuk Mudharabah | 22 |
| 2.5 <i>Yield to Maturity</i> | 25 |
| 2.6 Risiko Pasar..... | 27 |
| 2.7 Risiko Likuiditas | 28 |
| 2.8 Peringkat Sukuk (<i>Rating</i>)..... | 30 |
| 2.9 Penelitian Terdahulu | 33 |
| 2.10 Kerangka Pemikiran..... | 37 |
| 2.11 Bangunan Hipotesis | 38 |
| 2.11.1 <i>Yield to Maturity</i> pada Suku Ijarah dan Sukuk Mudharabah | 38 |
| 2.11.2 Risiko Pasar pada Sukuk Ijarah dan Sukuk Mudharabah | 39 |
| 2.11.3 Risiko Likuiditas pada Sukuk Ijarah dan Sukuk Mudharabah..... | 39 |
| 2.11.4 Peringkat Sukuk pada Sukuk Ijarah dan Sukuk Mudharabah..... | 40 |

BAB III METODE PENELITIAN

| | |
|---|----|
| 3.1 Sumber Data..... | 41 |
| 3.2 Metode Pengumpulan Data | 42 |
| 3.3 Populasi dan Sampel | 42 |
| 3.3.1 Populasi..... | 42 |
| 3.3.2 Sampel..... | 43 |
| 3.4 Variabel Penelitian dan Definisi Operasional Variabel | 43 |
| 3.4.1 Variabel Dependen/Terikat (Y)..... | 44 |
| 3.4.1.1 Sukuk Ijarah..... | 44 |
| 3.4.1.2 Sukuk Mudharabah..... | 44 |
| 3.4.2 Variabel Independent | 44 |
| 3.4.2.1 <i>Yield to Maturity</i> | 45 |
| 3.4.2.2 Risiko Pasar..... | 45 |
| 3.4.2.3 Risiko Likuiditas | 47 |
| 4.4.2.3 Peringkat Sukuk | 47 |
| 3.5 Metode Analisis Data..... | 49 |
| 3.5.1 Statistik Deskriptif | 49 |

| | |
|--|----|
| 3.5.2 Uji Asumsi Klasik (Uji Normalitas) | 49 |
| 3.6 Pengujian Hipotesis..... | 50 |
| 3.6.1 Uji Homogenitas | 50 |
| 3.6.2 Uji Independent Sample T-test..... | 50 |

BAB IV HASIL DAN PEMBAHASAN

| | |
|---|----|
| 4.1 Deskripsi Data..... | 52 |
| 4.1.1 Deskripsi Objek Penelitian..... | 52 |
| 4.1.2 Deskripsi Sampel Penelitian | 54 |
| 4.2 Hasil Analisis Data..... | 54 |
| 4.2.1 Analisis Deskriptif | 54 |
| 4.2.2 Uji Asumsi Klasik (Uji Normalitas Data) | 58 |
| 4.3 Hasil Uji Hipotesis | 60 |
| 4.3.1 Uji Homogenitas | 60 |
| 4.3.2 Uji Independent Sample T-test..... | 61 |
| 4.4 Pembahasan..... | 65 |
| 4.4.1 <i>Yield to Maturity</i> pada Sukuk Ijarah dan Sukuk Mudharabah | 65 |
| 4.4.2 Risiko Pasar pada Sukuk Ijarah dan Sukuk Mudharabah | 66 |
| 4.4.3 Risiko Likuiditas pada Sukuk Ijarah dan Sukuk Mudharabah..... | 66 |
| 4.4.4 Peringkat Sukuk pada Sukuk Ijarah dan Sukuk Mudharabah..... | 67 |

BAB V SIMPULAN DAN SARAN

| | |
|-----------------------|----|
| 5.1 Simpulan | 69 |
| 5.2 Keterbatasan..... | 69 |
| 5.3 Saran..... | 70 |

DAFTAR PUSTAKA

LAMPIRAN

DAFTAR GAMBAR

| Isi | Halaman |
|--|----------------|
| Gambar 1.1 Grafik Perkembangan Sukuk Korporasi | 2 |
| Gambar 2.2 Kerangka Pemikiran | 37 |

DAFTAR TABEL

| Isi | Halaman |
|---|----------------|
| Tabel 2.1 Perbedaan Obligasi Syariah dan Obligasi Konvensional..... | 14 |
| Tabel 2.2 Perbedaan Ijarah dengan Sewa | 21 |
| Tabel 2.3 Penelitian Terdahulu | 33 |
| Tabel 3.1 Rating Acuan Obligasi Syariah..... | 48 |
| Tabel 4.1 Prosedur Pemilihan Sampel | 52 |
| Tabel 4.1.1 Data Sampel Perusahaan | 53 |
| Tabel 4.2 Hasil Uji Statistik Deskriptif..... | 55 |
| Tabel 4.3 Hasil Uji Normalitas Data..... | 58 |
| Tabel 4.4 Hasil Uji Homogenitas..... | 60 |
| Tabel 4.5 Hasil Uji Independent Sample T-test | 61 |

BAB 1

PENDAHULUAN

1.1 Latar Belakang.

Menurut Al Arif (2012:139) sukuk adalah surat berharga sebagai instrumen investasi yang diterbitkan berdasarkan suatu transaksi atau akad syariah yang melandasinya (*underlying transaction*), yang dapat berupa ijarah (sewa), mudharabah (bagi hasil), musyarakah atau yang lain. Faktor utama yang melatarbelakangi hadirnya sukuk sebagai salah satu instrument dalam sistem keuangan Islam adalah ketentuan al-Qur'an dan sunnah yang melarang riba, maysir, gharar, bertransaksi dengan kegiatan atau produk haram, serta terbebas dari unsur *tadlis*.

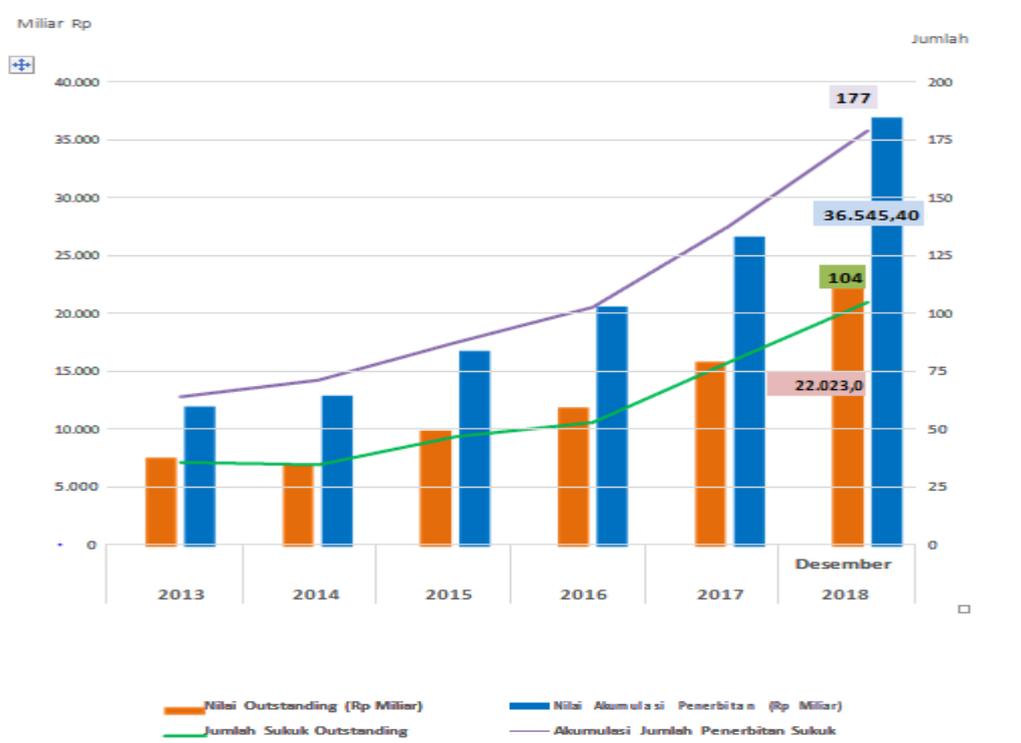
Obligasi syariah bukanlah surat utang seperti pada obligasi konvensional, melainkan sertifikat investasi (bukti kepemilikan) atas suatu aset berwujud atau hak manfaat (*beneficial title*) yang menjadi *underlying asset* nya. Jadi akadnya bukan akad utang-piutang melainkan investasi. Dana yang terhimpun disalurkan untuk mengembangkan usaha lama atau membangun suatu unit baru yang benar-benar berbeda dari usaha lama (Sri Nurhayati dan Wasilah, 2014:358).

Menurut Dewan Syariah Nasional Majelis Ulama Indonesia Dalam fatwa nomor 32/DSN-MUI/IX/2002 sukuk adalah surat berharga jangka panjang berdasarkan prinsip syariah yang dikeluarkan emiten kepada pemegang obligasi syariah yang mewajibkan emiten membayar pendapatan kepada pemegang obligasi syariah berupa bagi hasil margin atau *fee*, serta membayar kembali dana obligasi saat jatuh tempo.

Penerbitan sukuk pertama kali di Indonesia dilakukan oleh PT. Indosat Tbk pada tahun 2002 menggunakan akad mudharabah dengan total emisi sebesar Rp. 175 miliar rupiah. Namun pada saat itu belum ada regulasi yang memadai. Kerangka peraturan masih menggunakan peraturan penerbitan efek konvensional dengan tambahan dokumen pernyataan kesesuaian syariah dari DSN-MUI (Dewan

Syariah Nasional-Majelis Ulama Indonesia). Pada akhirnya diterbitkanlah fatwa DSN-MUI No.32 dan N0.33 pada tahun 2002 sebagai basis penerbitan obligasi syariah, semenjak itu perkembangan obligasi syariah berkembang dengan pesat (Nuraini, 2015).

Adapun jangka waktu dan harga ditentukan berdasarkan kesepakatan. Sukuk Negara mencatat adanya perkembangan yang sangat pesat. Hingga periode desember 2018 tercatat terdapat 104 penerbitan sukuk Negara dengan total Rp. 22.023,0 miliar. Bahkan sejak pertama kali diterbitkannya sukuk pada tahun 2002, sampai saat ini secara komulatif terdapat 177 penerbit sukuk korporasi oleh emiten dengan total emisi Rp.36.545,40 miliar. Dari keenam sukuk diatas, berdasarkan data yang didapat dari IDX (*Indonesia Stock Exchange*), sukuk yang diterbitkan di Indonesia saat ini hanya menggunakan dua akad yaitu sukuk ijarah dan sukuk mudharabah (wahyuningsih, 2013).



Grafik 1.1 Perkembangan sukuk korporasi

Sumber: Otoritas Jasa Keuangan (2018)

Pada periode penerbitan sukuk 2002-2004 lebih didominasi oleh sukuk mudharabah sebesar Rp.740 miliar (88%), sisanya ijarah sebesar Rp.100 miliar. Periode 2004-2007 di dominasi oleh sukuk ijarah dengan jumlah Rp.2,197 triliun (92%), sisanya mudharabah sebesar Rp.200 miliar (8%). Obligasi syariah ijarah jauh berkembang lebih pesat dari pada obligasi syariah mudharabah, hal ini sesuai dengan data yang dirilis oleh OJK (otoritas jasa keuangan), yang menunjukkan bahwa hingga akhir periode desember 2018, terdapat 104 penerbitan obligasi syariah korporasi yang terdiri dari 72 sukuk ijarah dengan total Rp.12.239 triliun, dan 29 sukuk mudharabah dengan total Rp.9.354 triliun, dan sisa 3 sukuk wakalah dengan total Rp.600 miliar.

Pada periode tahun 2012 hingga periode 2016 penelitian yang dilakukan oleh Roberto Donovan menunjukkan bahwa kecenderungan emiten menerbitkan sukuk ijarah daripada sukuk mudharabah, hal ini diketahui dari hasil penelitiannya yang menunjukkan jumlah penerbitan sukuk ijarah lebih tinggi yang berjumlah 8 perusahaan penerbit sukuk ijarah, sedangkan pada sukuk mudharabah adalah berjumlah 6 perusahaan yang menerbitkan sukuk mudharabah. Pada periode tahun 2016 hingga periode 2018 meskipun jumlah penerbitan sukuknya lebih di dominasi oleh sukuk ijarah daripada sukuk mudharabah, namun dalam hal ini jumlah perusahaan penerbit sukuk lebih di dominasi oleh sukuk mudharabah dengan jumlah 13 perusahaan penerbit sukuk mudharabah dan 10 perusahaan penerbit sukuk ijarah. Dari data yang diperoleh tersebut, peneliti tertarik untuk melakukan penelitian kembali terkait perbedaan antara sukuk ijarah dan sukuk mudharabah.

Sukuk mudharabah memiliki keunggulan daripada sukuk mudharabah yaitu lebih besarnya peluang untuk memperoleh tingkat *return* lebih tinggi meski sifatnya fluktuatif dan risiko yang dihadapi lebih besar disbanding sukuk ijarah. sedangkan sukuk yang berakad ijarah dipandang memiliki tingkat *return* yang tetap sehingga akad ini dipilih oleh para investor untuk menghindari risiko dan mengharapkan *return* investasi yang pasti.

Pihak Otoritas Jasa Keuangan (OJK) mengungkapkan bahwa Indonesia mempunyai potensi besar dalam pengembangan obligasi syariah. Obligasi syariah saat ini telah dikenal oleh banyak orang dan banyak dipilih oleh para investor karena dianggap lebih bisa dipercaya karena berpegangan pada prinsip-prinsip syariah. Menurut dewan komisioner OJK Bidang Pasar Modal Hurhaida, saat ini banyak perusahaan melirik obligasi syariah untuk mendanai pengembangannya (Tamara, 2013).

Sukuk *ijarah* adalah sukuk yang diterbitkan berdasarkan akad *ijarah* dimana satu pihak bertindak sendiri melalui wakilnya menjual atau menyewakan hak manfaat suatu aset kepada pihak lain berdasarkan harga dan periode yang disepakati tanpa diikuti dengan pemindahan kepemilikan aset. Sukuk *ijarah* adalah sekuritas yang mewakili kepemilikan aset yang keberadaannya jelas yang melekat pada suatu kontrak sewa beli. Bagi investor, sukuk *ijarah* lebih menguntungkan karena dalam kondisi apapun akan menerima keuntungan (*return*) berupa sewa yang dibayarkan oleh emiten sukuk (Purnawati: 2013).

Sukuk *mudharabah* adalah sukuk yang diterbitkan berdasarkan akad *mudharabah* yang merupakan bentuk kerjasama, yang satu pihak menyediakan modal (*rab al-maal*) dan pihak lain yang menyediakan keahlian (*mudharib*) keuntungan dari kerjasama tersebut akan dibagi berdasarkan perbandingan yang telah disetujui sebelumnya. Kerugian akan ditanggung sepenuhnya oleh pihak penyedia modal. Obligasi syariah *mudharabah* memberikan *return* dengan penggunaan *term indicative* atau *expected return* karena bersifat *floating* dan tergantung pada kinerja pendapatan yang dihasilkan. Sedangkan *return* pada obligasi syariah dengan akad *ijarah* menggunakan akad atau sistem sewa, sehingga besar *return* (*fee*) yang diberikan sama sepanjang waktu atau tetap selama obligasi berlaku. Dengan demikian investor akan lebih tertarik untuk berinvestasi menggunakan akad *ijarah* karena memberikan *return* yang tetap (Nuraini, 2015).

Menurut Tandelilin (2010) sebelum memutuskan untuk berinvestasi obligasi, investor harus mempertimbangkan besarnya *yield* obligasi, sebagai faktor pengukur tingkat pengembalian tahunan yang akan diterima. Ada beberapa ukuran *yield* obligasi yang dapat digunakan oleh investor yaitu *nominal yield*, *current yield*, *yield to maturity* (YTM), dan *realized yield*.

Yield to maturity (YTM) adalah keuntungan yang diperoleh oleh investor dalam membeli *commurical paper* pada harga pasar saat ini dan selanjutnya dan menahan obligasi tersebut hingga jatuh tempo. Menurut Tandellin dalam karyanya, menyatakan bahwa *yield to maturity* (YTM) merupakan alat ukur yang sering digunakan oleh investor untuk melakukan pertimbangan dalam pembelian sukuk.

Setiap investor yang menginvestasikan dana nya dipasar modal, baik itu investor sukuk mudharabah maupun sukuk ijarah pasti memiliki harapan dan keinginan untuk memperoleh untung berupa tingkat pengembalian atau *return*. Namun *return* yang diharapkan tidak terlepas dari risiko investasi itu sendiri yaitu risiko pasar dan risiko likuiditas.

Risiko pasar sukuk terdiri dari risiko tingkat suku bunga (*interest rate risk*), dan risiko nilai tukar (*foreign exchange rate/currency risk*). Sukuk yang memiliki pendapatan tetap akan memiliki tingkat suku bunga yang sama dengan obligasi. Jika tingkat bunga meningkat maka harga sukuk akan menurun, begitupula sebaliknya bila tingkat bunga menurun maka harga sukuk akan naik (Junaidi Haider dan Azhar, 2010).

Risiko likuiditas merupakan bentuk risiko yang dialami oleh suatu perusahaan karena ketidak mampuannya dalam memenuhi kewajiban jangka pendeknya, sehingga manajemen perusahaan selalu menjaga kondisi likuiditas perusahaan yang sehat dan terpenuhi secara tepat waktu, ini dilakukan dengan maksud untuk memberi reaksi kepada calon investor dan pemegang obligasi bahwa kondisi

perusahaan selalu dalam kondisi yang aman dan stabil, yang otomatis ,aka harga saham dan obligasi perusahaan juga cenderung stabil dan bahkan diharapkan terus mengalami kenaikan (Fahmi, 2014:64).

Sebaliknya, ketika risiko suatu investasi kecil maka *return* yang akan didapat pun akan kecil. Diversifikasi dapat dilakukan untuk mengurangi risiko, karena setiap instrument yang berbeda, berbeda juga risiko dan *return* yang didapatkan. Tingkat *return* yang didapatkan oleh investor pada masing-masing sukuk adalah berbeda sesuai dengan akad yang telah disepakati (Almara,2015).

Salah satu faktor yang mendukung perkembangan sukuk adalah adanya peringkat sukuk (*rating*). Menurut Margareta dan Poppy (2009) *rating* merupakan salah satu acuan dari investor ketika akan memutuskan membeli suatu obligasi. Di Indonesia terdapat lembaga pemeringkat (PT Pefindo), yang bertugas memberikan peringkat pada sukuk korporasi. Proses rating sebuah obligasi membutuhkan waktu sekitar satu sampai dua bulan.

Penelitian sebelumnya yang dilakukan oleh Roberto Donovan (2016) yang berjudul Perbandingan Tingkat *Yield To Maturity* (YTM), Risiko Pasar Dan Risiko Likuiditas Pada Sukuk Ijarah dan Sukuk Mudharabah ruanglingkup penelitiannya masih sedikit sekali, portofolio yang digunakan dalam penelitian masih sedikit dan waktu penelitian sangat minim. Perbedaan penelitian ini dengan sebelumnya adalah perbedaaan periode waktu yang sebelumnya 2012 sampai dengan 2015, serta penambahan satu variabel yaitu peringkat sukuk (*rating*). adalah rating yang dikeluarkan oleh PT.Pefindo yang berupa huruf, namun data yang di terbitkan oleh PT.Pefindo tersebut selanjutnya akan diubah kedalam bentuk ordinal yang selanjutnya akan di transformasikan kembali ke bentuk interval.

Penelitian ini menggunakan periode 2016-2018. Mengingat variabel yang digunakan pada penelitian sebelumnya sangat bagus, akan tetapi objek yang

digunakan masih umum sekali, dalam hal ini peneliti tertarik melakukan penelitian yang sama namun dengan menambahkan satu variabel, peneliti tertarik melakukan penelitian dengan objek yang sama dan dengan menggunakan cara pengukuran yang sama pula tetapi dengan menambahkan satu variabel tambahan yaitu peringkat sukuk (*rating*), karena dalam hal ini peringkat sukuk juga menjadi salah satu bahan acuan untuk pengambilan keputusan investor untuk memutuskan apakah akan membeli sukuk tersebut atau tidak.

Peringkat (*rating*) obligasi penting karena memberikan pernyataan yang informatif dan memberikan sinyal tentang probabilitas *default* hutang perusahaan. Peringkat (*rating*) juga berfungsi untuk membantu kebijakan publik untuk membatasi investasi spekulatif para investor. Ada beberapa faktor yang menjadi bahan pertimbangan dalam proses pemerinkatan obligasi. Agen pemerintah obligasi PT Pefindo menggunakan metode pemerinkatan yang meliputi risiko industri, risiko bisnis dan risiko finansial. Sedangkan menurut Foster dalam linandarini diungkapkan bahwa faktor yang menjadi pertimbangan agen pemerinkat dalam menentukan peringkat suatu obligasi diantaranya berbagai risiko keuangan, provisi, perlindungan terhadap aset yang ada dan kualitas manajemen.

Berdasarkan latar belakang diatas penulis tertarik untuk meneliti perbandingan sukuk ijarah dan sukuk mudharabah pada *yield to maturity*, *rating* dan risiko pasar, untuk melihat seberapa besar kemungkinan *return* yang didapat dan tingkat risiko yang mungkin terjadi dalam skripsi yang berjudul **“Analisis Perbandingan Tingkat *Yield To Maturity* (YTM), Risiko Pasar, Risiko Likuiditas Dan Peringkat Sukuk (*Rating*), Pada Sukuk Ijarah dan Sukuk Mudharabah Periode 2016-2018”**.

1.2 Ruang Lingkup Penelitian

Penelitian ini bertujuan untuk menguji perbedaan *Yield To Maturity* (YTM), Risiko Pasar, Risiko Likuiditas Dan Peringkat Sukuk (*Rating*), Pada Sukuk Ijarah

dan Sukuk Mudharabah terhadap pengungkapan laporan keuangan perusahaan, pada perusahaan yang mengeluarkan Obligasi Konvensional yang mengeluarkan sukuk ijarah dan sukuk mudharabah yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2016-2018.

1.3 Rumusan Masalah

Berdasarkan runag lingkup penelitian diatas, maka peneliti merumuskan masalah antara lain :

1. Apakah terdapat perbedaan yang signifikan antara *yield* sukuk ijarah dengan sukuk mudharabah berdasarkan *yield to maturity* periode 2016-2018?
2. Apakah terdapat perbedaan yang signifikan antara risiko pasar sukuk ijarah dengan sukuk mudharabah periode 2016-2018?
3. Apakah terdapat perbedaan yang signifikan antara risiko likuiditas sukuk ijarah dengan sukuk mudharabah periode 2016-2018?
4. Apakah terdapat perbedaan yang signifikan antara peringkat sukuk ijarah dengan sukuk mudharabah berdasarkan *rating* periode 2016-2018?

1.4 Tujuan Penelitian

Penelitian ini dilakukan dengan tujuan sebagai berikut :

1. Menganalisis apakah ada perbedaan *yield* antara sukuk ijarah dengan sukuk mudharabah berdasarkan *yield to maturity* periode 2016-2018.
2. Menganalisis apakah ada perbedaan risiko pasar antara sukuk ijarah dengan sukuk mudharabah periode 2016-2018.
3. Menganalisis apakah ada perbedaan risiko likuiditas antara sukuk ijarah dengan sukuk mudharabah periode 2016-2018
4. Menganalisis apakah ada perbedaan peringkat sukuk antara sukuk ijarah dengan sukuk mudharabah berdasarkan *rating* periode 2016-2018.

1.5 Manfaat Penelitian

1. Manfaat bagi pihak manajemen perusahaan.

Penelitian ini diharapkan dapat bermanfaat bagi pihak manajemen perusahaan dalam menyusun rencana investasi, pendanaan perusahaan secara optimal dan memberikan gambaran antara obligasi dengan sukuk.

2. Manfaat bagi investor.

Hasil dari penelitian ini diharapkan dapat menjadi bahan pertimbangan bagi para investor untuk melakukan keputusan investasi sekaligus menarik minat masyarakat untuk berinvestasi pada surat utang yang sesuai pada prinsip syariah sebagai alternative berinvestasi pada sukuk korporasi.

3. Manfaat bagi Akademik.

Penelitian ini diharapkan dapat dijadikan referensi untuk bahan perkuliahan dan sebagai aset pustaka yang diharapkan dapat dimanfaatkan oleh seluruh kalangan akademisi, baik dosen maupun mahasiswa, dalam upaya memberikan pengetahuan, informasi mengenai perbandingan tingkat yield to maturity (YTM), risiko pasar, risiko likuiditas dan peringkat sukuk (Rating) pada sukuk ijarah dan sukuk mudharabah. Serta memberikan kontribusi bagi pengembangan dan pengayaan kurikulum prodi akuntansi khususnya pada konsentrasi keuangan,serta pada matakuliah mengenai sukuk dan pasar modal syariah.

4. Manfaat bagi Peneliti.

Dengan melakukan penelitian ini penulis memperoleh pengalaman dan memperoleh wawasan tentang sukuk ijarah dan sukuk mudharabah.

1.6 Sitematika Penulisan

Untuk memberikan gambaran yang cukup jelas tentang penelitian ini maka disusunlah suatu sistematika penulisan. Adapun sistematika penelitian tersebut adalah sebagai berikut :

BAB I : PENDAHULUAN

Pada bab ini akan dijelaskan latar belakang masalah penelitian, ruang lingkup penelitian, rumusan masalah, tujuan dan manfaat penelitian serta sistematika penulisan.

BAB II : LANDASAN TEORI

Bab kedua membahas mengenai landasan teori yang mendasari penelitian, tujuan umum mengenai variable dalam penelitian, pengembangan kerangka pemikiran serta hipotesis penelitian.

BAB III : METODE PENELITIAN

Bab ini menjelaskan mengenai ruang sumber data penelitian, metode pengumpulan data, populasi dan sampel, variable penelitian dan definisi operasional variable metode analisis data seperti apa yang dilakukan.

BAB IV : HASIL DAN PEMBAHASAN

Bab ke empat berisi penjelasan setelah diadakan penelitian. Hal tersebut mencakup deskripsi objek penelitian, hasil analisis data, hasil pengujian hipotesis dan pembahasan.

BAB V : SIMPULAN DAN SARAN

Memuat kesimpulan yang merupakan hasil dari rumusan permasalahan penelitian yang telah dibahas sebelumnya serta saran yang menjadi pertimbangan bagi peneliti selanjutnya.

DAFTAR PUSTAKA

LAMPIRAN

BAB II

LANDASAN TEORI

2.1 Signaling Theory

Signaling theory adalah suatu tindakan yang diambil oleh manajemen perusahaan yang memberikan petunjuk kepada para investor mengenai bagaimana cara pandang manajemen terhadap prospek perusahaan (Brigham dan Houston, 2006).

Signaling theory yang digunakan dalam penelitian ini lebih mengarah kepada suatu pertanda yang dapat ditangkap oleh para investor mengenai berbagai informasi yang relevan yang masuk ke pasar modal. Pertanda tersebut dapat berarti positif maupun negatif. Apabila positif, maka investor akan tertarik untuk berinvestasi di dalam pasar modal tersebut, dan sebaliknya apabila negatif, akan membuat investor beralih kepada investasi lain yang lebih menguntungkan. Informasi ini akan digunakan untuk menganalisis dan menginterpretasikan nilai dari aktiva yang bersangkutan. Dengan demikian *Signaling theory* bisa dianggap sebagai suatu tata cara pemberian isyarat (*Signal*) dari pihak eksekutif perusahaan kepada investor tentang kondisi keuangan perusahaan melalui informasi yang disampaikan, lebih tepatnya mengenai informasi pengumuman penerbitan obligasi syariah (sukuk) melalui media yang tersedia (Hartono, 2010).

Signaling theory mengemukakan bagaimana harusnya sebuah perusahaan memberikan sinyal kepada pengguna laporan keuangan. Sinyal tersebut dapat berupa informasi yang menyatakan bahwa perusahaan tersebut lebih baik daripada perusahaan lainnya, hal tersebut dapat dilihat dari laporan keuangan yang menunjukkan bahwa mereka menerapkan kebijakan akuntansi konservatisme yang menghasilkan laba yang berkualitas sehingga dalam hal ini perusahaan dapat memberikan tingkat pengembalian (return) yang diharapkan oleh persahaan (Jama'an, 2008).

Menurut Immaculatta (2006) kualitas keputusan investor dipengaruhi oleh kualitas informasi yang diungkapkan oleh perusahaan dalam laporan keuangan. Informasi yang berupa pemberian peringkat obligasi syariah (sukuk) perusahaan yang dipublikasikan diharapkan dapat menjadi sinyal kondisi keuangan perusahaan tertentu dan menggambarkan kemungkinan yang terjadi terkait dengan utang yang dimiliki. Semakin tinggi rating yang di dapat oleh perusahaan, maka semakin tinggi pula kemungkinan perusahaan membayar kewajibannya atas penerbitan sukuk secara tepat waktu.

2.2 Obligasi Syariah (sukuk)

Dalam PSAK 110, sukuk merupakan efek syariah berupa sertifikat atau bukti kepemilikan yang bernilai sama dan mewakili:

- a. Aset berwujud tertentu.
- b. Manfaat atas aset berwujud tertentu (yang sudah ada maupun yang akan ada).
- c. Jasa (yang sudah ada maupun yang akan ada).
- d. Aset proyek tertentu.
- e. Kegiatan investasi yang telah dilakukan.

Sukuk merupakan bukti kepemilikan atau kerjasama yang lebih luas dan beragam dibandingkan dengan obligasi. Dalam setiap penerbitannya, sukuk wajib memiliki aset yang mendasari (*underlying asset*), sedangkan obligasi tidak. Penerbitan sukuk yang diatur dalam Peraturan Bapepam-LK Nomor IX.A.13 menjelaskan bahwa perusahaan yang menerbitkan sukuk sebagai obligasi syariah harus memiliki kegiatan usaha yang sesuai dengan prinsip syariah, sehingga setiap penerbitan sukuk tersebut didasari dengan akad-akad transaksi syariah yang menyertainya.

Menurut DSN-MUI fatwa nomor 32/DSN-MUI/IX/2002 menyatakan sukuk adalah surat berharga berdasarkan prinsip syariah yang dikeluarkan emiten kepada pemegang obligasi syariah yang mewajibkan emiten membayar

pendapatan kepada pemegang obligasi syariah berupa bagi hasil, *margin* atau *fee*, serta membayar kembali dana obligasi saat jatuh tempo.

Menurut *Accounting and Auditing Organization For Islamic Financial Institution* (AAOIFI), sukuk adalah sertifikat yang menunjukkan nilai yang sama setelah penutupan subscription, penerimaan dari nilai atas sertifikat dan meletakkannya untuk digunakan sebagaimana rencana, pemilikan saham dan hak atas aset yang nampak, penggunaan dan jasa, dan *equity* atas proyek yang disebutkan *equity* atas aktivitas tertentu.

Setiap investor yang menginvestasikan dananya di pasar modal syariah baik itu investor sukuk mudharabah maupun investor sukuk ijarah pasti memiliki harapan dan keinginan untuk memperoleh keuntungan yang berupa tingkat pengembalian atau return. Namun suatu return yang diharapkan tidak terlepas dari risiko investasi itu sendiri, risiko yang dihadapi yaitu risiko pasar dan risiko likuiditas (Soemitra,2014 dalam Roberto Donovan,2016)

Sukuk atau obligasi syariah berbeda dengan obligasi konvensional, semenjak adanya pendapat bahwa bunga adalah riba, maka dari itu diumumkan alternatif investasi yang dinamakan sukuk. Menurut *Academy for International Moslem Studies (AIMS) UK Islamic Banking and Finance*, berpendapat bahwa obligasi adalah surat kontrak hutang yang mewajibkan penerbitnya untuk membayarkan sejumlah bunga dan pokoknya pada periode dan ketentuan tertentu, sedangkan sukuk adalah surat bukti kepemilikan yang bernilai sama dan mewakili bagian penyertaan yang tidak terpisah atau tidak terbukti atas kepemilikan aset berwujud tertentu. Sukuk tidak dapat diperjual belikan dipasar sekunder, oleh karena itu sukuk biasanya disimpan sampai jatuh tempo.

Table 2.1

Perbedaan obligasi syariah dan obligasi konvensional.

| Karakteristik | Obligasi Syariah | Obligasi Konvensional |
|-----------------------------|--|---|
| Penerbit | Pemerintah, Korporasi | Pemerintah, Korporasi |
| Sifat instrumen | Sertifikat kepemilikan atau penyertaan atas suatu aset | Instrument pengakuan utang |
| Penghasilan | Imbalan, bagi hasil, margin/ <i>fee</i> | Bunga/Kupun, <i>capital gain</i> |
| Jangka waktu | Pendek-menengah | Menengah-panjang |
| <i>Underlying asset</i> | Perlu | Tidak perlu |
| Pihak yang terkait | Issuer, SPV, investor, trustee | Obligator/issuer, investor |
| <i>Price</i> | <i>Market price</i> | <i>Market price</i> |
| Investor | Islami, konvensional | Konvensional |
| Pembayaran pokok | Bullet atau amortisasi | Bullet atau amortisasi |
| Penggunaan hasil penerbitan | Harus sesuai syariah | Bebas |
| Dasar hukum | Undang-undang | Undang-undang |
| Metode penerbitan | Lelang, bookbuilding, private placement | Lelang, bookbuilding, private placement |
| Ketentuan perdagangan | Tradable | Tradable |
| Dokumen yang diperlukan | Dokumen pasar modal, dokumen syariah | Dokumen pasar modal |
| Syariah endorsement | Perlu | Tidak perlu |

Sumber: (Sri Nurhayati dan Wasilah, 2014:358).

2.2.1 Karakteristik Sukuk

Menurut Fatah (2011), karakteristik atau ciri-ciri sukuk diantaranya yaitu:

- a. Sukuk merupakan bukti kepemilikan suatu asset berwujud atau hak manfaat (*beneficial title*).
- b. Pendapatan berupa imbalan (kupon), margin, dan bagi hasil sesuai dengan akad yang digunakan.
- c. Terbebas dari unsur riba, gharar, dan maysir.
- d. Penerbitan melalui *special purpose vehicle* (SPV).
- e. Membutuhkan underlying asset (transaksi pendukung).
- f. Penggunaan proceeds harus sesuai dengan prinsip syariah.

2.2.2 Risiko Sukuk

Sukuk merupakan produk investasi yang berdasarkan pada prinsip syariah.

Dikarenakan hal tersebut, sukuk memiliki risiko yang unik bila dibandingkan dengan obligasi. Menurut pendapat Junaidi Haider dan Azhar (2010) dalam Anggita Inassativa (2018) risiko-risiko yang terdapat pada sukuk yaitu:

1. *Regulatory risk*

Regulasi merupakan vaktor yang sangat vital bagi keberadaan market maker. Dengan adanya peraturan aturan mengenai investasi pada sukuk tentunya akan semakin memberikan keyakinan kepada para investor terkait landasan hukum. Namun terkadang perilaku yang menyimpang terhadap hukum akan membuat investasi pada pasar sukuk akan semakin buruk.

2. *Shariah Compliance Risk*

Sukuk berkembang dengan cepat dipasar sehingga hal ini memungkinkan adanya struktur sukuk yang tidak memenuhi aspek-aspek syariah. Oleh karena itu diperlukan standarisasi dan perhatian atas aturan-aturan syariah pada sukuk dibuat dalam rangka melindungi investor.

3. *Risk Related to Underlying Asset*

Investasi pada sukuk didukung dengan *Underlying Asset*. Meskipun sukuk didukung dengan hal tersebut risiko tetap membayangnya. Pada sukuk ijarah risiko akan *Underlying Asset* tetapi didasarkan pada kesanggupan peminjam.

Namun apabila aset yang dijadikan sebagai pendukung memiliki skala besar maka risiko ini akan menjadi signifikan. Hal ini berkaitan dengan pemeliharaan aset tersebut, bila aset dikelola dengan baik maka pendapatan yang diharapkan pun akan meningkat.

4. Risiko Likuiditas

Pertumbuhan pasar sekunder yang lambat membuat investor sukuk menghadapi risiko likuiditas. Kecenderungan membeli dan menahan pada mayoritas investor sukuk membuat mekanisme transfer kepemilikan sukuk tidak efisien.

5. Risiko Kredit

Risiko kredit yang terdapat pada sukuk ijarah dikarenakan kegagalan pembayaran atas sewa *Underlying Asset*. Kecenderungan default menjadi lebih besar Karena mekanisme penjadwalan ulang atas hutang dengan imbalan hasil lebih tinggi dan ini tidak diperbolehkan dalam islam. Risiko pada sukuk harus dinilai secara independen khususnya bila pemberi pinjaman memiliki pengganti lain bilamana *Underlying Asset* tidak dapat menutupi kerugian yang terjadi.

6. Risiko Pasar

Sukuk yang memiliki pendapatan tetap akan memiliki risiko tingkat bunga yang sama dengan obligasi. Jika tingkat bunga meningkat maka harga sukuk akan menurun, begitupula sebaliknya bila tingkat bunga menurun maka harga sukuk akan naik.

2.2.3 Jenis-Jenis Sukuk

Sukuk yang diterbitkan dalam sistem keuangan nasional terdiri dari sukuk yang diterbitkan oleh pihak swasta yaitu sukuk korporasi dan sukuk yang diterbitkan oleh pemerintah yaitu sukuk Negara (Soemitra, 2014).

1. Sukuk Korporasi

Sukuk korporasi merupakan jenis obligasi syariah yang diterbitkan oleh suatu perusahaan yang memenuhi prinsip syariah. Bapepam dan LK mewajibkan penerbitan sukuk korporasi mengikuti ketentuan yang diatur dalam peraturan

IX.A.13 tentang penerbitan efek syariah dan IX.A.14 tentang akad-akad Penerbitan Efek Syariah.

2. Sukuk Negara

Sukuk Negara atau Surat Berharga Syariah Negara (SBSN) adalah surat berharga negara yang diterbitkan berdasarkan prinsip syariah, sebagai bukti atas pernyataan terhadap aset SBSN, baik dalam mata uang rupiah maupun valuta asing.

Jenis sukuk berdasarkan Standar Syariah AAOFI (*Accounting and Auditing Organization For Islamic Financial Institution*) No.17 tentang *Investment* sukuk, terdiri atas :

1. Sertifikat kepemilikan dalam aset yang disewakan
2. Sertifikat kepemilikan atas manfaat, yang terbagi menjadi empat tipe: sertifikat kepemilikan atas manfaat asset yang telah ada, sertifikat kepemilikan atas asset pada masa depan dan sertifikat kepemilikan atas jasa pada masa depan.
3. Sertifikat salam. Merupakan akad jual beli suatu barang yang jumlah dan kriterianya telah ditentukan secara jelas, dengan pembayaran dilakukan dimuka sedangkan barangnya diserahkan kemudian pada waktu yang disepakati bersama.
4. Sertifikat istisna. Merupakan akad jual beli asset berupa objek pembiayaan antara para pihak dimana spesifikasi, cara dan waktu penyerahan, serta harga asset tersebut ditentukan berdasarkan kesepakatan.
5. Sertifikat murabahah. Merupakan akad jual beli suatu barang dimana harga dan keuntungannya (*profit margin*) disetujui oleh semua pihak yang terlibat. Pembayaran dapat dilakukan secara tunai, cicil atau tangguh, sedangkan penyerahan barang dilakukan diawal pada saat dilakukannya transaksi.
6. Sertifikat musyarakah. Merupakan akad atau perjanjian kerjasama antara dua pihak atau lebih untuk menggabungkan modal, baik dalam bentuk uang maupun bentuk lainnya, untuk tujuan memperoleh keuntungan, yang akan dibagikan sesuai nisbah yang telah disetujui sebelumnya, sedangkan kerugian

yang timbul akan ditanggung bersama sesuai dengan jumlah partisipasi modal masing-masing pihak.

7. Sertifikat muzara'ah. Merupakan akad kerjasama usaha pertanian antara pemilik lahan dan pengelola (penggarap), dimana benih tanaman berasal dari pemilik lahan dan hasil pertanian dibagi antara pemilik dan penggarap sesuai nisbah yang disepakati.
8. Sertifikat musaqah. Merupakan akad kerjasama antara pemilik lahan dan penggarap dalam rangka pemeliharaan tanaman yang agar tumbuh dan berbuah secara baik yang hasilnya dibagi antara pemilik dengan penggarap sesuai nisbah yang disepakati.
9. Sertifikat mugharash. Merupakan akad kerjasama antara pemilik lahan dan penggarap dalam rangka penanaman pohon keras dimana yang dipanen adalah pohonnya (bukan buahnya), yang hasilnya dibagi antara pemilik lahan dengan penggarap sesuai nisbah yang disepakati.

2.3 Sukuk Ijarah

Sukuk *ijarah* adalah sukuk yang diterbitkan berdasarkan akad *ijarah* dimana satu pihak bertindak sendiri melalui wakilnya menjual atau menyewakan hak manfaat suatu aset kepada pihak lain berdasarkan harga dan periode yang disepakati tanpa diikuti dengan pemindahan kepemilikan aset. Sukuk *ijarah* adalah sekuritas yang mewakili kepemilikan aset yang keberadaannya jelas yang melekat pada suatu kontrak sewa beli. Bagi investor, sukuk *ijarah* lebih menguntungkan karena dalam kondisi apapun akan menerima keuntungan (*return*) berupa sewa yang dibayarkan oleh emiten sukuk (Purnawati: 2013).

Menurut fatwa DSN-MUI No.09/DSN-MUI/IV/2000 tentang pembiayaan *ijarah*, *ijarah* adalah akad pemindahan hak guna (manfaat) atas suatu barang atau jasa dalam waktu tertentu melalui pembayaran sewa/upah, tanpa diikuti adanya pemindahan kepemilikan barang itu sendiri. Dengan demikian akad *ijarah* tidak ada perubahan kepemilikan, tetapi hanya pemindahan hak guna saja dari yang menyewakan kepada penyewa.

Konsep *ijarah* dapat digunakan untuk memobilisasi dana bagi perkembangan proyek infrastruktur jangka panjang. Sukuk *ijarah* adalah obligasi syariah yang menggunakan akad *ijarah*. *Ijarah* adalah perikatan sewa menyewa yang memberikan hak kepada *muaajir* (yang menyewakan) menerima upah dari *mustajir* (penyewa) atas manfaat yang diperoleh. Artinya pihak yang menyewakan memberikan hak kepada pihak lain untuk memanfaatkan objek yang disewakan, namun dengan kewajiban penyewa harus memberikan imbalan sesuai dengan hasil kesepakatan. (Dewi dkk. 2006: 158).

Dalam akad *ijarah*, pada prinsipnya terjadi pemindahan manfaat yang bersifat sementara, namun tidak disertai adanya pemindahan kepemilikan. Uang sewa dalam *ijarah* harus ditentukan dengan jelas untuk periode penyewaan pertama, dan periode yang dapat diperbarui di masa yang akan datang, apakah akan tetap, meningkat, atau menurun dengan menetapkannya pada suatu tolak ukur atau menghubungkannya pada variabel yang dikenal secara umum seperti tingkat inflasi, indeks harga apa pun yang diumumkan secara periodik, atau dengan persentase yang telah ditetapkan. Para ahli syariah aliran utama memperbolehkan penggunaan tolak ukur dengan referensi tingkat bunga, walaupun bagi mereka hal tersebut bukanlah praktik ideal (Usmani, 2000:168-171).

2.3.1 Landasan Hukum Akad Ijarah

Dasar hukum atau landasan hukum *ijarah* adalah Al-Qur'an, Al-Hadits, Dan Ijma' antara lain :

1. Al-Qur'an

“ tempat kanlah mereka (para istri) dimana kamu bertempat tinggal menurut kemampuan dan janganlah kamu menyusahkan mereka untuk menyempitkan (hati) mereka, dan jika mereka (istri-istri yang sudah di talaq) itu sedang hamil, maka berikanlah kepada mereka nafkahnya hingga mereka bersalin, kemudian jika mereka menyusui (anak-anakmu) untuk mu maka berikanlah kepada mereka upahnya, dan musyawarahkanlah diantara kamu (segala

sesuatu) dengan baik; dan jika kamu menemui kesulitan maka perempuan lain boleh menyusukan (anak itu) untuknya.” (QS. Ath-Thalaq: 6)

2. Al-Hadits

Hadis riwayat Ibnu Majah dari Ibnu Umar, bahwa nabi bersabda, “berikanlah upah pekerja sebelum keringatnya kering”.

Hadis riwayat Abd Ar-Razzaq dari Abu Hurairah dan Abu Sa’id al Khuduri, Nabi SAW bersabda, “barang siapa mempekerjakan pekerja, berikanlah upahnya”.

3. Mengenai disyari’atkannya ijarah, semua Ulama bersepakat, tidak ada seorang ulama pun yang membantah kesepakatan ijma’ ini, sekalipun ada beberapa orang diantara mereka yang berbeda pendapat dalam tataran teknisnya.

Pakar-pakar keilmuan dan cendekiawan sepanjang sejarah di seluruh negeri telah sepakat akan legitimasi ijarah. Dari beberapa nash yang ada, kiranya dapat dipahami bahwa ijarah itu disyari’atkan dalam Islam, karena pada dasarnya manusia senantiasa terbentur pada keterbatasan dan kekurangan. Oleh karena itu, manusia antara yang satu dengan yang lain selalu terikat dan saling membutuhkan.

Ijarah (sewa menyewa) merupakan salah satu aplikasi keterbatasan yang dibutuhkan manusia dalam kehidupan bermasyarakat. Bila dilihat uraian diatas, rasanya mustahil manusia bisa berkecukupan hidup tanpa berijarah dengan manusia. Oleh karena itu boleh dikatakan bahwa pada dasarnya ijarah itu adalah salah satu bentuk aktivitas antara dua pihak atau saling meringankan, serta termasuk salah satu bentuk tolong menolong yang diajarkan agama.

2.3.2 Jenis Akad Ijarah

Berdasarkan PSAK 107, ijarah dapat dibagi menjadi tiga, namun yang telah dikenal secara luas ada dua jenis ijarah yang disebutkan pertama, yaitu sebagai berikut:

1. Ijarah merupakan sewa menyewa objek ijarah tanpa perpindahan risiko dan manfaat yang terkait kepemilikan asset terkait, dengan atau tanpa wa'ad untuk memindahkan kepemilikan dari pemilik (mu'jir) kepada penyewa (musta'jir) pada saat tertentu.
2. Ijarah Muttahiya Bin Tamlik adalah ijarah dengan wa'ad perpindahan kepemilikan asset yang diijarahkan pada saat tertentu.

2.3.3 Perbedaan Sukuk Ijarah Dengan Sewa

Masyarakat banyak berpendapat bahwa ijarah sama dengan sewa (*leasing*), padahal pendapat ini tidak sepenuhnya benar, (Karim,2010) mencoba membandingkan ijarah dengan sewa sebagai berikut.

Table 2.2

Perbedaan Ijarah Dengan Sewa

| No. | Keterangan | Ijarah | Sewa |
|-----|-------------------------|---|---|
| 1. | Objek | Manfaat barang dan jasa | Manfaat barang saja |
| 2. | Metode pembayaran | Tergantung atau tidak tergantung pada kondisi barang atau jasa yang disewa | Tidak tergantung pada kondisi barang yang disewa |
| 3. | Perpindahan kepemilikan | a. Ijarah tidak ada perpindahan kepemilikan b. IMBT janji untuk menjual atau | a. Sewa guna tidak ada transfer kepemilikan b. Sewa guna dengan opsi: memiliki |

| | | | |
|----|-----------------------|---|--|
| | | menghibahkan di awal akad | opsi membeli atau tidak membeli di akhir masa sewa |
| 4. | Jenis leasing lainnya | a. <i>Lease Purchase</i> tidak diperbolehkan karena adanya gharar, yakni antara sewa dan beli b. <i>Sale and Lease Back</i> diperbolehkan. | a. <i>Lease Purchase</i> Diperbolehkan b. <i>Sale and Lease Back</i> diperbolehkan. |

Sumber: (Wasilah dan Nurhayati,2015)

2.4 Sukuk Mudharabah

Menurut Rahman L. Doi, mudharabah dalam terminologi hukum, adalah suatu kontrak dimana suatu kekayaan (property) atau persediaan (stock) tertentu (Ras al-Mal) ditawarkan oleh pemiliknya atau pengurusnya (Rabb al-Mal) kepada pihak lain untuk membentuk suatu kemitraan (joint patnership) yang diantara kedua pihak dalam kemitraan itu akan berbagi keuntungan. Pihak yang lain berhak untuk memperoleh keuntungan karena kerjanya mengelola kekayaan itu. Orang ini disebut mudharib. Perjanjian ini adalah suatu contract of co-patnership (Doi, 1984:367).

Menurut Kazarian, mudharib didefinisikan sebagai suatu perjanjian antara sekurang-kurangnya dua pihak dimana satu pihak, yaitu pihak yang menyediakan pembiayaan (financier atau shahib al-mal), mempercayakan dana kepada pihak lainnya, yaitu pengusaha (mudharib), untuk melaksanakan suatu kegiatan. Mudharibmengembalikan pokok dari dana yang diterimanya kepada shahib al-mal ditambah suatu bagian dari keuntungan yang telah ditentukan sebelumnya (Kazarian, 1993:62).

Sukuk mudharabah adalah sukuk yang menggunakan akad mudharabah. Akad mudharabah merupakan akad kerjasama antara pemilik modal (shahibul maal) dengan pengelola (mudharib). Akad mudharabah merupakan suatu transaksi yang berdasarkan kepercayaan. Kepercayaan merupakan unsur penting dalam akad mudharabah, yaitu kepercayaan dari shahibul maal kepada mudharib, dimana pemilik dana hanya menyediakan dana secara penuh 100% kepada mudharib. Mudharib sebagai penyedia jasa hanya mengelola harta secara penuh dan mandiri, dan hanya menanggung kehilangan atau risiko berupa waktu, pikiran, dan jerih payah telah dicurahkan selama mengelola proyek atau usaha tersebut, serta kehilangan kesempatan sebagian dari pembagian keuntungan sesuai dengan yang telah ditetapkan dalam perjanjian mudharabah.

Dalam fatwa No.33/DSN-MUI/2002 tentang sukuk mudharabah menyatakan bahwa :

1. Sukuk adalah surat berharga jangka panjang yang sesuai dengan prinsip syariah yang dikeluarkan emiten kepada pemegang obligasi syariah berupa bagi hasil, margin atau *fee* serta membayar obligasi pada saat obligasi jatuh tempo.
2. Sukuk mudharabah merupakan sukuk yang sesuai dengan akad mudharabah dengan memperhatikan substansi Fatwa DSN-MUI No.7/DSN-MUI/IV/2000 tentang pembiayaan mudharah.
3. Sukuk mudharabah dimana emiten bertindak sebagai mudharib, sedangkan pemegang sukuk mudharabah bertindak sebagai shahibul mall.
4. Jenis usaha emiten tidak boleh bertentangan dengan prinsip syariah.
5. Nisbah keuntungan dinyatakan dalam akad.
6. Apabila emiten mengalami kelalaian atau melanggar perjanjian, emiten wajib menjamin pengambilan dana dan pemodal dapat meminta emitan membuat surat pengakuan utang.
7. Kepemilikan sukuk dapat dipindah tangankan selama disepakati dalam akad (Hudda dkk. 2007:86).

2.4.1 Sumber Hukum Akad Mudharabah

1. Al-Qur'an

“sesungguhnya Tuhanmu mengetahui bahwasanya kamu berdiri (sembahyang) kurang dari dua pertiga malam, atau seperdua malam atau sepertiganya dan (demikian pula) segolongan dari orang-orang yang bersama kamu. dan Allah menetapkan ukuran malam dan siang. Allah mengetahui bahwa kamu sekali-kali tidak dapat menentukan batas-batas waktu-waktu itu, Maka Dia memberi keringanan kepadamu, karena itu bacalah apa yang mudah (bagimu) dari Al Quran. Dia mengetahui bahwa akan ada di antara kamu orang-orang yang sakit dan orang-orang yang berjalan di muka bumi mencari sebagian karunia Allah; dan orang-orang yang lain lagi berperang di jalan Allah, Maka bacalah apa yang mudah (bagimu) dari Al Quran dan dirikanlah sembahyang, tunaikanlah zakat dan berikanlah pinjaman kepada Allah pinjaman yang baik. dan kebaikan apa saja yang kamu perbuat untuk dirimu niscaya kamu memperoleh (balasan)nya di sisi Allah sebagai Balasan yang paling baik dan yang paling besar pahalanya. dan mohonlah ampunan kepada Allah; Sesungguhnya Allah Maha Pengampun lagi Maha Penyayang”. (Al-Muzzammil [73]: 20)

2. Al-Hadits

“Adalah Abbas bin Abdul Muththalib, apabila ia menyerahkan sejumlah harta dalam investasi mudharabah, maka ia membuat syarat kepada mudharib, agar harta itu tidak dibawa melewati lautan, tidak menuruni lembah dan tidak dibelikan kepada binatang, Jika mudharib melanggar syarat2 tersebut, maka ia bertanggung jawab menanggung risiko. Syarat-syarat yang diajukan Abbas tersebut sampai kepada Rasulullah Saw, lalu Rasul membenarkannya”.(HR ath_Thabrani).

2.5 Yield To Maturity

Yield To Maturity merupakan tingkat pengembalian yang akan diperoleh investor pada sukuk jika disimpan hingga jatuh tempo atau investor menginvestasikan kembali pendapatan yang diperoleh dari sukuk pada tingkat yang dihasilkan (Fabozzi, 2000).

Ada beberapa ukuran *yield* yang dapat digunakan oleh investor, yaitu *current yield* dan *yield to maturity* (YTM). Menurut Tandelilin (2001) menyatakan bahwa *yield to maturity* merupakan ukuran *yield* yang banyak digunakan karena *yield* tersebut mencerminkan *return* dengan tingkat imbal hasil yang sesuai dengan yang diharapkan investor.

Tandelilin (2010) mengemukakan untuk melakukan penghitungan *yield* obligasi terdapat beberapa pengukuran yang dapat digunakan yaitu:

1. *Nominal yield*

Metode perhitungan berdasarkan tingkat suku bunga dengan memperhatikan return yang diperoleh investor. Metode ini dihitung dengan membandingkan risiko kupon dengan harga nominal obligasi.

2. *Current yield* (CY)

Merupakan metode perhitungan return yang diperoleh dengan membandingkan nilai pasar obligasi tersebut. Tingkat *Current yield* sering berubah mengikuti perubahan harga obligasi di pasar.

3. *Yield to Maturity* (YTM)

Yield to Maturity merupakan metode perhitungan yang diperoleh jika kupon dan nilai pokok obligasi disimpan hingga saat jatuh tempo. Pengukuran dengan metode ini banyak digunakan karena mencerminkan *return* dengan tingkat bunga yang diharapkan investor.

4. *Yield to Call* (YTC)

Pengukuran dengan metode *Yield to Call* diperbolehkan dari obligasi yang dipegang pada saat di-call oleh penerbit. Perhitungan tingkat *price at call* obligasi tersebut.

5. *Realized Yield*

Realized Yield adalah tingkat return harapan investor dari obligasi, jika obligasi tersebut dijual kembali oleh investor sebelum waktu jatuh temponya. Selain itu *Realized Yield* digunakan untuk mengestimasi tingkat return yang dapat diperoleh investor dengan menggunakan perdagangan tertentu.

Yield to Maturity dapat diartikan sebagai tingkat pengembalian majemuk yang akan diterima investor jika membeli obligasi pada harga pasar saat ini dan menahan obligasi tersebut hingga jatuh tempo. Jika investor akan mempertahankan obligasi tersebut sampai dengan waktu jatuh tempo maka hal itu disebut dengan *Yield to Maturity* menggunakan metode *internal rate of return* (IRR) adalah sebagai berikut (Fahmi,2014:424).

$$YTM = \frac{C + \frac{F - P}{n}}{\frac{F + P}{2}} \times 100\%$$

Dimana :

C = bunga tahun dalam rupiah

f = harga nominal dari obligasi atau jumlah yang akan diterima

p = harga pasar

n = jangka waktu hingga jatuh tempo

Perhitungan *Yield* sukuk dapat dilakukan dengan mengukur *Yield to Maturity* yaitu keuntungan yang diperoleh oleh seorang investor dalam membeli *commercial paper* yaitu obligasi pada harga pasar saat ini dan sejumlahnya menahan obligasi tersebut hingga waktu *deadline* atau jatuh tempo (Almara,2015).

2.6 Risiko Pasar

Risiko dapat diartikan sebagai suatu ketidak pastian (volatilitas) dari hasil yang didapatkan, dimana hasil tersebut dapat mencerminkan nilai dari suatu aset, ekuitas atau pendapatan. Perusahaan mempunyai beberapa risiko, dimana risiko tersebut dapat diklasifikasikan menjadi lebih luas sebagai risiko bisnis (*business risk*) dan risiko finansial (*financial risk*). Sekuritas dalam kenyataannya juga tidak terlepas dari paparan risiko, dimana sukuk dipercaya sebagai suatu sekuritas dengan tingkat risiko yang lebih rendah dibandingkan dengan obligasi konvensional karena pendanaan untuk proyek prospektif dan terdapat *underlying asset* (manan, 2007).

Menurut Godlewski, Turk-Arriss, dan Weill (2011), perusahaan yang menerbitkan sukuk akan menghadapi risiko finansial dan operasional yang lebih tinggi dibanding dengan perusahaan yang menerbitkan obligasi konvensional.

Risiko sering dihubungkan dengan penyimpangan atau deviasi dari *outcome* yang diterima dengan yang di ekspektasi. Van Horne dan Wachowics, Jr. (1992) mendefinisikan risiko sebagai variabilitas *return* terhadap *return* yang diharapkan. Bagi investor yang berani mengamil risiko terhadap investasi yang dilakukan, biasanya ia memilih investasi pada perusahaan yang sedang tumbuh, namun jika investor tergolong pada tipe yang tidak menyukai risiko, maka ia akan memilih instrument investasi yang berpenghasilan tetap, seperti obligasi atau instrument pasar modal yang dikelola oleh emiten dan manajer yang profesional. Jika terdapat pilihan investasi yang memiliki hasil yang sama, maka yang harus dipilih yang memiliki risiko yang lebih rendah. Sebaliknya jika terdapat pilihan investasi yang menawarkan risiko yang sama, maka sebaiknya dipilih yang memiliki hasil tertinggi (Manan, 2009:201).

Dalam penelitian ini penulis memilih untuk menggunakan metode perhitungan dengan metode *Value at Risk* (VaR) dimana dalam hal ini menggunakan metode simulasi historis. Metode simulasi historis ini bersifat non-parametrik, metode ini

merupakan cara termudah untuk memperkirakan *Value at Risk* bagi banyak portofolio. Dalam metode ini, VaR untuk portofolio diperkirakan dengan menciptakan *hypothetical time series* dari *return* yang diperoleh dengan menjalankan portofolio melalui data historis yang aktual dan perubahan yang telah terjadi di setiap periode atas setiap portofolio. Dalam metode ini VaR ditentukan oleh pergerakan harga yang sebenarnya.

$$VarT = V \cdot 1,65$$

Dimana :

VaR = *Value at Risk*

V = nilai pasar asset tertentu

T = standar deviasi dari nilai portofolio berdistribusi normal

2.7 Risiko Likuiditas

Likuiditas merupakan kemampuan suatu perusahaan dalam memenuhi kewajiban-kewajiban keuangan yang segera dapat dicairkan atau yang sudah jatuh tempo. Secara spesifik likuiditas mencerminkan ketersediaan dana yang dimiliki perusahaan guna memenuhi semua hutang yang akan jatuh tempo (Syafri dani, 2015:121).

Obligasi yang likuid adalah obligasi yang banyak beredar di kalangan pemegang obligasi serta sering diperdagangkan oleh investor di pasar obligasi. Apabila obligasi yang dibeli mempunyai likuiditas yang cukup tinggi maka obligasi tersebut cenderung stabil dan meningkat. Tetapi apabila likuiditas obligasi tersebut rendah, maka harga obligasi tersebut cenderung melemah. Oleh karena itu saat memilih obligasi yang likuid yaitu yang selalu diperdagangkan di perdagangan di pasar obligasi, serta diminati oleh investor. Likuiditas (*liquidity*) berhubungan dengan kecepatan suatu aktiva dijual dengan harga yang wajar. Aktiva yang tidak likuid akan dijual dengan nilai diskon jika harus dijual dengan segera untuk menarik nilai pembeli. Investor perlu mempertimbangkan portofolio yang minimal yang likuid agar segera dapat dicairkan menjadi uang untuk

berjaga-jaga terhadap kejadian tak terduga yang membutuhkan dana dengan segera (Hartono, 2014:697).

Faktor risiko likuiditas akan dialami oleh semua jenis sukuk dalam pasaran, karena kecenderungan investor untuk keluar lebih awal sebelum kontrak sukuk berakhir merupakan ciri-ciri investasi jangka panjang. Oleh karena itu, jika pasar likuiditas tidak diperoleh dengan mudah, maka investasi dalam kontrak sukuk akan menghadapi risiko likuiditas. Risiko likuiditas ini dapat diminimalisir dengan carapemerintah menyediakan cadangan yang likuid sehingga apabila ada investor yang ingin keluar dan mencairkan asset sukuknya, maka pemerintah telah menyiapkan sarana likuiditas secara baik (Rinaldhi, 2015).

Likuiditas merupakan kemampuan perusahaan dalam melunasi kewajiban jangka pendek perusahaan. Variabel likuiditas pada penelitian ini diproksikan dengan *current ratio* (CR), karena dalam hal ini jika perusahaan mampu melunasi kewajibannya secara tepat waktu maka kemungkinan besar obligasi syariah (sukuk) akan terjual karena investor akan lebih percaya untuk membeli suatu obligasi jika jumlah aktiva yang dimiliki perusahaan lebih besar dari jumlah utangnya. Menurut Almilia dan Devi (2007) perusahaan yang mampu melunasi kewajiban tepat waktu adalah perusahaan yang likuid dan mempunyai aktiva lancar lebih besar daripada utang lancar. *Current ratio* (CR) merupakan perbandingan antara aktiva lancar dan utang lancar. Secara sistematis rasio ini ditulis sebagai berikut:

$$\text{Current Ratio} = \frac{\text{Aktiva Lancar}}{\text{Utang Lancar}}$$

Dimana :

Aktiva Lancar merupakan pos-pos yang berumur satu tahun atau kurang, atau siklus operasi usaha normal yang lebih besar.

Utang Lancara merupakan kewajiban pembayaran dalam satu tahun atau siklus operasi yang normal dalam usaha. Terjadinya sumber kas untuk memenuhi kewajiban tersebut berasal dari kas atau konversi kas dari aktiva lancar.

2.8 Peringkat Sukuk (*rating*)

Peringkat atau *rating* adalah suatu penilaian yang terstandarisasi terhadap kemampuan suatu negara atau perusahaan dalam membayar hutang-hutangnya. Peringkat dikeluarkan oleh perusahaan pemeringkat dan biasanya untuk menjadi perusahaan pemeringkat harus dapat izin resmi dari pemerintah. Di Indonesia perusahaan yang mendapatkan izin dan menjadi *market leader* dalam pemberian peringkat adalah PT Pefindo (Pemeringkat Efek Indonesia). Selain itu, belakangan ini juga terdapat perusahaan baru yang memiliki bidang serupa yaitu Fitch Rating Indonesia dan ICRA (Indian Credit Rating Agency). Tujuan utama proses *rating* adalah memberikan informasi mengenai kinerja keuangan, posisi bisnis perseroan yang menerbitkan surat utang (obligasi) dalam bentuk peringkat kepada investor (Raharjo, 2003:100).

Secara umum peringkat sukuk dan obligasi dibagi menjadi dua, yaitu *investment grade* (AAA, AA, A dan BBB) dan *non- investment grade* (BB, B, CCC, dan D). *Investment grade* adalah dikategorikan bahwa perusahaan atau negara dianggap memiliki kemampuan yang cukup dalam melunasi hutangnya. Sehingga bagi investor yang mencari investasi yang aman, umumnya mereka memiliki peringkat *investment grade*. Sedangkan *non- investment grade* adalah kategori bahwa suatu perusahaan atau Negara dianggap memiliki kemampuan yang meragukan dalam memenuhi kewajibannya (Raharjo,2003).

Jika perusahaan mendapatkan peringkat yang baik, maka dapat dimanfaatkan sebagai sarana promosi dan meningkatkan kepercayaan investor. Hal tersebut karena perusahaan memiliki kemampuan untuk membayar obligasi dengan baik. Dengan demikian pemodal yang berinvestasi pada obligasi perusahaan tersebut semakin besar (Ang, 1997).

Proses pemeringkatan obligasi dilakukan dengan menunjukkan salah satu lembaga pemeringkat. Setelah ada kesepakatan antara emiten dengan lembaga rating, pihak manajemen menyerahkan data yang dibutuhkan untuk proses pemeringkatan. Kemudian survey dan wawancara akan dilakukan terhadap pihak manajemen. Lama pengumpulan data dan analisis memakan waktu lebih dari 1 bulan (Raharjo, 2003).

Peringkat obligasi sariah (sukuk) sangat diperlukan untuk mencerminkan kemampuan emiten memenuhi kewajibannya. Peringkat obligasi merupakan opini tentang kelayakan kredit dari penerbitan obligasi berdasarkan factor-faktor risiko yang relevan. Peringkat bukanlah sebuah rekomendasi untuk membeli, menjual atau mempertahankan suatu obligasi. Opini ini berfokus pada kapasitas dan kemauan penerbit obligasi untuk memenuhi kewajibannya secara tepat waktu. Opini yang diberikan juga tidak spesifik menunjukkan suatu obligasi tetapi untuk perusahaan penerbit obligasi tersebut (Septianingtyas, 2012:33).

Adapun manfaat dari pemeringkatan (*rating*) sukuk adalah sebagai berikut:

1. Manfaat bagi investor

Dengan melakukan analisis dari segi keuangan atau manajemen bisnis dan fundamentalnya, setiap investor akan dapat menilai kelayakan bisnis usaha emiten tersebut. Selain itu investor akan dapat menilai tingkat risiko yang timbul dari investasi obligasi tersebut. Beberapa manfaat penting bagi investor adalah sebagai berikut (Raharjo, 2003:100) :

- a. Informasi risiko investasi. Tujuan utama investasi adalah untuk meminimalkan risiko serta mendapatkan keuntungan yang maksimal. Oleh karena itu, dengan adanya peringkat obligasi diharapkan informasi risiko diketahui lebih jelas posisinya.
- b. Rekomendasi investasi. Investor akan dengan mudah mengambil keputusan investasi berdasarkan hasil peringkat kinerja emiten obligasi tersebut. Dengan demikian investor dapat melakukan strategi investasi akan membeli atau menjual sesuai dengan perencanaannya.

c. Perbandingan. Hasil *rating* akan dijadikan patokan dalam membandingkan obligasi yang satu dengan yang lain. Serta membandingkan struktur lain seperti suku bunga dan metode penjaminannya.

2. Manfaat *rating* bagi perusahaan

Untuk melakukan proses obligasi, perusahaan harus melakukan proses pemeringkatan yang dilakukan oleh lembaga pemeringkat. Beberapa manfaat yang akan didapat oleh emiten adalah sebagai berikut (Raharjo, 2003:101) :

- a. Informasi posisi bisnis. Dengan melakukan *rating*, pihak perusahaan akan mengetahui posisi bisnis dan kinerja usahanya dibandingkan dengan perusahaan sejenis lainnya.
- b. Menentukan struktur obligasi. Setelah diketahui keunggulan dan kelemahan manajemen, bisa ditentukan beberapa syarat atau struktur obligasi meliputi tingkat suku bunga, jenis obligasi, jangka waktu jatuh tempo, jumlah emisi obligasi serta berbagai struktur pendukung lainnya.
- c. Mendukung kinerja. Apabila emiten mendapatkan *rating* yang cukup bagus maka kewajiban menyediakan *sinking fund* atau jaminan kredit bisa dijadikan pilihan alternatif.
- d. Alat pemasaran. Dengan mendapatkan *rating* yang bagus, daya tarik perusahaan dimata investor bisa meningkat, dengan demikian dengan adanya *rating* bisa membantu sistem pemasaran obligasi tersebut supaya lebih menarik.
- e. Menjaga kepercayaan investor. Hasil *rating* yang independen akan membuat investor lebih aman, sehingga kepercayaan investor bisa terjaga.

2.9 Penelitian Terdahulu

Dalam melakukan penelitian ini penulis menggunakan beberapa penelitian terdahulu sebagai bahan referensi guna mendukung materi yang akan dibahas. Ada beberapa penelitian yang telah membahas tentang Analisis Perbandingan Tingkat *Yield To Maturity* (YTM), Peringkat Sukuk (*Rating*), dan Risiko Pasar Pada Sukuk Ijarah dan Sukuk Mudharabah.

Table 2.3
Penelitian Terdahulu

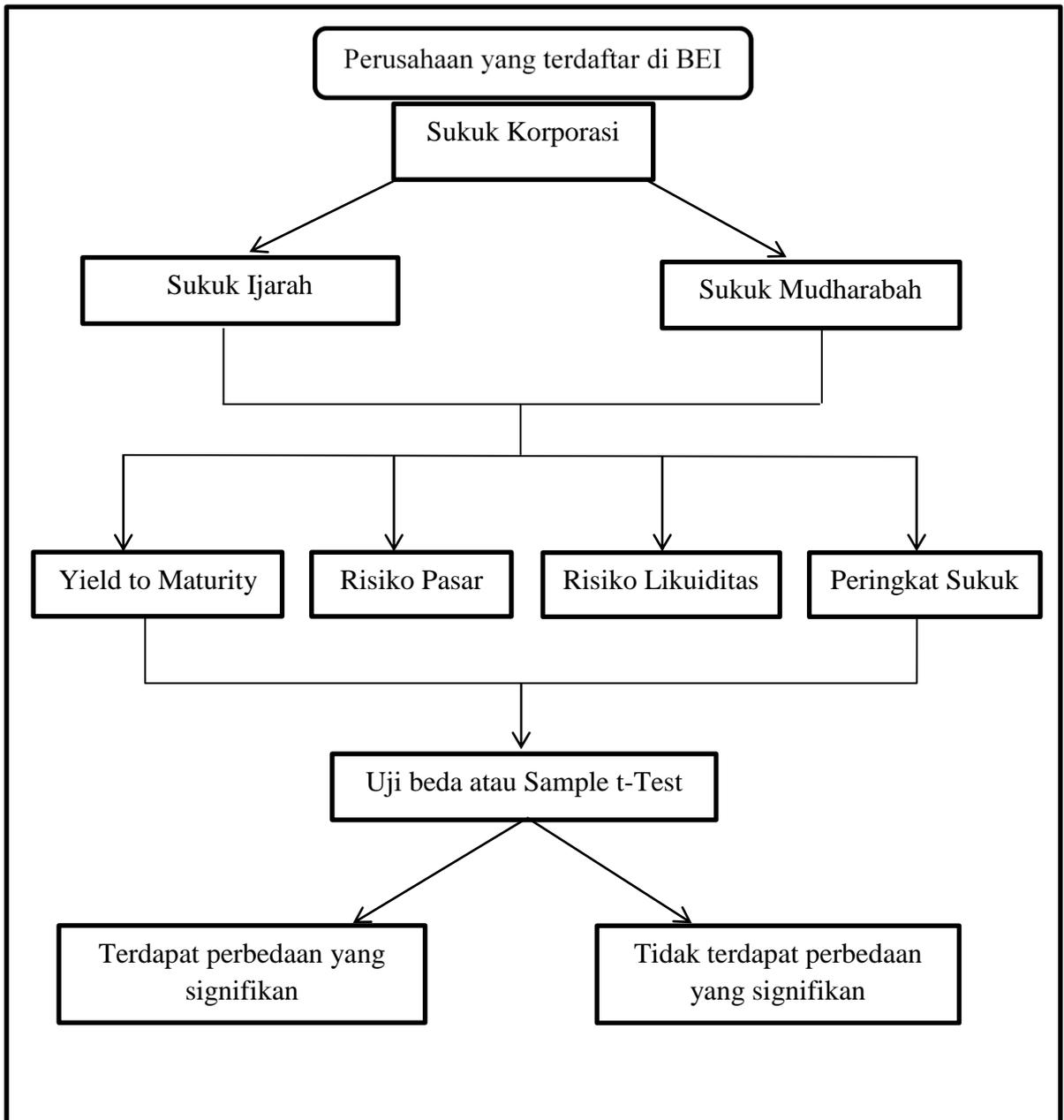
| No. | Peneliti | Judul | Hasil |
|-----|---|--|---|
| 1. | Roberto Donovan (2016) Informatics & Business Institute Darmajaya | Perbandingan Tingkat Yield To Maturity (YTM) Risiko Pasar Dan Risiko Likuiditas Pada Sukuk Ijarah Dan Sukuk Mudarabah | Hasil Penelitian: Terdapat perbedaan pada risiko pasar dan risiko likuiditas antara sukuk ijarah dan sukuk mudharabah. Sedangkan pada <i>yield</i> , tidak terdapat perbedaan yang signifikan pada <i>Yield To Maturity</i> (YTM) antara sukuk ijarah dan sukuk mudharabah. |
| 2. | Dunyati Ilmiah, S.E.I (2017) Magister Hukum Islam Fakultas Syari'ah dan Hukum Universitas Negeri Sunan Kalijaga Yogyakarta | Perbandingan Tingkat Yield To Maturity (YTM) Dan Peringkat Sukuk (<i>Rating</i>) Pada Sukuk Ijarah Dan Sukuk Mudarabah Yang Terdaftar Dibursa Efek Indonesian Periode 2011-2016 | Hasil penelitian: Terdapat perbedaan yang signifikan untuk <i>yield</i> pada sukuk ijarah dan sukuk mudharabah berdasarkan <i>Yield To Maturity</i> , sedangkan pada peringkat suku, tidak terdapat perbedaan yang signifikan antara peringkat sukuk ijarah dan sukuk |

| | | | |
|----|--|--|---|
| | | | mudharabah. |
| 3. | Cut Yulia Fonna dan Evi Mutia (2015) | Perbandingan tingkat yield to maturity (ytm) dan risiko pasar pada sukuk ijarah dan sukuk mudharabah. | Terdapat perbedaan yang signifikan yield dan risiko pasar pada sukuk ijarah dan sukuk mudharabah. |
| 4. | Anggita Innasativa (2017) Universitas Islam Indonesia Fakultas Ekonomi Yogyakarta | Perbandingan Risk And Return Antara Sukuk Dengan Obligasi Yang Terdaftar Pada Bursa Efek Indonesia (BEI) Periode 2010-2016 | Penelitian ini menunjukkan bahwa walaupun objek yang digunakan berbeda tetapi hasil penelitian statistiknya menunjukkan perbedaan yang signifikan pada risiko sukuk, sedangkan untuk returnnya tidak terdapat perbedaan yang signifikan pada sukuk ijarah dan sukuk mudharabah. |
| 5. | Burhanuddin (2016) Universitas Negeri Makasar | Analisis Perbandingan Kinerja Obligasi Syariah Mudharabah dan Ijarah Di Bursa Efek Indonesia (2011-2015) | Hasil dari penelitian ini menunjukkan terdapat perbedaan yang signifikan antara kinerja obligasi syariah mudharabah dan obligasi syariah ijarah berdasarkan <i>yield to maturity</i> , hasil tersebut menunjukkan obligasi syariah mudharabah lebih baik dengan pendapatan <i>yield</i> sebesar 13,8% dibanding |

| | | | |
|----|---|---|--|
| | | | dengan obligasi syariah ijarah yang hanya memperoleh <i>yield</i> 7,89% |
| 6. | Rahmawaty dan Muhammad hafiz fahrial (Jurnal Dinamika Akuntansi Dan Bisnis Vol. 3(1), 2016, pp 70-81) Fakultas Ekonomi Program Studi Akuntansi Universitas Syiah Kuala | Analisis Kinerja Oligasi dan Sukuk Ijarah Perusahaan Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia | Hasil penelitiannya menunjukkan tidak ada perbedaan yang signifikan antara obligasi dan sukuk berdasarkan <i>yield to maturity</i> |
| 7. | Andhi Wijayanto (Management Analysis Journal 4 (1), 2015) | Analisis Perbedaan Return dan Risiko Saham Portofolio dengan Bukan Portofolio Optimal | Tidak terdapat perbedaan return dan risiko saham portofolio dengan. Bukan portofolio optimal. |
| 8. | Davit Universitas Islam Indonesia Fakultas Ekonomi Yogyakarta | Perbandingan <i>Yield To Maturity</i> (YTM) Dan <i>Current Yield</i> (CY) Dengan Menggunakan <i>Independent Simple T-Test</i> | Tidak terdapat perbedaan yang signifikan antara obligasi syariah dengan obligasi konvensional berdasarkan <i>current yield</i> |
| 9. | Siti Hurjanah (2016) | Pengaruh | Berdasarkan uji <i>one-sample</i> |

| | | | |
|-----|--|---|--|
| | Universitas Muhammadiyah Surakarta | Pengumuman Peringkat Obligasi Dan Peringkat Sukuk Perusahaan Terhadap Abnormal Return Di Indonesia | <i>test</i> menunjukkan bahwa pengumuman peringkat obligasi secara umum tidak berpengaruh terhadap <i>abnormal return</i> saham |
| 10. | Ihya Ulumuddin Sy (2016). Fakultas Bisnis dan Manajemen Universitas Widyatama | Analisis Perbandingan Kinerja Obligasi Syariah Negara Dengan Obligasi Konvensional Negara Pada Periode 2008-2016. | Terdapat perbedaan yang signifikan rata-rata yield to maturity obligasi syariah lebih kecil dibanding dengan rata-rata obligasi konvensional Negara. Untuk current yield juga terdapat perbedaan yang signifikan dimana rata-rata current yield obligasi syariah lebih besar dibanding dengan rata-rata current yield obligasi konvensional. Dan untuk ratingnya sendiri juga terdapat perbedaan yang signifikan dimana rata-rata obligasi syariah lebih besar dibanding rata-rata rating obligasi konvensional. |

2.10 Kerangka Pemikiran



Dari kerangka pemikiran, digunakan untuk mengetahui tentang perbedaan antara sukuk ijarah dengan sukuk mudharabah pada sukuk korporasi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI), dengan variabel penelitian diantaranya yield to

maturity, risiko pasar, risiko likuiditas, dan peringkat sukuk, kemudian masing-masing variabel akan diuji menggunakan uji beda atau sample t-test. Hasil pengujian akan menunjukkan apakah terdapat perbedaan atau tidak antara sukuk ijarah dengan sukuk mudharabah.

2.11 Bangunan Hipotesis

Hipotesis merupakan jawaban sementara terhadap rumusan masalah penelitian, dimana rumusan masalah penelitian telah dinyatakan dalam bentuk kalimat pertanyaan (Sugiyono, 2013). Dikatakan sementara, karena jawaban yang diberikan baru didasarkan pada teori yang relevan, belum didasarkan pada fakta-fakta empiris yang diperoleh melalui pengumpulan data, hipotesis dalam penelitian ini, yaitu sebagai berikut:

2.11.1 *Yield To Maturity* (YTM) Pada Sukuk Ijarah dan sukuk mudharabah

Tingkat yield to maturity (YTM) pada sukuk sangat berperan penting untuk pengambilan keputusan investor apakah akan melakukan pembelian sukuk atau tidak. Semakin besar kemungkinan pendapatan yang di peroleh maka semakin besar pula tingkat pembelian sukuk pada sukuk ijarah. *Yield to Maturity* (YTM) dapat diartikan sebagai tingkat pengembalian majemuk yang diterima investor jika membeli obligasi pada harga saat ini dan menahannya sampai jatuh tempo. *Yield to Maturity* (YTM) merupakan ukuran *yield* yang banyak digunakan, karena *yield* tersebut mencerminkan return dengan tingkat bunga majemuk yang diharapkan investor

Menurut Tandelilin (2010) sebelum memutuskan untuk berinvestasi obligasi, investor harus mempertimbangkan besarnya *yield* obligasi, sebagai faktor pengukur tingkat pengembalian tahunan yang akan diterima.

Hasil penelitian Duniyati Ilmiah, S.E.I (2017) menyatakan bahwa terdapat perbedaan yang signifikan untuk *yield* berdasarkan *yield to maturity* pada sukuk

ijarah dan sukuk mudharabah. dengan tingkat pengembalian sukuk ijarah yang lebih besar daripada sukuk mudharabah.

Berdasarkan penjelasan hasil penelitian tersebut, hipotesis penelitian yaitu:

H_{a1} = terdapat perbedaan yang signifikan *yield* pada sukuk ijarah dan sukuk mudharabah berdasarkan *yield to maturity*.

2.11.2 Risiko Pasar Pada Sukuk Ijarah dan Sukuk Mudharabah

Risiko dapat diartikan sebagai suatu ketidak pastian (volatilitas) dari hasil yang didapatkan, dimana hasil tersebut dapat mencerminkan nilai dari suatu aset, ekuitas atau pendapatan.

Dalam pemilihan suatu sukuk, tingkat risiko suatu sukuk perlu diperhatikan untuk mengetahui tingkat pendapatan yang akan diperoleh jika membeli sukuk tersebut, karena semakin rendah risiko sukuk, maka tingkat pengembaliannya semakin tinggi, namun sebaliknya jika tingkat risiko sukuk tinggi, maka tingkat pengembalian akan menjadi rendah.

Hasil penelitian Anggita Innasativa (2017) menyatakan bahwa hasil penelitian statistiknya menunjukkan terdapat perbedaan yang signifikan pada risiko sukuk antara sukuk ijarah dan sukuk mudharabah. berdasarkan hasil penelitian tersebut, hipotesis penelitian yaitu:

H_{a2} = terdapat perbedaan yang signifikan risiko pasar pada sukuk ijarah dan sukuk mudharabah.

2.11.3 Risiko Likuiditas Pada Sukuk Ijarah Dan Sukuk Mudharabah

Risiko likuiditas mempunyai korelasi yang positif terhadap prediksi peringkat obligasi syariah. Jika rasio lancar tinggi, maka peringkat obligasi syariah akan tinggi. Hal ini dikarenakan kemampuan perusahaan dalam melunasi kewajiban jangka pendeknya tinggi maka akan meningkatkan peringkat obligasi syariah ijarah dan mudharabah di Indonesia (Hartono, 220:2014).

Hasil penelitian Roberto Donovan (2016) bahwa dari hasil penelitiannya menyatakan adanya perbedaan yang signifikan pada risiko likuiditas antara sukuk ijarah dan sukuk mudharabah. berdasarkan hasil tersebut, hipotesis penelitian yaitu:

H_{a3} = terdapat perbedaan yang signifikan risiko likuiditas pada sukuk ijarah dan sukuk mudharabah.

2.11.4 Peringkat Sukuk (Rating) Pada Sukuk Ijarah Dan Sukuk Mudharabah

Dalam menerbitkan sukuk, peringkat sukuk menjadi salah satu faktor yang dipertimbang oleh para investor dalam memutuskan apakah akan melakukan pembelian sukuk atau tidak, karena rating dapat dijadikan tolak ukur dalam perolehan jumlah pengembalian dan risiko yang didapat jika membeli suatu sukuk.

Hasil penelitian Ihya Ulumuddin Sy (2016). menyatakan bahwa terdapat perbedaan yang signifikan antara dimana rata-rata obligasi syariah lebih besar dibanding rata-rata rating obligasi konvensional. dari hasil penelitian diatas, hipotesis penelitian yaitu:

H_{a4} = terdapat perbedaan yang signifikan antara peringkat sukuk pada sukuk ijarah dan sukuk mudharabah.

BAB III

METODE PENELITIAN

3.1 Sumber Data

Sumber data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data sekunder yaitu data yang diperoleh secara tidak langsung melalui media perantara (diperoleh dan dicatat oleh pihak lain). Data tersebut dapat diperoleh dari lembaga atau keterangan serta melalui studi pustaka yang ada hubungannya dengan masalah yang dihadapi dan dianalisis. Data yang digunakan dalam penelitian ini yaitu data dokumenter berupa Data Tahunan yang diperoleh melalui beberapa sumber informasi yaitu melalui *website* Otoritas Jasa Keuangantahun (www.ojk.go.id), *Indonesia Stock Echange* (www.idx.co.id), PT Pemeringkat Efek Indonesia (www.pefindo.com), serta *website* resmi perusahaan-perusahaan yang menjadi sampel penelitian. Sumber data yang digunakan berasal dari *website* resmi yang telah disetujui oleh semua pihak berkepentingan dalam penerbitannya. Selain itu, laporan keuangan yang diolah sebagai sumber data telah di audit oleh akuntan publik.

Objek penelitian yang digunakan dalam penelitian ini adalah Analisis Perbandingan Tingkat *Yield To Maturity* (YTM), Risiko Pasar, Risiko Likuiditas, dan Peringkat Sukuk (*rating*), Pada Sukuk Ijarah Dan Sukuk Mudharabah. Penelitian ini berfungsi sebagai pemediator pengaruh antara variabel dependen dengan variabel independen. Variabel dependen adalah variabel yang dipengaruhi oleh variabel independen. Variabel dependen dalam penelitian ini adalah sukuk ijarah dan sukuk mudharabah. Variabel independen merupakan variabel yang mempengaruhi variabel dependen. Jadi variabel ini bersifat menerangkan dan mempengaruhi variabel lain yang tidak bebas. Variabel independen dalam penelitian ini adalah tingkat *yield to maturity* (YTM), risiko pasar, risiko likuiditas dan peringkat sukuk (*rating*) pada sukuk ijarah dan sukuk mudharabah.

3.2 Metode Pengumpulan Data

Metode pengumpulan data dalam penelitian ini ialah metode dokumentasi. Dalam melaksanakan metode tersebut, penulis mengambil data berdasarkan dokumen-dokumen seperti buku, jurnal referensi, peraturan-peraturan serta laporan keuangan yang telah di publikasikan sesuai dengan kebutuhan dalam penelitian ini. Peneliti memperoleh data-data yang bersumber dari:

1 Penelitian pustaka (*library research*)

Peneliti memperoleh data yang berkaitan dengan masalah yang sedang diteliti melalui buku, artikel, jurnal, laporan penelitian, tesis, internet dan perangkat lain yang berkaitan dengan penelitian ini.

2 Penelitian lapangan (*field research*)

Data sekunder yang digunakan dalam penelitian ini dikumpulkan dari laporan berupa Data Tahunan yang diperoleh melalui beberapa sumber informasi yaitu melalui *website* Otoritas Jasa Keuangantahun (www.ojk.go.id), *Indonesia Stock Echange* (www.idx.co.id), PT Pemeringkat Efek Indonesia (www.pefindo.com), serta *website* resmi perusahaan-perusahaan yang menjadi sampel penelitian.

3.3 Populasi dan Sampel

3.3.1 Populasi

Populasi adalah suatu keseluruhan dari objek atau individu yang merupakan sasaran penelitian (Sudarmanto, 2013:26). Populasi merupakan kumpulan dari seluruh elemen sejenis tetapi tidak dapat dibedakan satu sama lain (Sugiyono, 2012:61). Dalam penelitian ini yang menjadi populasi adalah perusahaan yang menerbitkan obligasi syariah (sukuk). Digunakan perusahaan penerbit obligasi syariah (sukuk) sebagai sampel karena sukuk merupakan jenis obligasi yang berprinsip syariah dan dianggap lebih dapat dipercaya karena dianggap lebih amanah dan memiliki tingkat risiko yang lebih rendah.

3.3.2 Sampel

Sampel adalah bagian dari populasi yang akan diteliti, sample dipilih untuk mewakili penelitian dari seluruh jumlah populasi. Maka dari itu, sample yang baik adalah sample yang dapat mewakili seluruh karakteristik populasi. Teknik pengambilan sampel dalam penelitian ini dilakukan dengan menggunakan metode non probabilitas (*nonprobability sampling*). *nonprobability sampling* yaitu teknik pengumpulan sampel dengan cara sampel yang tidak memberi peluang atau kesempatan sama bagi setiap unsur atau populasi untuk dipilih menjadi sampel (sugiyono,2012) dimana desain yang dipilih yaitu purposive sampling. Purposive sampling adalah teknik penentuan sampel dengan pertimbangan tertentu berdasarkan kriteria yang disesuaikan dengan tujuan untuk mendapatkan sampel yang representative sesuai dengan kriteria penelitian (sugiyono,2012).

Kriteria pemilihan sampel pada penelitian ini adalah sebagai berikut:

1. Obligasi syariah yang diterbitkan pada periode 2016-2018
2. Obligasi syariah yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2016-2018
3. Obligasi syariah dengan akad ijarah dan mudharabah yang diterbitkan tahun 2016-2018

3.4 Variabel Penelitian dan Devinisi Operasional Variabel

Objek penelitian yang digunakan dalam penelitian ini adalah Analisis Perbandingan Tingkat *Yield To Maturity* (YTM), Risiko Pasar, Risiko Pasar dan Peringat Sukuk (*Rating*) Pada Sukuk Ijarah Dan Sukuk Mudharabah . dalam hal ini perhitungan *yield* adalah menggunakan perhitungan *yield to maturity*, perhitungan risiko pasar menggunakan perhitungan *historis value at risk*, untuk perhitungan risiko likuiditas adalah menggunakan perhitungan current ratio, dan untuk rating sukuk sendiri menggunakan adalah rating yang dikeluarkan oleh PT.Pefindo yang berupa huruf, namun data yang di terbitkan oleh PT.Pefindo tersebut selanjutnya akan diubah kedalam bentuk ordinal yang selanjutnya akan di transformasikan kembali ke bentuk interval

Penelitian ini dirancang sebagai suatu penelitian empiris yaitu untuk menguji hipotesis yang diajukan. Variabel dependen adalah variabel yang tidak bisa berdiri sendiri, dalam penelitian ini variabel dependen dan independennya ialah sebagai berikut.

3.4.1 Variabel Dependen

Variabel dependen adalah variabel yang dipengaruhi oleh variabel independen atau variabel bebas. Dalam penelitian ini variabel dependennya yaitu Sukuk, dalam hal ini adalah Sukuk Ijarah dan Sukuk Mudharabah.

3.4.1.1 Sukuk Ijarah

Variabel dependen pertama dalam penelitian ini adalah sukuk ijarah. Akad ijarah merupakan akad pemindahan hak guna (manfaat) atas suatu barang atau jasa, dalam waktu tertentu dengan pembayaran upah sewa (ujrah), tanpa diikuti dengan pemindahan kepemilikan atas barang itu sendiri (Wasilah dan Nurhayati, 2014:242).

3.4.1.2 Sukuk Mudharabah

Variabel dependen kedua dalam penelitian ini adalah sukuk mudharabah. akad kerjasama antara dua belah pihak dimana pihak pertama (pemilik dana/*shahibul maal*) menyediakan seluruh dana, sedangkan pihak kedua (pengelola dana/mudharib) bertindak selaku pengelola, dan keuntungan diantara mereka dibagi atas dasar nisbah bagi hasil sesuai kesepakatan, sedangkan kerugian finansial hanya ditanggung oleh pemilik dana (Wasilah dan Nurhayati, 2014:147).

3.4.2 Variabel Independen

Variabel independen adalah variabel yang mempengaruhi variabel terikat, baik secara positif maupun secara negatif. Variabel bebas dalam penelitian ini berupa:

3.4.2.1 Yield To Maturity

Yield to maturity merupakan tingkat pengembalian yang akan diperoleh pemegang obligasi hingga tanggal jatuh tempo. Yield to maturity ditunjukkan dengan satuan persen (%).

Yield to Maturity dapat diartikan sebagai tingkat pengembalian majemuk yang akan diterima investor jika membeli obligasi pada harga pasar saat ini dan menahan obligasi tersebut hingga jatuh tempo. Jika investor akan mempertahankan obligasi tersebut sampai dengan waktu jatuh tempo maka hal itu disebut dengan *Yield to Maturity* menggunakan metode sebagai berikut (Fahmi,2014:424).

$$YTM = \frac{C + \frac{F - P}{n}}{\frac{F + P}{2}} \times 100\%$$

Dimana :

C = bunga tahun dalam rupiah

F = harga nominal dari obligasi atau jumlah yang akan diterima

P = harga pasar

n = jangka waktu hingga jatuh tempo

3.4.2.2 Risiko Pasar

Risiko dapat diartikan sebagai suatu ketidak pastian (volatilitas) dari hasil yang didapatkan, dimana hasil tersebut dapat mencerminkan nilai dari suatu aset, ekuitas atau pendapatan.

Dalam pemilihan suatu sukuk, tingkat risiko suatu sukuk perlu diperhatikan untuk mengetahui tingkat pendapatan yang akan diperoleh jika membeli sukuk tersebut, karena semakin rendah risiko sukuk, maka tingkat pengembaliannya semakin tinggi, namun sebaliknya jika tingkat risiko sukuk tinggi, maka tingkat pengembalian akan menjadi rendah.

Risiko sering dihubungkan dengan penyimpangan atau deviasi dari *outcome* yang diterima dengan yang di ekspektasi. Van Horne dan Wachowics, Jr. (1992) mendefinisikan risiko sebagai variabilitas *return* terhadap *return* yang diharapkan. Dalam menganalisis risiko, metode yang digunakan dalam hal ini metode VaR simulasi historis.

VaR adalah tingkat kerugian maksimal dalam jangka waktu dan tingkat keyakinan tertentu yang akan dihadapi oleh emiten penerbit sukuk. Dalam kata lain VaR merupakan kemungkinan terburuk sepanjang waktu target horizon tertentu sedemikian rupa sehingga dengan probabilitas tertentu maka kerugian actual akan lebih besar nilainya (Jorion, 2001).

Tingkat keyakinan yang pada VaR mencerminkan probabilitas nilai kerugian diatas nilai VaR dengan tingkat keyakinan 99% misalnya, maka tingkat nilai kerugian actual diatas nilai VaR tersebut hanya 1%. Tingkat keyakinan yang digunakan dalam perhitungan VaR diambil dari distribusi normal, bila terdapat penyimpangan dari distribusi normal maka tingkat keyakinan yang digunakan untuk perhitungan VaR akan disesuaikan menggunakan *Cornish Fisher Expansion* (Jorison 2007:262). Metode VaR ditentukan oleh pergerakan harga yang sebenarnya. Rumus untuk menghitung VaR simulasi historis adalah sebagai berikut:

$$VarT = V.1,65$$

Dimana :

VaR = *Value at Risk*

V = nilai pasar asset tertentu

T = standar deviasi dari nilai portofolio berdistribusi normal

Pada penelitian ini tingkat keyakinan yang digunakan adalah tingkat keyakinan 99% dengan standar deviasi nilai portofolio berdistribusi normal sebesar 1,65.

3.4.2.3 Risiko likuiditas

Likuiditas merupakan kemampuan perusahaan dalam melunasi kewajiban jangka pendek perusahaan. Variabel likuiditas pada penelitian ini diproksikan dengan *current ratio* (CR), karena dalam hal ini jika perusahaan mampu melunasi kewajibannya secara tepat waktu maka kemungkinan besar obligasi syariah (sukuk) akan terjual karena investor akan lebih percaya untuk membeli suatu obligasi jika jumlah aktiva yang dimiliki perusahaan lebih besar dari jumlah utangnya. Menurut Almilia dan Devi (2007) perusahaan yang mampu melunasi kewajiban tepat waktu adalah perusahaan yang likuid dan mempunyai aktiva lancar lebih besar daripada utang lancar. *Current ratio* (CR) merupakan perbandingan antara aktiva lancar dan utang lancar. Secara sistematis rasio ini ditulis sebagai berikut:

$$\text{Current Ratio} = \frac{\text{Aktiva Lancar}}{\text{Utang Lancar}}$$

Dimana :

Aktiva Lancar merupakan pos-pos yang berumur satu tahun atau kurang, atau siklus operasi usaha normal yang lebih besar.

Utang Lancara merupakan kewajiban pembayaran dalam satu tahun atau siklus operasi yang normal dalam usaha. Terjadinya sumber kas untuk memenuhi kewajiban tersebut berasal dari kas atau konversi kas dari aktiva lancar.

3.4.2.4 Peringkat Sukuk (*Rating*)

Peringkat sukuk (*rating*) menjadi salah bahan pertimbangan yang dijadikan oleh para investor dalam mengamil suatu keputusan apakah akan membeli suatu obligasi atau tidak. Proses pemeringkatan obligasi dilakukan dengan menunjukkan salah satu lea pemeringkat. Setelah ada kesepakatan antara emiten dan lembaga rating, pihak manajemen menyerahkan data yang dibutuhkan untuk proses pemeringkatan, kemudian survey dan wawancara akan dilakukan terhadap

pihak manajemen, lama pengumpulan data dan analisis memakan waktu yang lebih dari satu bulan. Proses pemerinkatan obligasi dilakukan dengan menganalisis beberapa aspek yang meliputi kinerja industri, kinerja keuangan dan kinerja non keuangan (Raharjo, 2003). Dalam penelitian ini adalah rating yang dikeluarkan oleh PT.Pefindo yang berupa huruf di transformasikan ke bentuk interval dengan mengabaikan symbol id, + dan -.

Table 3.1
Rating Acuan Obligasi Syariah

| Peringkat Obligasi | Skala Interval | Kategori Peringkat |
|--------------------|----------------|-----------------------------|
| AAA | 8 | <i>Investment Grade</i> |
| AA | 7 | |
| A | 6 | |
| BBB | 5 | |
| BB | 4 | <i>Non Investment Grade</i> |
| B | 3 | |
| CCC | 2 | |
| D | 1 | |

Sumber : (PT. Pemerinkat Efek Indonesia)

Secara umum peringkat sukuk dan obligasi dibagi menjadi dua, yaitu *investment grade* (AAA, AA, A dan BBB) dan *non-investment grade* (BB, B, CCC, dan D). *Investment grade* adalah dikategorikan bahwa perusahaan atau negara dianggap memiliki kemampuan yang cukup dalam melunasi hutangnya. Sehingga bagi investor yang mencari investasi yang aman, umumnya mereka memiliki peringkat *investment grade*. Sedangkan *non-investment grade* adalah kategori bahwa suatu perusahaan atau Negara dianggap memiliki kemampuan yang meragukan dalam memenuhi kewajibannya (Raharjo,2003).

3.5 Metode Analisis Data

Metode analisis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah statistic deskriptif, uji normalitas dan uji beda t-test yang digunakan untuk menentukan apakah objek penelitian yang tidak berhubungan memiliki nilai rata-rata yang berbeda. Uji beda t-test dilakukan dengan cara membandingkan dua perbedaan antara dua nilai rata-rata dengan standar error dari perbedaan rata-rata dua objek penelitian (Ghazali, 2013).

3.5.1 Statistik Deskriptif

Statistik deskriptif digunakan untuk menganalisis data dengan cara mendeskripsikan atau menggambarkan data yang telah terkumpul sebagaimana adanya tanpa bermaksud membuat kesimpulan yang berlaku untuk umum.

Menurut Ghazali (2013). Statistik deskriptif memberikan gambaran atau deskripsi suatu yang dilihat dari nilai rata-rata (mean) standar deviasi, varian maksimum, sum, range, kurtosis dan skewness (kemencengan distribusi).

3.5.2 Uji Asumsi Klasik (Uji Normalitas)

Uji normalitas dilakukan untuk mengetahui apakah dalam model regresi, variabel independent memiliki distribusi normal atau tidak. Untuk menghindari terjadinya bias, data yang digunakan harus terdistribusi normal (Ghozali, 2011). Jika asumsi ini dilanggar, maka uji statistic menjadi tidak valid untuk jumlah sampel kecil. Pengujian normalitas pada penelitian ini menggunakan *Kolmogrov-Smirnov*.

Uji normalitas pada pengujian ini menggunakan *One-Sample Kolmogrov-Smirnov*, dasar pengambilan keputusan dari uji normalitas adalah :

1. Jika hasil *One-Sample Kolmogrov-Smirnov* diatas tingkat kepercayaan 0,05 menunjukkan pola distribusi normal, maka model regresi memenuhi asumsi normalitas.
2. Jika hasil *One-Sample Kolmogrov-Smirnov* dibawah tingkat kepercayaan 0,05 tidak menunjukkan pola distribusi normal, maka model regresi tidak memenuhi asumsi normalitas (Ghozali, 2011).

3.6 Pengujian Hipotesis

Uji hipotesis dilakukan guna memperoleh gambaran mengenai hubungan antara variabel independen (*yield to maturity*, peringkat sukuk, dan rating sukuk) dengan variabel dependen, sukuk ijarah dan sukuk mudharabah.

3.6.1 Uji Homogenitas

Uji homogenitas digunakan untuk memperlihatkan bahwa dua atau lebih kelompok data sampel berasal dari populasi yang memiliki variasi yang sama. Uji homogenitas dilakukan pada data hasil *post-test* dari kelompok eksperimen dan kelompok control. Untuk mengukur homogenitas varians dari dua kelompok data, digunakan rumus uji F sebagai berikut (Sugiyono, 2013:276) :

$$F = \frac{\text{varian terbesar}}{\text{varian terkecil}}$$

Taraf signifikansi yang digunakan adalah $\alpha = 0,05$. Uji homogenitas menggunakan SPSS dengan kriteria yang digunakan untuk mengambil kesimpulan apabila F hitung lebih besar dari F tabel, maka memiliki varian yang homogeny. Akan tetapi apabila F hitung lebih besar dari F tabel, maka varian tidak homogeny.

3.6.2 *Independent-sample T test*

Independent-sample T-test digunakan untuk menguji signifikan beda rata-rata dua kelompok. Test ini biasanya digunakan untuk menguji pengaruh satu variabel independen terhadap satu atau lebih variabel indeviden. Uji t digunakan untuk menguji tingkat signifikan pengaruh variabel-variabel secara individual (partial). Apabila t hitung diperoleh lebih besar dari t table, berarti t hitung signifikan artinya hipotesis diterima. Sebaliknya, apabila t hitung diperoleh lebih kecil dari t table berarti t hitung tidak signifikan, artinya hipotesisi ditolak. Selain itu, pengujian ini dapat dilakukan dengan melihat p-value dari masing-masing variabel. Apabila p-value <5% maka hipotesisi diterima, dan apabila p-value >5% maka hipotesis ditolak (Ghazali, 2011).

Pengujian hipotesis dilakukan dengan uji independent sample t-test. Analisis data dilakukan dengan mengganti dua output uji beda t-test, yaitu: (Ghazali, 2011).

1. Output pertama

Pada bagian pertama ini bertujuan untuk melihat perbedaan rata-rata (mean) dari dua subjek yang akan dibandingkan.

2. Output kedua

Pada bagian kedua bertujuan untuk melihat apakah perbedaan yang tercantum dalam output bagian pertama memang nyata secara statistic. Terdapat dua tahapan analisis yang harus dilakukan, pertama harus menguji terlebih dahulu asumsi apakah *variance* populasi kedua sampel tersebut sama (*equal variance assumed*) ataukah berbeda (*equal variance not assumed*) dengan melihat nilai levene test. Setelah mengetahui apakah variansi sama atau tidak, langkah kedua adalah melihat nilai t-test untuk menentukan apakah terdapat perbedaan nilai rata-rata secara signifikan. Pengambilan keputusan :

- a. Probabilitas $<0,05$ (signifikan) : hipotesis diterima.
- b. Probabilitas $>0,05$ (tidak signifikan) : hipotesis ditolak.

BAB IV

HASIL DAN PEMBAHASAN

1.1 Deskripsi Data

1.1.1 Deskripsi Objek Penelitian

Objek yang digunakan pada penelitian mencakup kinerja keuangan perusahaan-perusahaan yang mengeluarkan obligasi syariah (sukuk). Penelitian ini dilakukan dengan cara membandingkan Tingkat *Yield to Maturity* (YTM), Risiko Pasar, Risiko Likuiditas, dan Peringkat Sukuk (*Rating*) pada sukuk ijarah dan sukuk mudharabah. data yang digunakan pada penelitian ini merupakan data sekunder dan data-data mengenai penerbitan sukuk pada periode 2016-2018 diperoleh melalui *Indonesia Bond Pricing Agency* (IBPA) yang dapat di akses melalui www.idx.co.id ataupun langsung mencarinya pada laman pencarian tertentu seperti google ataupun laman pencarian lainnya. Data yang berupa laporan keuangan tahunan perusahaan yang dijadikan sampel penelitian dapat diperoleh melalui Bursa Efek Indonesia (BEI) yang dapat diakses melalui www.idx.co.id perusahaan yang digunakan sebagai sampel merupakan perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama periode 2016, 2017, dan 2018 yang sesuai dengan kriteria yang dipilih berdasarkan metode *purposive sampling*. Proses pemilihan sampel penelitian dapat dilihat pada table berikut :

Tabel 4.1
Proses Seleksi Berdasarkan Kriteria

| No. | Kriteria Perusahaan | Jumlah |
|-----|---|--------|
| 1. | Obligasi syariah yang diterbitkan periode 2016-2018 | 26 |
| 2. | Obligasi syariah yang tidak terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2016-2018 | (2) |
| 3. | Obligasi syariah yang tidak berakad ijarah maupun mudharabah periode 2016-2018 | (1) |
| 4. | Obligasi syariah (sukuk) akad ijarah dan mudharabah periode 2016-2018 | 23 |

Sumber : *Indonesia Bond Pricing Agency* dan Bursa Efek Indonesia

Table 4.1 menunjukkan prosedur pemilihan sampel. Jumlah sampel yang digunakan terdiri dari 10 sukuk ijarah dan 13 sukuk mudharabah. menurut Sugiyono (2009), apabila objek penelitian memiliki jumlah sampel (n) yang berbeda, maka sampel yang digunakan jumlahnya dapat berbeda dengan menggunakan rumus *pooled varians*.

Penelitian ini dilakukan terhadap emiten yang menerbitkan sukuk korporasi yang terdaftar di *Indonesia Bond Pricing Agency* (IBPA) periode 2016-2018. Pengambilan sampel pada penelitian ini menggunakan metode *purposive sampling*, dengan cara mengambil perusahaan-perusahaan yang menerbitkan sukuk korporasi ijarah dan mudharabah yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Data perusahaan yang menerbitkan sukuk korporasi ijarah dan mudharabah di peroleh dari *Indonesia Bond Pricing Agency* dan Bursa Efek Indonesia (www.idx.co.id), maka diperoleh 13 perusahaan yang memenuhi kriteria *sampling*, dalam hal ini tanggal dan tahun penerbitan masing-masing sukuk dijadikan sampel sebagai berikut:

Table 4.1.1
Daftar Sampel Perusahaan

| No. | Nama Perusahaan | Kode | Jenis Akad |
|-----|---|------|------------|
| 1 | Sarana Multi Infrastruktur (2018) | SMII | Mudharabah |
| 2 | PT. Permodalan Nasinal Madani (2017) | PNMP | Mudharabah |
| 3 | Lontar Papyrush & Paper Industri (2018) | LPPI | Mudharabah |
| 4 | PT. Bank Bri Syariah (2016) | BRIS | Mudharabah |
| 5 | PT. Bank Maybank Indonesia (2016) | BNII | Mudharabah |
| 6 | PT. Bank Maybank Indonesia (2017) | BNII | Mudharabah |
| 7 | PT. Bank Cimbniaga (2018) | BNGA | Mudharabah |
| 8 | Indonesia Eximbank (2018) | BEXI | Mudharabah |
| 9 | Astra Sedaya Finance | ASDF | Mudharabah |
| 10 | PT. Bank Syariah Mandiri (2016) | BSM | Mudharabah |
| 11 | Adira Dinamika Multi Finance (2016) | ADMF | Mudharabah |
| 12 | Adira Dinamika Multi Finance (2016) | ADMF | Mudharabah |
| 13 | Adira Dinamika Multi Finance (2016) | ADMF | Mudharabah |
| 14 | PT. Timah (2017) | TINS | Ijarah |

| | | | |
|----|--------------------------------------|------|--------|
| 15 | PT. Perusahaan Listrik Negara (2017) | PPLN | Ijarah |
| 16 | PT. Perusahaan Listrik Negara (2017) | PPLN | Ijarah |
| 17 | PT. Indosat (2016) | ISAT | Ijarah |
| 18 | PT. Indosat (2017) | ISAT | Ijarah |
| 19 | PT. XI Axiata (2017) | EXCL | Ijarah |
| 20 | PT. XI Axiata (2018) | EXCL | Ijarah |
| 21 | Global Mediacom (2017) | BMTR | Ijarah |
| 22 | PT. Angkasa Pura 1 (2016) | APAI | Ijarah |
| 23 | PT. Aneka Gas Industri (2017) | AGII | Ijarah |

Sumber : www.idx.co.id

1.1.2 Deskripsi Variabel Penelitian

Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui adanya perbedaan antara *Yield to Maturity* (YTM), Risiko Pasar, Risiko Likuiditas, dan Peringkat Sukuk (*Rating*) pada sukuk ijarah dan sukuk mudharabah. jumlah sampel tidak didasarkan pada seluruh jumlah perusahaan yang menerbitkan obligasi syariah (sukuk) akan tetapi perusahaan yang mengeluarkan sukuk ijarah dan sukuk mudharabah saja pada periode 2016-2018 yang terdaftar pada Bursa Efek Indonesia.

1.2 Hasil Analisis Data

1.2.1 Statistik Deskriptif

Table 4.2 menunjukkan hasil deskriptif dari variabel-variabel pada penelitian ini. Informasi mengenai statistik deskriptif tersebut meliputi: nilai minimum, maksimum, rata-rata (mean), dan standar deviasi. Statistik deskriptif untuk variabel-variabel yang digunakan dalam penelitian ini dapat dilihat pada table 4.2 berikut:

Table 4.2
Descriptive Statistics Yield To Maturity, Risiko Pasar, Risiko Likuiditas Dan
Peringkat Sukuk Pada Sukuk Ijarah

| Descriptive Statistics | | | | | |
|--------------------------------|----|---------|---------|---------|----------------|
| | N | Minimum | Maximum | Mean | Std. Deviation |
| Yield To Maturity Sukuk Ijarah | 10 | .08 | .30 | .1660 | .06870 |
| Risiko Pasar Sukuk Ijarah | 10 | 1.76 | 39.13 | 11.4576 | 10.80658 |
| Risiko Likuiditas Sukuk Ijarah | 10 | .42 | 2.19 | 1.0634 | .69409 |
| Rating Sukuk Ijarah | 10 | 6 | 8 | 7.40 | .966 |
| Sujuk Ijarah | 10 | .07 | .12 | .0878 | .01159 |
| Valid N (listwise) | 10 | | | | |

Sumber : Data sekunder diolah dengan SPSS v20

Berdasarkan table 4.2 diatas dapat dilihat nilai minimum, maximum, mean std. deviation untuk masing-masing variabel dengan tahun yang diamati 2016, 2017 dan 2018 dengan objek penelitian sebanyak 10 sampel.

Nilai minimum pada variabel Yield to Maturity sukuk ijarah diketahui 0,08 dan nilai maksimum 0,30. Nilai rata-rata sebesar 0,1660 dengan standar deviasi sebesar 0,06870, dapat diartikan adanya variasi yang terdapat pada Yield to Maturity sukuk ijarah. Angka 0,1660 tersebut menunjukkan angka yang tinggi karena simpangan baku pada Yield to Maturity lebih rendah dari 0,1660 yaitu 0,06870. Hal ini mengidentifikasi bahwa tingkat return majemuk yang akan diterima investor jika membeli sukuk ijarah pada harga pasar saat ini dan menahannya sampai jatuh tempo rata-rata sebesar 0,1660.

Nilai minimum pada variabel risiko pasar pada sukuk ijarah diketahui 1.76 dan nilai maksimum 39.13. nilai rata-rata sebesar 11.4576 dengan standar deviasi sebesar 10.80658 dapat diartikan adanya variasi yang terdapat pada risiko pasar sukuk ijarah lebih rendah dari 11.4576 yaitu 10.80658. hal ini mengidentifikasi bahwa tingkat risiko yang akan diterima investor jika

membeli sukuk ijarah pada harga pasar saat ini dan menahannya sampai jatuh tempo rata-rata sebesar 11.4576.

Nilai minimum pada variabel risiko likuiditas pada sukuk ijarah diketahui 0,42 dan nilai maksimum 2.19. nilai rata-rata sebesar 1.0634 dengan standar deviasi sebesar 0.69404 dapat diartikan adanya variasi yang terdapat dalam risiko likuiditas sukuk ijarah lebih rendah dari 1.0634 yaitu 0.69404. Hal ini mengidentifikasi bahwa tingkat risiko yang akan diterima investor jika membeli sukuk ijarah pada harga pasar saat ini dan menahannya sampai jatuh tempo rata-rata sebesar 1.0634.

Nilai minimum pada variabel peringkat sukuk (rating) pada sukuk ijarah diketahui sebesar 6 dan nilai maksimum 8. Nilai rata-rata sebesar 0.740 dengan standar deviasi 0.966 dapat diartikan adanya variasi yang terdapat dalam peringkat sukuk ijarah lebih besar dari 0.740 yaitu 0.966. hal ini mengidentifikasi bahwa tingkat pengembalian yang akan diterima oleh investor jika membeli sukuk ijarah pada harga pasar saat ini dan menahannya sampai jatuh tempo rata-rata sebesar 0.740.

Table 4.2.1
Descriptive Statistics Yield To Maturity, Risiko Pasar, Risiko Likuiditas Dan Peringkat Sukuk Pada Sukuk Mudharabah

| Descriptive Statistics | | | | | |
|------------------------------------|----|---------|---------|---------|----------------|
| | N | Minimum | Maximum | Mean | Std. Deviation |
| Yield To Maturity Sukuk Mudharabah | 13 | .04 | .74 | .2356 | .22487 |
| Risiko Pasar Sukuk Mudharabah | 13 | 12.31 | 331.88 | 98.9265 | 113.78730 |
| Risiko Likuiditas Sukuk Mudharabah | 13 | .02 | 26.31 | 4.6074 | 6.82665 |
| Rating Sukuk Mudharabah | 13 | 6 | 8 | 7.38 | .870 |
| Sujuk Mudharabah | 13 | .07 | .11 | .0871 | .01174 |
| Valid N (listwise) | 13 | | | | |

Sumber : Data sekunder diolah dengan SPSS v20

Berdasarkan table 4.2.1 diatas dapat dilihat nilai minimum, maximum, mean std. deviation untuk masing-masing variabel dengan tahun yang diamati 2016, 2017 dan 2018 dengan objek penelitian sebanyak 13 sampel.

Nilai minimum pada variabel *Yield to Maturity* pada sukuk mudharabah 0,04 dan nilai maksimum 0,74. Nilai rata-rata sebesar 0,2356 dengan standar deviasi sebesar 0,22487, dapat diartikan adanya variasi yang terdapat pada *Yield to Maturity* sukuk mudharabah. Angka 0,2356 tersebut menunjukkan angka yang tinggi karena simpangan baku pada *Yield to Maturity* lebih rendah dari 0,2356 yaitu 0,22487. Hal ini mengidentifikasi bahwa tingkat return majemuk yang akan diterima investor jika membeli sukuk mudharabah pada harga pasar saat ini dan menahannya sampai jatuh tempo rata-rata sebesar 0,2356.

Nilai minimum pada variabel risiko pasar pada sukuk mudharabah diketahui 12.31 dan nilai maksimum 331.88. nilai rata-rata sebesar 98.9265 dengan standar deviasi sebesar 113.78730 dapat diartikan adanya variasi yang terdapat pada risiko pasar sukuk ijarah lebih tinggi dari 98.9265 yaitu 113.78730. hal ini mengidentifikasi bahwa tingkat risiko yang akan diterima investor jika membeli sukuk mudharabah pada harga pasar saat ini dan menahannya sampai jatuh tempo rata-rata sebesar 98.9265.

Nilai minimum pada variabel risiko likuiditas pada sukuk mudharabah diketahui 0,02 dan nilai maksimum 26.31. nilai rata-rata sebesar 4.6074 dengan standar deviasi sebesar 6.82665 dapat diartikan adanya variasi yang terdapat dalam risiko likuiditas sukuk ijarah lebih kecil dari 6.82665 yaitu 4.6074. Hal ini mengidentifikasi bahwa tingkat risiko yang akan diterima investor jika membeli sukuk mudharabah pada harga pasar saat ini dan menahannya sampai jatuh tempo rata-rata sebesar 4.6074.

Nilai minimum pada variabel peringkat sukuk (rating) pada sukuk mudharabah diketahui sebesar 6 dan nilai maksimum 8. Nilai rata-rata sebesar 7.38 dengan standar deviasi 0.870 dapat diartikan adanya variasi yang terdapat dalam peringkat

sukuk mudharabah lebih kecil dari 7.38 yaitu 0.870. hal ini mengidentifikasi bahwa tingkat pengembalian yang akan diterima oleh investor jika membeli sukuk ijarah pada harga pasar saat ini dan menahannya sampai jatuh tempo rata-rata sebesar 7.38.

1.2.2 Uji Asumsi Klasik (Uji Normalitas Data)

Uji normalitas digunakan untuk mengetahui apakah variabel dependen dan independen dalam satu model regresi terdistribusi normal atau tidak. Uji statistic dalam penelitian ini menggunakan *Kolmogrov-Smirov* (K-S) dengan hasil sebagai berikut :

Table 4.3
Uji Normalitas Data

| One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test | | Unstandardized Residual |
|------------------------------------|----------------|-------------------------|
| N | | 10 |
| Normal Parameters ^{a,b} | Mean | 0E-7 |
| | Std. Deviation | .00507453 |
| | Absolute | .228 |
| Most Extreme Differences | Positive | .120 |
| | Negative | -.228 |
| Kolmogorov-Smirnov Z | | .721 |
| Asymp. Sig. (2-tailed) | | .677 |

a. Test distribution is Normal.

b. Calculated from data.

Sumber : Data sekunder diolah dengan SPSS v20

Hasil uji normalitas dengan menggunakan uji *one sample kolmogrov-smirnov* yang dipaparkan pada table diatas menunjukkan bahwa nilai *signifikan statistic* (*two-tailed*) untuk variabel *Yield to Maturity* (YTM), Risiko Pasar, Risiko Likuiditas dan Peringkat Sukuk (Rating) pada Sukuk Ijarah sebesar 0.677 dengan nilai *Kolmogrov-SmirnovZ* 0.721. Dari hasil tersebut terlihat bahwa nilai

signifikan dengan uji one sample kolmogrov-smirnov untuk semua variabel lebih besar dari 0.05, sehingga dapat disimpulkan bahwa data tersebut terdistribusi normal dan penelitian dapat dilanjutkan (Kurniawan, 2014).

Table 4.3.1
Uji Normalitas

| One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test | | Unstandardized Residual |
|------------------------------------|----------------|-------------------------|
| N | | 13 |
| Normal Parameters ^{a,b} | Mean | 0E-7 |
| | Std. Deviation | .00689853 |
| | Absolute | .149 |
| Most Extreme Differences | Positive | .149 |
| | Negative | -.102 |
| Kolmogorov-Smirnov Z | | .538 |
| Asymp. Sig. (2-tailed) | | .934 |

a. Test distribution is Normal.

b. Calculated from data.

Sumber : Data sekunder diolah dengan SPSS v20

Hasil uji normalitas dengan menggunakan uji *one sample kolmogrov-smirnov* yang dipaparkan pada table diatas menunjukkan bahwa nilai *signifikan statistic (two-tailed)* untuk variabel *Yield to Maturity (YTM)*, Risiko Pasar, Risiko Likuiditas dan Peringkat Sukuk (Rating) pada Sukuk Mudharabah sebesar 0.934 dengan nilai Kolmogrov-SmirnovZ 0.538. Dari hasil tersebut terlihat bahwa nilai signifikan dengan uji one sample kolmogrov-smirnov untuk semua variabel lebih besar dari 0.05, sehingga dapat disimpulkan bahwa data tersebut terdistribusi normal dan penelitian dapat dilanjutkan (Kurniawan, 2014).

1.3 Hasil Uji Hipotesis

1.3.1 Uji Homogenitas

Tabel 4.4
Uji Homogenitas

Test of Homogeneity of Variance

| | | Levene Statistic | df1 | df2 | Sig. |
|-------------------|--------------------------------------|------------------|-----|--------|------|
| YTM | Based on Mean | 3.856 | 1 | 21 | .063 |
| | Based on Median | 1.048 | 1 | 21 | .318 |
| | Based on Median and with adjusted df | 1.048 | 1 | 12.863 | .325 |
| | Based on trimmed mean | 2.602 | 1 | 21 | .122 |
| Risiko Pasar | Based on Mean | 16.768 | 1 | 21 | .001 |
| | Based on Median | 3.950 | 1 | 21 | .060 |
| | Based on Median and with adjusted df | 3.950 | 1 | 12.128 | .070 |
| | Based on trimmed mean | 13.402 | 1 | 21 | .001 |
| Risiko Likuiditas | Based on Mean | 3.797 | 1 | 21 | .065 |
| | Based on Median | 1.657 | 1 | 21 | .212 |
| | Based on Median and with adjusted df | 1.657 | 1 | 12.134 | .222 |
| | Based on trimmed mean | 2.666 | 1 | 21 | .117 |
| Rating | Based on Mean | .273 | 1 | 21 | .607 |
| | Based on Median | .002 | 1 | 21 | .968 |
| | Based on Median and with adjusted df | .002 | 1 | 20.770 | .968 |
| | Based on trimmed mean | .189 | 1 | 21 | .668 |

Sumber : Data sekunder diolah dengan SPSS v20

Berdasarkan uji homogenitas yang tersaji pada tabel 4.4, diperoleh nilai signifikan pada masing-masing variabel, yaitu pada variabel Yield to Maturity diperoleh nilai signifikan sebesar 0.63, karena nilai signifikannya lebih besar dari 0.05 maka dapat disimpulkan data tersebut Homogen. Pada variabel Risiko Pasar diperoleh nilai signifikan sebesar 0.01, karena nilai signifikannya lebih kecil dari 0.05 maka dapat disimpulkan data tersebut tidak Homogen. Pada variabel Risiko Likuiditas diperoleh nilai signifikan sebesar 0.65, karena nilai signifikannya lebih besar dari

0.05 maka dapat disimpulkan data tersebut Homogen. Dan untuk variabel Rating diperoleh nilai signifikan sebesar 0.607, karena nilai signifikannya lebih besar dari 0.05 maka dapat disimpulkan data tersebut Homogen.

1.3.2 Independent Sample T-Test

Berdasarkan hasil perbandingan rasio variabel *Yield to Maturity* (YTM), Risiko Pasar, Risiko Likuiditas dan Peringkat Sukuk (*Rating*) menggunakan Uji Statistic Independent Sample T-Test dapat dilihat pada table 4.5 dan table 4.5.1.

Table 4.5

Hasil Group Statistics Untuk *Yield To Maturity*, Risiko Pasar, Risiko Likuiditas dan Peringkat Sukuk (*Rating*)

| Group Statistics | | | | | |
|-------------------|------------------|----|---------|----------------|-----------------|
| | Sukuk | N | Mean | Std. Deviation | Std. Error Mean |
| YTM | Sukuk Ijarah | 10 | .1660 | .06870 | .02172 |
| | Sukuk Mudharabah | 13 | .2356 | .22487 | .06237 |
| Risiko Pasar | Sukuk Ijarah | 10 | 11.4576 | 10.80658 | 3.41734 |
| | Sukuk Mudharabah | 13 | 98.9265 | 113.78730 | 31.55892 |
| Risiko Likuiditas | Sukuk Ijarah | 10 | 1.0634 | .69409 | .21949 |
| | Sukuk Mudharabah | 13 | 4.6074 | 6.82665 | 1.89337 |
| Rating | Sukuk Ijarah | 10 | 7.4000 | .96609 | .30551 |
| | Sukuk Mudharabah | 13 | 7.3846 | .86972 | .24122 |

Sumber : Data sekunder diolah dengan SPSS v20

Berdasarkan Tabel 4.3.2 hasil yang diperoleh dari bagian pertama output SPSS terlihat rata-rata rasio *Yield to Maturity* pada indeks “ijarah” adalah 0.1660 sedangkan pada indeks “mudharabah” sebesar 0.2356. secara absolut jelas bahwa rata-rata *Yield to Maturity* (YTM) antara ijarah dan mudharabah berbeda, namun untuk melihat apakah perbedaan ini memang nyata secara statistic maka harus dilihat juga output bagian kedua yaitu *independent sample t-test* pada tabel 4.5.1 (Kurniawan,2014).

Hasil yang diperoleh dari bagian pertama output SPSS terlihat rata-rata Risiko Pasar pada indeks “ijarah” adalah 11.4576 sedangkan pada indeks “mudharabah” sebesar 98.9265. secara absolut jelas bahwa rata-rata risiko pasar antara ijarah dan mudharabah berbeda, namun untuk melihat apakah perbedaan ini nyata secara statistic maka juga harus dilihat juga output bagian kedua yaitu independent sample t-test pada tabel 4.5.1 (Kurniawan,2014).

Pada variabel Risiko Likuiditas hasil yang diperoleh dari bagian pertama output SPSS terlihat rata Risiko Likuiditas pada indeks “ijarah” adalah 1.0634 sedangkan pada indeks “mudharabah” sebesar 4.6074. Secara absolut jelas bahwa rata-rata Risiko Likuiditas antara ijarah dan mudharabah berbeda, namun untuk melihat apakah perbedaan ini nyata secara statistic maka juga harus dilihat juga output bagiankedua yaitu independent sample t-test pada tabel 4.5.1 (Kurniawan,2014).

Untuk variabel Peringkat Sukuk hasil yang diperoleh dari bagian pertama output SPSS terlihat rata Peringkat Sukuk pada indeks “ijarah” adalah 7.4000 sedangkan pada indeks “mudharabah” sebesar 7.3846. secara absolut jelas bahwa rata-rata Peringkat Sukuk antara ijarah dan mudharabah berbeda, namun untuk melihat apakah perbedaan ini nyata secara statistic maka juga harus dilihat juga output bagian kedua yaitu independent sample t-test pada tabel 4.5.1 (Kurniawan,2014).

Tabel 4.5.1

Independent Sample T-Test pada *Yield to Maturity*, Risiko Pasar, Risiko Likuiditas dan Peringkat Sukuk (Rating)

| | | 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 | 3.856 | .063 | -.940 | 21 | .358 | -.06955 | .07396 | -.22336 | .08426 |
| | Equal variances not assumed | | | -1.053 | 14.798 | .309 | -.06955 | .06604 | -.21048 | .07139 |
| Risiko Pasar | Equal variances assumed | 16.768 | .001 | -2.409 | 21 | .025 | -87.46886 | 36.30204 | -162.96308 | -11.97464 |
| | Equal variances not assumed | | | -2.755 | 12.281 | .017 | -87.46886 | 31.74340 | -156.45680 | -18.48093 |
| Risiko Likuiditas | Equal variances assumed | 3.797 | .065 | -1.626 | 21 | .119 | -3.54399 | 2.17900 | -8.07548 | .98750 |
| | Equal variances not assumed | | | -1.859 | 12.322 | .087 | -3.54399 | 1.90605 | -7.68493 | .59695 |
| Rating | Equal variances assumed | .273 | .607 | .040 | 21 | .968 | .01538 | .38372 | -.78261 | .81338 |
| | Equal variances not assumed | | | .040 | 18.366 | .969 | .01538 | .38925 | -.80124 | .83201 |

Sumber : Data sekunder diolah dengan SPSS v20

Tabel 4.3.2.1 memperlihatkan nilai F hitung *levене test* sebesar 3.856 dengan probabilitas 0.063 karena probabilitas lebih besar dari 0.05 maka dapat disimpulkan bahwa kedua varian antara ijarah dan mudharabah 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 -0.940 dengan probabilitas signifikan 0.358 lebih besar dari 0.05. Jadi dapat disimpulkan bahwa *Yield to Maturity* (YTM) antara ijarah dan mudharabah tidak signifikan.

Pada variabel Risiko Pasar memperlihatkan nilai F hitung *levене test* sebesar 16.768 dengan probabilitas 0.001 karena probabilitas lebih kecil dari 0.05 maka dapat disimpulkan bahwa kedua varian antara ijarah dan mudharabah berbeda. 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 -2.409 dengan probabilitas signifikan 0.025 lebih kecil dari 0.05. Jadi dapat disimpulkan bahwa Risiko Pasar antara ijarah dan mudharabah berbeda secara signifikan.

Pada variabel Risiko Likuiditas memperlihatkan nilai F hitung *levене test* sebesar 3.797 dengan probabilitas 0.065 karena probabilitas lebih besar dari 0.05 maka dapat disimpulkan bahwa kedua varian antara ijarah dan mudharabah 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 -1.626 dengan probabilitas signifikan 0.119 lebih besar dari 0.05. Jadi dapat disimpulkan bahwa Risiko Likuiditas antara ijarah dan mudharabah tidak signifikan.

Pada variabel Peringkat sukuk (*Rating*) memperlihatkan nilai F hitung *levене test* sebesar 0.273 dengan probabilitas 0.607 karena probabilitas lebih besar dari 0.05 maka dapat disimpulkan bahwa kedua varian antara ijarah dan mudharabah 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 0.040 dengan probabilitas signifikan 0.968 lebih besar dari 0.05. Jadi dapat disimpulkan bahwa Peringkat sukuk (Rating) antara ijarah dan mudharabah tidak signifikan.

1.4 Pembahasan

1.4.1 *Yield To Maturity* (YTM) pada Sukuk Ijarah dan Sukuk Mudharabah

Hasil pengujian hipotesis 1 menyatakan bahwa tidak terdapat perbedaan pada *Yield To Maturity* (YTM) antara sukuk ijarah dan sukuk mudharabah pada tahun 2016 hingga tahun 2018 yang menghasilkan ditolaknya H1.

Yield To Maturity (YTM) didalam sukuk ijarah bisa ditetapkan di awal proses, bahkan di akhir penyewaan sukuk asalkan sesuai dengan akad yang disepakati dengan tingkat keuntungan atau *Yield To Maturity* nya tetap. Sedangkan *Yield To Maturity* (YTM) pada sukuk mudharabah adalah dengan menunjuk salah satu rekan yang dinamakan mudharib untuk pengelolaan bisnis yang mana keuntungan dibagi sesuai kesepakatan dan kerugian finansialnya hanya ditanggung oleh pemilik dana (Wasilah dan Nurhayati, 2014).

Sukuk ijarah dan sukuk mudharabah memiliki perbandingan yang signifikan, yaitu dari segi kupon, sukuk ijarah untuk nilai *Yield To Maturity* diperoleh berdasarkan imbalan, sedangkan untuk sukuk mudharabah didapatkan berdasarkan pendapatan atau bagi hasil. Untuk *return* sukuk mudharabah berdasarkan pendapatan yang dihasilkan, sedangkan return sukuk ijarah sudah ditentukan sebelumnya, sehingga risiko yang didapat sukuk ijarah lebih rendah daripada sukuk mudharabah (Tandelilin, 2010).

Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian (Roberto Donovan, 2016) yang meneliti *Yield To Maturity* (YTM) pada sukuk ijarah dan sukuk mudharabah, tetapi penelitian ini tidak sejalan dengan penelitian (Dunyati Ilmiah, S.E.I, 2017) yang juga meneliti tentang *Yield To Maturity* (YTM) pada sukuk ijarah dan sukuk mudharabah.

1.4.2 Risiko Pasar pada Sukuk Ijarah dan Sukuk Mudharabah

Hasil analisis pada hipotesis kedua menyatakan bahwa terdapat perbedaan Risiko Pasar pada sukuk ijarah dan sukuk mudharabah pada tahun 2016 hingga 2018 yang menghasilkan diterimanya H2.

Sukuk Ijarah memiliki risiko pasar yang lebih rendah walaupun terdapat selisih kecil dibandingkan dengan sukuk mudharabah (Niken, 2012). Sukuk ijarah dalam akadnya yang telah ditetapkan sejak awal perjanjian sedangkan untuk akad mudharabah akad yang digunakan adalah bagi hasil yang mana keuntungannya di dapatkan di akhir sesuai dengan akad yang telah disepakati, sedangkan untuk kerugiannya sendiri ditanggung oleh semua pemilik modal. Oleh karena itu sukuk mudharabah mempunyai risiko lebih besar dari sukuk ijarah yang mana risiko itu sendiri berkaitan dengan turunnya harga surat berharga, perubahan nilai mata uang, dan tingkat bunga atau bagi hasil naik mengakibatkan investor mengalami *capital loss* (soemitra, 2009).

Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian (Cut Yulia Fonna dan Evi Mutia, 2015) yang meneliti tentang risiko pasar pada sukuk ijarah dan sukuk mudharabah yang mana hasil dari penelitiannya menunjukkan terdapat perbedaan yang signifikan antara sukuk ijarah dan sukuk mudharabah.

1.4.3 Risiko Likuiditas pada Sukuk Ijarah dan Sukuk Mudharabah

Hasil pengujian hipotesis ke tiga menyatakan bahwa tidak terdapat perbedaan pada Risiko Likuiditas antara sukuk ijarah dan sukuk mudharabah pada tahun 2016 hingga tahun 2018 yang menghasilkan ditolaknya H3.

Sukuk ijarah memiliki risiko likuiditas yang lebih rendah dari sukuk mudharabah, walaupun terdapat selisih kecil dibandingkan dengan sukuk mudharabah. risiko likuiditas sering kali dijadikan dasar dalam mengevaluasi risiko karena risiko likuiditas menunjukkan kemampuan perusahaan dalam melunasi kewajiban jangka pendeknya. Sehingga dengan mengetahui risiko likuiditas dapat ditentukan seberapa beresiko suatu perusahaan (Purwaningsih, 2013).

Likuiditas atau disebut dengan market ability dari suatu obligasi menunjukkan seberapa cepat investor dapat menjual obligasi tanpa harus mengorbankan harga obligasinya (Hartono, 2014).

Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian (Adhi Wijayanto, 2015) yang meneliti tentang Analisis perbedaan return dan risiko saham portofolio optimal dengan bukan portofolio optimal, walaupun objek yang digunakan berbeda, tetapi hasil penelitian menunjukkan tidak terdapat perbedaan yang signifikan antara risiko likuiditas sukuk ijarah dan sukuk mudharabah. Penelitian ini tidak sejalan dengan penelitian (Roberto Donovan, 2016) yang juga meneliti tentang Risiko Likuiditas pada sukuk ijarah dan sukuk mudharabah.

Penelitian ini juga mendukung teori signaling yang menekankan bahwa informasi yang dikeluarkan oleh perusahaan penerbit sukuk ijarah dan sukuk mudharabah yaitu laporan keuangan tahunan merupakan sebuah signal bagi investor dalam pengambilan keputusan investasi (Fahmi, 2014).

1.4.4 Peringkat Sukuk (Rating) pada Sukuk Ijarah dan Sukuk Mudharabah

Hasil pengujian hipotesis ke empat menyatakan bahwa tidak terdapat perbedaan pada Peringkat Sukuk antara sukuk ijarah dan sukuk mudharabah pada tahun 2016 hingga tahun 2018 yang menghasilkan ditolaknya H4.

Rating merupakan suatu penilaian yang terstandarisasi terhadap kemampuan suatu Negara atau perusahaan dalam membayar hutang-hutangnya. Tujuan utama proses rating adalah memberikan informasi mengenai kinerja keuangan, posisi bisnis perseroan yang menerbitkan sukuk dalam bentuk peringkat kepada investor (Raharjo, 2003).

Peringkat bukanlah sebuah rekomendasi untuk membeli, menjual atau mempertahankan suatu obligasi, opini tersebut berfokus pada kapasitas dan

kemauan penerbit obligasi untuk memenuhi kewajibannya secara tepat waktu (Septianingtyas, 2012).

Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian (Dunyati Ilmiah, S.E.I 2017) yang meneliti tentang perbandingan kinerja obligasi syariah Negara dengan obligasi konvensional negara, walaupun objek yang digunakan berbeda, tetapi hasil penelitian menunjukkan tidak terdapat perbedaan yang signifikan antara peringkat sukuk ijarah dan sukuk mudharabah. Penelitian ini tidak sejalan dengan penelitian (Ihya Ulumuddin Sy, 2016) yang juga meneliti tentang Peringkat Sukuk pada sukuk ijarah dan sukuk mudharabah.

Penelitian ini juga mendukung teori signaling yang mengacu pada informasi yang dikeluarkan mengenai rating dari penerbitan obligasi yang dikeluarkan oleh pemerintah ataupun perusahaan penerbit sukuk ijarah dan sukuk mudharabah, rating sering digunakan oleh para investor untuk pengambilan keputusan apakah akan membeli atau tidak obligasi atau sukuk yang diperdagangkan, hal ini karena peringkat suatu obligasi atau sukuk merupakan informasi mengenai kemauan penerbit obligasi atau sukuk untuk memenuhi kewajibannya secara tepat waktu (Septianingtyas, 2012).

BAB V

SIMPULAN DAN SARAN

1.1 Simpulan

Tujuan dari penelitian ini adalah untuk membuktikan adanya perbedaan *Yield To Maturity* (YTM), Risiko Pasar, Risiko Likuiditas Dan Peringkat Sukuk (*Rating*) pada perusahaan yang mengeluarkan sukuk ijarah dan sukuk mudharabah yang terdaftar pada Bursa Efek Indonesia periode 2016 hingga 2018. Penelitian ini menggunakan 13 sampel perusahaan yang mengeluarkan sukuk ijarah dan sukuk mudharabah. Pada penelitian ini metode penelitian yang digunakan adalah Statistik Deskriptif, Uji Asumsi Klasik (Uji Normalitas) dan Uji Beda *Independent Sample T-Test* dengan alat analisis yang digunakan adalah SPSS v20 dengan tingkat kepercayaan $>0,05$ menunjukkan:

1. Terdapat perbedaan pada Risiko Pasar antara sukuk ijarah dan sukuk mudharabah.
2. Tidak terdapat perbedaan pada *Yield To Maturity* (YTM), Risiko Likuiditas Dan Peringkat Sukuk (*Rating*) antara sukuk ijarah dan sukuk mudharabah.

1.2 Keterbatasan Penelitian

Penelitian ini memiliki keterbatasan yang dapat dijadikan bahan revisi untuk penelitian selanjutnya. Keterbatasan pada penelitian ini adalah :

1. Penelitian ini hanya menganalisis kinerja keuangan perusahaan yang menerbitkan sukuk hanya berdasarkan rasio-rasio keuangan saja, namun masih banyak factor lain yang dapat dijadikan objek penelitian seperti factor non ekonomi, teknologi dan faktor lainnya yang dapat dijadikan sebagai pembeda antara sukuk ijarah dan sukuk mudharabah.
2. Penelitian ini hanya dilakukan selama tiga tahun sehingga untuk mengetahui apakah terdapat perbedaan dari sukuk ijarah dan sukuk mudharabah masih rendah dan sangat terbatas.
3. Penelitian ini hanya berfokus pada perusahaan yang menerbitkan obligasi syariah yang berakad ijarah dan mudharabah saja sehingga penelitian tidak mewakili semua jenis obligasi yang diperdagangkan di Bursa Efek Indonesia.

1.3 Saran

Berdasarkan kesimpulan diatas, penulis mengemukakan beberapa saran sebagai berikut :

1. *Yield To Maturity* (YTM), Risiko Likuiditas Dan Peringkat Sukuk (*Rating*) terbukti tidak berbeda secara signifikan dalam pemilihan sukuk ijarah dan sukuk mudharabah, oleh karena itu perlu dilakukan pengujian ulang untuk memastikan adanya perbedaan variabel tersebut pada sukuk ijarah dan sukuk mudharabah dengan menggunakan objek penelitian dan periode penelitian yang berbeda.
2. Risiko pasar pada sukuk ijarah dan sukuk mudharabah terbukti berbeda secara signifikan. Oleh karena itu perusahaan perlu memperhatikan risiko dan melakukan penendalian terhadap risiko tersebut agar investor tidak ragu untuk membeli sukuk ijarah maupun sukuk mudharabah.
3. Menambah periode penelitian untuk mengetahui apakah terdapat perbedaan anatara sukuk ijarah dengan sukuk mudharabah.
4. Dikarenakan pengambilan sampel hanya menggunakan salah satu sampel penerbitan sukuk pada setiap periode nya saja, diharapkan untuk peneliti selanjutnya untuk meneliti semua sukuk yang diterbitkan oleh perusahaan agar penelitian yang dihasilkan lebih luas.
5. Memperbanyak rasio keuangan, non keuangan maupun factor-faktor yang bisa dijadikan acuan untuk membandingkan sukuk ijarah dan sukuk mudharabah.

DAFTAR PUSTAKA

- A. Karim, Adiwarmarman. 2010. *Bank Islam (Analisis Fiqih dan Keuangan)*. Jakarta: PT. Raja Grafindo Persada.
- AAOIFI. (2010). *Accounting, Auditing and Governance Standards for Islamic Financial Institutions*. Manama, Bahrain: Accounting and Auditing Organization for Islamic Financial Institutions.
- Abdul, Manan. 2009. *Aspek Hukum dalam Penyelenggaraan Investasi di Pasar Modal Syariah di Indonesia*, Edisi Pertama. Jakarta : PT. Kencana.
- Accounting and Auditing Organisation for Islamic Financial Institutions (AAOIFI)*. 2016. *Exposure Draft of the Financial Accounting Standard “Sukuk”*.
- Aduardus, Tandelilin. 2010. *Fortofilio dan Investasi*. Yogyakarta: Konisius.
- Al Arif, M. Nur Rianto *Dasar-Dasar Pemasaran Bank Syariah*, Bandung: Alfabeta
- Almara. D.S dan Muharam, Harjum. (2015). Analisis Pengaruh Nilai Sukuk, Rating Sukuk, dan Risiko Sukuk terhadap *Last Yield* Sukuk. *Diponegoro Journal of Management* Volume 4, Nomor 2, Tahun 2015.
- Brigham dan Houston. 2010. *Dasar-dasar Manajemen Keuangan*. Jakarta : Salemba Empat.
- Burhanuddin “*Analisis Perbandingan Kinerja Obligasi Syariah Mudharabah Dan Ijarah*”, Universitas Negeri Makasar: 2016
- Davit “*Perbandingan Yield To Maturity (YTMM) Dan Current Yield (CY)*”, Universitas Islam Indonesia Fakultas Ekonomi Yogyakarta: 2016.
- Dewan Syariah Nasional. 2002. Fatwa Dewan Syari’ah Nasional Nomor: 32/DSN-MUI/IX/2002. Tentang akad yang dapat digunakan dalam penerbitan obligasi syariah.
- Dewan Syariah Nasional. 2002. Fatwa Dewan Syari’ah Nasional No: 33/DSN-MUI/IX/2002. Tentang Obligasi Syariah.
- Donovan, Roberto “*Perbandingan Tingkat Yield To Maturity (YTM), Risiko Pasar Dan Risiko Likuiditas Pada Sukuk Ijarah Dan Sukuk Mudharabah*”, Informatics & Business Institute Darmajaya: 2016.
- Fabozzi. 2000. *Manajemen Investasi*. Jakarta : Salemba Empat.

- Fahmi, Irham. 2014. *Analisis Laporan Keuangan*. Bandung: Alfabeta.
- Fattah, Nanang. 2011. *Landasan Manajemen Pendidikan*. Bandung: Remaja Rosdakarya
- Fatwa Dewan Syari'ah Nasional No: 09/DSN-MUI/IV/2000 tentang *Ijarah*.
- Fonna, Cut Yulia dan Evi Mutia “*Perbandingan Tingkat Yield To Maturity (YTM) Dan Risiko Pasar Pada Sukuk Ijarah Dan Sukuk Mudharabah*”. 2015.
- Ghozali, Imam. 2011. *Aplikasi Analisis Multivariate Program SPSS*. Semarang: Universitas Diponegoro.
- Ghozali, Imam. 2013. *Aplikasi Analisis Multivariate dengan Program IBM SPSS*. Semarang: Universitas Diponegoro.
- Godlewski, C., Turk-Arris, R., & Weill, L. 2013. *Do Market Perceive Sukuk and Conventional Bonds as Different Financing Instrument?. BOFIT Discussion Papers*.
- Hani, Syafrida. 2014. *Teknik Analisa Laporan Keuangan*. Medan: In Media.
- Hartono, Jogiyanto. 2010. *Metodologi Penelitian Bisnis Edisi 6*. Yogyakarta: BPFE.
- Hartono, Jogiyanto. 2014. “*Metode Penelitian Bisnis*”. Yogyakarta: Universitas Gadjah Mada.
- Hurjannah, Siti “*Pengaruh Pengumuman Peringkat Obligasi Dan Peringkat Sukuk Perusahaan Terhadap Abnormal Return Di Indonesia*”, Universitas Muhammadiyah Surakarta: 2016
- Ikatan Akuntan Indonesia. 2010. *Pernyataan Standar Akuntansi Keuangan Nomor 107 tentang Akuntansi Ijarah*. Jakarta: IAI.
- Ilmiah, Duniyati, S.E.I “*Perbandingan Tingkat Yield To Maturity (YTM) Dan Peringkat Sukuk (Rating) Pada Sukuk Ijarah Dan Sukuk Mudharabah*”, Magister Hukum Islam Universitas Negeri Sunan Kalijaga Yogyakarta: 2017.
- Innasativa, Anggita “*Perbandingan Risk And Return Antara Sukuk Dengan Obligasi*”, Universitas Islam Indonesia Fakultas Ekonomi Yogyakarta: 2017.
- Keputusan Ketua Bapepam-LK Nomor: KEP.-130/BL/2006 *Tentang Penerbitan Efek Syariah dengan lampiran pada Angka 2 huruf a Peraturan IX.A.13*.
- Magreta dan Poppy Nurmawanti. 2009. Faktor-faktor yang Mempengaruhi Prediksi Peringkat Obligasi Ditinjau dari Faktor Akuntansi dan Non Akuntansi.

Jurnal bisnis dan akuntansi Vol.11, No.3 Desember 2009, Hal 143-154.
Pekanbaru: Universitas Riau.

Nurhayati, Sri dan Wasilah, *Akuntansi Syariah di Indonesia Edisi 3*, Jakarta: Salemba Empat, 2014.

Rahmawati dan Fahrimal, Muhammad Hafiz “Analisis Kinerja Obligasi Dan Sukuk Ijarah Perusahaan”, *Jurnal Dinamika Akuntansi Dan Bisnis Vol.3 No.1*. 2016.

Soemitra, Andri, 2014, *Bank dan Lembaga Keuangan Syariah*, Jakarta : Kencana

Sudarmanto, R. G. (2013). *Statistik Terapan Berbasis Kompute*. Jakarta: Mitra Wacana Media.

Sugiyono. 2006. *Metode Penelitian Kuantitatif Kualitatif dan R&D*. Bandung: Alfabeta.

Sy, Ihya Ulumuddin “Analisis Perbandingan Kinerja Obligasi Syariah Negara Dengan Obligasi Konvensional Negara”, Universitas Widyatama: 2016.

Tandelilin, Eduardus. (2010). *Portofolio dan Investasi Teori dan Aplikasi*”. (Edisi 2). Kanisius.

Tandelilin, Eduardus. (2001). *Analisis Investasi dan Manajemen Portofolio*. Yogyakarta : BPFE.

Wijayanto, Andhi “Analisis Perbedaan Return Dan Risiko Saham Portofolio Dengan Bukan Portofolio Optimal”, *Management Analysis Journal 4 No.1*. 2015.

www.ibpa.co.id

www.idx.co.id

www.ojk.go.id

www.pefindo.com

Daftar Sampel Perusahaan

| No. | Nama Perusahaan | Kode | Jenis Akad |
|-----|---|------|------------|
| 1 | Sarana Multi Infrastruktur (2018) | SMII | Mudharabah |
| 2 | PT. Permodalan Nasional Madani (2017) | PNMP | Mudharabah |
| 3 | Lontar Papyrush & Paper Industri (2018) | LPPI | Mudharabah |
| 4 | PT. Bank Bri Syariah (2016) | BRIS | Mudharabah |
| 5 | PT. Bank Maybank Indonesia (2016) | BNII | Mudharabah |
| 6 | PT. Bank Maybank Indonesia (2017) | BNII | Mudharabah |
| 7 | PT. Bank Cimbniaga (2018) | BNGA | Mudharabah |
| 8 | Indonesia Eximbank (2018) | BEXI | Mudharabah |
| 9 | Astra Sedaya Finance | ASDF | Mudharabah |
| 10 | PT. Bank Syariah Mandiri (2016) | BSM | Mudharabah |
| 11 | Adira Dinamika Multi Finance (2016) | ADMF | Mudharabah |
| 12 | Adira Dinamika Multi Finance (2016) | ADMF | Mudharabah |
| 13 | Adira Dinamika Multi Finance (2016) | ADMF | Mudharabah |
| 14 | PT. Timah (2017) | TINS | Ijarah |
| 15 | PT. Perusahaan Listrik Negara (2017) | PPLN | Ijarah |
| 16 | PT. Perusahaan Listrik Negara (2017) | PPLN | Ijarah |
| 17 | PT. Indosat (2016) | ISAT | Ijarah |
| 18 | PT. Indosat (2017) | ISAT | Ijarah |
| 19 | PT. XI Axiata (2017) | EXCL | Ijarah |
| 20 | PT. XI Axiata (2018) | EXCL | Ijarah |
| 21 | Global Mediacom (2017) | BMTR | Ijarah |
| 22 | PT. Angkasa Pura 1 (2016) | APAI | Ijarah |
| 23 | PT. Aneka Gas Industri (2017) | AGII | Ijarah |

Descriptive Statistics Yield To Maturity, Risiko Pasar, Risiko Likuiditas Dan Peringkat Sukuk Pada Sukuk Ijarah

Descriptive Statistics

| | N | Minimum | Maximum | Mean | Std. Deviation |
|--------------------------------|----|---------|---------|---------|----------------|
| Yield To Maturity Sukuk Ijarah | 10 | .08 | .30 | .1660 | .06870 |
| Risiko Pasar Sukuk Ijarah | 10 | 1.76 | 39.13 | 11.4576 | 10.80658 |
| Risiko Likuiditas Sukuk Ijarah | 10 | .42 | 2.19 | 1.0634 | .69409 |
| Rating Sukuk Ijarah | 10 | 6 | 8 | 7.40 | .966 |
| Sujukuk Ijarah | 10 | .07 | .12 | .0878 | .01159 |
| Valid N (listwise) | 10 | | | | |

Descriptive Statistics Yield To Maturity, Risiko Pasar, Risiko Likuiditas Dan Peringkat Sukuk Pada Sukuk Mudharabah

Descriptive Statistics

| | N | Minimum | Maximum | Mean | Std. Deviation |
|------------------------------------|----|---------|---------|---------|----------------|
| Yield To Maturity Sukuk Mudharabah | 13 | .04 | .74 | .2356 | .22487 |
| Risiko Pasar Sukuk Mudharabah | 13 | 12.31 | 331.88 | 98.9265 | 113.78730 |
| Risiko Likuiditas Sukuk Mudharabah | 13 | .02 | 26.31 | 4.6074 | 6.82665 |
| Rating Sukuk Mudharabah | 13 | 6 | 8 | 7.38 | .870 |
| Sujukuk Mudharabah | 13 | .07 | .11 | .0871 | .01174 |
| Valid N (listwise) | 13 | | | | |

Uji Normalitas Data Sukuk Ijarah

One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test

| | | Unstandardized Residual |
|----------------------------------|----------------|----------------------------|
| N | | 10 |
| Normal Parameters ^{a,b} | Mean | 0E-7 |
| | Std. Deviation | .00507453 |
| | Absolute | .228 |
| Most Extreme Differences | Positive | .120 |
| | Negative | -.228 |
| Kolmogorov-Smirnov Z | | .721 |
| Asymp. Sig. (2-tailed) | | .677 |

a. Test distribution is Normal.

b. Calculated from data.

Uji Normalitas Data Sukuk Mudharabah

One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test

| | | Unstandardized Residual |
|----------------------------------|----------------|----------------------------|
| N | | 13 |
| Normal Parameters ^{a,b} | Mean | 0E-7 |
| | Std. Deviation | .00689853 |
| | Absolute | .149 |
| Most Extreme Differences | Positive | .149 |
| | Negative | -.102 |
| Kolmogorov-Smirnov Z | | .538 |
| Asymp. Sig. (2-tailed) | | .934 |

a. Test distribution is Normal.

b. Calculated from data.

Uji Homogenitas

Test of Homogeneity of Variance

| | | Levene Statistic | df1 | df2 | Sig. |
|-------------------|--------------------------------------|------------------|-----|--------|------|
| YTM | Based on Mean | 3.856 | 1 | 21 | .063 |
| | Based on Median | 1.048 | 1 | 21 | .318 |
| | Based on Median and with adjusted df | 1.048 | 1 | 12.863 | .325 |
| | Based on trimmed mean | 2.602 | 1 | 21 | .122 |
| Risiko Pasar | Based on Mean | 16.768 | 1 | 21 | .001 |
| | Based on Median | 3.950 | 1 | 21 | .060 |
| | Based on Median and with adjusted df | 3.950 | 1 | 12.128 | .070 |
| | Based on trimmed mean | 13.402 | 1 | 21 | .001 |
| Risiko Likuiditas | Based on Mean | 3.797 | 1 | 21 | .065 |
| | Based on Median | 1.657 | 1 | 21 | .212 |
| | Based on Median and with adjusted df | 1.657 | 1 | 12.134 | .222 |
| | Based on trimmed mean | 2.666 | 1 | 21 | .117 |
| Rating | Based on Mean | .273 | 1 | 21 | .607 |
| | Based on Median | .002 | 1 | 21 | .968 |
| | Based on Median and with adjusted df | .002 | 1 | 20.770 | .968 |
| | Based on trimmed mean | .189 | 1 | 21 | .668 |

Hasil Group Statistics Untuk *Yield To Maturity*, Risiko Pasar, Risiko Likuiditas dan Peringkat Sukuk (*Rating*)

Group Statistics

| | | Sukuk | N | Mean | Std. Deviation | Std. Error Mean |
|-------------------|------------------|-------|----|---------|----------------|-----------------|
| YTM | Sukuk Ijarah | | 10 | .1660 | .06870 | .02172 |
| | Sukuk Mudharabah | | 13 | .2356 | .22487 | .06237 |
| Risiko Pasar | Sukuk Ijarah | | 10 | 11.4576 | 10.80658 | 3.41734 |
| | Sukuk Mudharabah | | 13 | 98.9265 | 113.78730 | 31.55892 |
| Risiko Likuiditas | Sukuk Ijarah | | 10 | 1.0634 | .69409 | .21949 |
| | Sukuk Mudharabah | | 13 | 4.6074 | 6.82665 | 1.89337 |
| Rating | Sukuk Ijarah | | 10 | 7.4000 | .96609 | .30551 |
| | Sukuk Mudharabah | | 13 | 7.3846 | .86972 | .24122 |

Independent Sample T-Test pada *Yield to Maturity*, Risiko Pasar, Risiko
Likuiditas dan Peringkat Sukuk (Rating)

Independent Samples Test

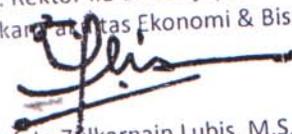
| | | Levene's Test for Equality of Variances | | t-test for Equality of Means | | | | | | |
|-------------------|-----------------------------|---|------|------------------------------|--------|-----------------|-----------------|-----------------------|---|-----------|
| | | F | Sig. | T | df | Sig. (2-tailed) | Mean Difference | Std. Error Difference | 95% Confidence Interval of the Difference | |
| | | | | | | | | | Lower | Upper |
| YTM | Equal variances assumed | 3.856 | .063 | -.940 | 21 | .358 | -.06955 | .07396 | -.22336 | .08426 |
| | Equal variances not assumed | | | -1.053 | 14.798 | .309 | -.06955 | .06604 | -.21048 | .07139 |
| Risiko Pasar | Equal variances assumed | 16.768 | .001 | -2.409 | 21 | .025 | -87.46886 | 36.30204 | -162.96308 | -11.97464 |
| | Equal variances not assumed | | | -2.755 | 12.281 | .017 | -87.46886 | 31.74340 | -156.45680 | -18.48093 |
| Risiko Likuiditas | Equal variances assumed | 3.797 | .065 | -1.626 | 21 | .119 | -3.54399 | 2.17900 | -8.07548 | .98750 |
| | Equal variances not assumed | | | -1.859 | 12.322 | .087 | -3.54399 | 1.90605 | -7.68493 | .59695 |
| Rating | Equal variances assumed | .273 | .607 | .040 | 21 | .968 | .01538 | .38372 | -.78261 | .81338 |
| | Equal variances not assumed | | | .040 | 18.366 | .969 | .01538 | .38925 | -.80124 | .83201 |



SURAT KEPUTUSAN
REKTOR IIB DARMAJAYA
NOMOR : SK.0203/DMJ/DFEB/BAAK/IV-19
Tentang
Dosen Pembimbing Skripsi
Semester Genap TA.2018/2019
Program Studi S1 Akuntansi
REKTOR IIB DARMAJAYA

- Menperhatikan :** 1. Bahwa dalam rangka usaha peningkatan mutu dan peranan IIB Darmajaya dalam melaksanakan Pendidikan Nasional perlu ditingkatkan kemampuan mahasiswa dalam **Skripsi**.
- Menimbang :** 1. Laporan dan usulan Ketua Program Studi **S1 Akuntansi**.
1. Bahwa untuk mengefektifkan tenaga pengajar dalam Skripsi mahasiswa perlu ditetapkan **Dosen Pembimbing Skripsi**.
2. Bahwa untuk maksud tersebut dipandang perlu menerbitkan Surat Keputusan Rektor.
- Mengingat :** 1. UU No.20 Tahun 2003 Tentang Sistem Pendidikan Nasional.
2. Peraturan Pemerintah No.60 Tahun 2010 tentang Pendidikan Sekolah Tinggi
6. Surat Keputusan Menteri Pendidikan Nasional Republik Indonesia No.165/D/0/2008 tertanggal 20 Agustus 2008 tentang Perubahan Status STMIK-STIE Darmajaya menjadi Informatics and Business Institute (IBI) Darmajaya
7. STATUTA IBI Darmajaya
8. Surat Ketua Yayasan Pendidikan Alfian Husin No. IM.003/YP-AH/X-08 tentang Persetujuan Perubahan Struktur Organisasi
6. Surat Keputusan Rektor 0383/DMJ/REK/X-08 tentang Struktur Organisasi.
- Menetapkan**
- Pertama :** Mengangkat nama-nama seperti tersebut dalam lampiran Surat Keputusan ini sebagai Dosen Pembimbing Skripsi mahasiswa Program Studi S1 Akuntansi.
- Kedua :** Pembimbing Skripsi berkewajiban melaksanakan tugasnya sesuai dengan jadwal yang telah ditetapkan.
- Ketiga :** Pembimbing Skripsi yang ditunjuk akan diberikan honorarium yang besarnya sesuai dengan ketentuan peraturan dan norma penggajian dan honorarium IBI Darmajaya.
- Keempat :** Surat Keputusan ini berlaku sejak tanggal ditetapkan dan apabila dikemudian hari terdapat kekeliruan dalam keputusan ini, maka keputusan ini akan ditinjau kembali.

Ditetapkan di : Bandar Lampung
Pada tanggal : 22 April 2019
a.n. Rektor IIB Darmajaya,
Dekan Fakultas Ekonomi & Bisnis


Prof. Ir. Zulkarnain Lubis, M.S., Ph.D.
NIK. 14580718

1. Ketua Jurusan S1 Akuntansi
2. Yang bersangkutan
3. Arsip

Lampiran : Surat Keputusan Rektor IIB Darmajaya
 Nomor : SK.0203/DMJ/DFEB/BAK/IV-19
 Tanggal : 22 April 2019
 Perihal : Pembimbing Penulisan Skripsi
 Program Studi Strata Satu (S1) Akuntansi

JUDUL SKRIPSI DAN DOSEN PEMBIMBING
 PROGRAM STUDI STRATA SATU (S1) AKUNTANSI

| No | NAMA | NPM | JUDUL | PEMBIMBING |
|----|---------------------------|-------------|--|-----------------------------------|
| 17 | Eka Puspasari | 1512120026 | Pengaruh Nilai & Rating Penerbitan Obligasi Syariah (SUKUK) Perusahaan terhadap Return Saham pada Perusahaan yang menerbitkan obligasi Syariah | Delli Maria, SE., M.Sc |
| 18 | Liya Pitriyanti | 1512120048 | Analisis perbandingan titik yield to maturity (YTM) Risiko Pasar, risiko Likuiditas, dan Peringkat Sukuk (Rating) pada Sukuk Ijarah dan Sukuk Mudharabah | |
| 19 | M Sanjaya | 1512120096 | Analisis Pengaruh CAR, NPF, FDR, BOPO dan Inflasi terhadap Profitabilitas Perbankan Syariah | Fitri Agustina, S.E., M.Acc., Akt |
| 20 | Sherly Putri Revi Lestari | 1512120172 | Pengaruh Leverage, Profitabilitas dan Intellectual dan Capital Terhadap Nilai Persediaan Studi empiris pada perusahaan manufaktur terdaftar di BEI tahun 2016-2018 | |
| 21 | Widya Mega Iswara | 1512120185 | Faktor-faktor yang mempengaruhi nilai perusahaan pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI | Indra Chaniago, SE., M.Si |
| 22 | Mayda Sari | 1512120188 | Pengaruh Latar Belakang Pendidikan, Pengalaman Audit dan Persepsi Mutasi dan Komitmen Organisasi Terhadap Kinerja APIP pada BPKP Perwakilan Provinsi Bandar Lampung | |
| 23 | Rio Stefanus wijaya | 1412120146 | Pengaruh keefektifan pengendalian internal, ketaatan aturan akuntansi, kepuasan kerja, kecerdasan spiritual otoritas atasan untuk melakukan fraud terhadap kecurangan pelaporan keuangan oleh akuntan. | Jaka Darmawan, SEAkt, Cpa |
| 24 | Muhammad ardjiansyah | 1612128009p | pengaruh corporate governance, CSR disclosure dan laporan keuangan terhadap nilai perusahaan | |
| 25 | Muhammad riski sanjaya | 1512120099 | pengaruh corporate governance, ukuran perusahaan, dan voluntary disclosure terhadap biaya hutang | Indra Chaniago, SE., M.Si |
| 26 | Desi Puspita Sari | 1512120154 | Pengaruh Profitabilitas, Likuiditas, Leverage, Ukuran Perusahaan, Kebijakan Deviden Terhadap Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia (BEI) Pada Tahun 2015-2018 | |
| 27 | M Ryandi Eka Putra | 1612129021P | Pengaruh sistem informasi akuntansi terhadap SPI dan Pengambilan keputusan manajemen pada perusahaan pengguna zahir accounting di kota bandar Lampung. | Jaka Darmawan, SEAkt, Cpa |
| 28 | Emalia Putri | 1212129012 | Pengaruh SDM, Pemanfaatan tingkat informasi dan SPI Pemerintah terhadap kualitas Laporan Keuangan Pemda (Studi Empiris di OPD Kabupaten Lampung Utara) | |
| 29 | Dwi Yuniyani saputri | 1512120090 | Pengaruh Renumerasi, motivasi kerja, disiplin kerja pegawai pajak, profesionalisme dan stress kerja terhadap kinerja pegawai pajak pada KPP Prtama sebandar Lampung | Jaka Darmawan, SEAkt, Cpa |
| 30 | Siti Khairun nisa | 1512120068 | Pengaruh Penerapan Balance Score Card terhadap kinerja manajemen (Studi kasus Bank Negara Indonesia 46) | |
| 31 | Ayu indah safitri | 1512120198 | analisis kelayakan usaha mikro, kecil, dan menengah dalam penerapan standar akuntansi keuangan entitas mikro dan menengah | Jaka Darmawan, SEAkt, Cpa |
| 32 | Melistian | 1512120092 | Pengaruh Implementasi Total Quality Manajemen Terhadap Kinerja Karyawan (Studi Kasus pada perusahaan perbankan di bandar Lampung) | |



Institut Informatika & Bisnis

DARMAJAYA

Yayasan Affian Husin

Jl. Zuhri Abidin Pagar Alam No. 93 Bandar Lampung 35142 Telp 787214 Fax. 700261 http://dermajaya.ac.id

FORMULIR

BIRO ADMINISTRASI AKADEMIK KEMAHASISWAAN (BAAK)

FORM KONSULTASI/BIMBINGAN SKRIPSI/TUGAS AKHIR *)

NAMA : LITA PITRIYANTI
 NPM : 1512120048
 PEMBIMBING I : DELLI MARIA, S.E., M.Sc
 PEMBIMBING II :
 JUDUL LAPORAN : ANALISIS PERBANDINGAN TINGKAT YIELD TO MATURITY (YTM), RISIKO PASAR, RISIKO LIKUIDITAS, DAN PERINGKAT SUKUK (RATING) PADA SUKUK JARAH DAN SUKUK MUDHARABA
 TANGGAL SK : s.d (6+2 bulan)

| No | HARI/TANGGAL | HASIL KONSULTASI | PARAF |
|----|--------------|--|-------|
| 1 | 10/8 2019 | Revisi | Delli |
| 2 | 17/8 2019 | Samar Proposal | Delli |
| 3 | 19/8 2019 | Revisi Bab 1 (LB), LT, @ tlpn | Delli |
| 4 | 6/8 2019 | Revisi, Cari Data ^{metah} _{olah} ^{ya} _{kail} | Delli |
| 5 | 8/8 2019 | Kumpulkan Data → Cek Data - olah Data | Delli |
| 6 | 28/8 2019 | Revisi, Cari Data, tlpn Beda → teman pms | Delli |
| 7 | 29/8 2019 | Revisi a. 45 | Delli |
| 8 | 30/8 2019 | Ace Gng | Delli |
| 9 | | | |
| 10 | | | |

*) Coret yang tidak perlu

Bandar Lampung, 30 AGUSTUS 2019
Ketua Jurusan

(ANIK IRAWATI, S.E., M.Sc)
NIK. 01170305