

BAB I

PENDAHULUAN

1.1 Latar Belakang

Perkembangan pasar modal syariah di Indonesia telah mengalami banyak kemajuan. Saat ini banyak masyarakat ingin menanamkan modalnya dalam bentuk investasi. Bahkan pasar modal juga dapat dipandang sebagai salah satu barometer kondisi perekonomian suatu Negara. Menurut Rodoni (2009:6), Pasar Modal Syariah (Islamic stock exchange) adalah kegiatan yang berhubungan dengan perdagangan efek syariah perusahaan public yang berkaitan dengannya, dimana semua produk dan mekanisme operasionalnya berjalan dengan menerapkan prinsip-prinsip syariah yang terbebas dari hal-hal yang dilarang.

Pasar modal syariah merupakan pasar yang menerapkan prinsip-prinsip syariah dalam kegiatan transaksinya yang terbebas dari hal-hal yang dilarang, seperti riba, perjudian dan spekulasi. Penerapan prinsip-prinsip syariah melekat pada surat berharga atau efek yang di perjual belikan dan cara bertransaksinya sebagaimana di atas oleh fatwa DSN MUI yang berkaitan dengan industri pasar modal. Serta dengan diterbitkannya paket peraturan Bapepam-LK terkait Pasar Modal Syariah pada tanggal 14-15 Maret 2013 sekaligus penandatanganan Nota Kesepahaman (*Memorandum of Understanding*), yaitu peraturan tentang Penerbitan Efek Syariah dan Akad-akad yang digunakan dalam Penerbitan Efek Syariah di Pasar Modal, serta tentang Kriteria dan Penerbitan Daftar Efek Syariah. Dari prinsip-prinsip tersebut dapat meningkatkan minat masyarakat untuk berinvestasi di pasar modal

khususnya Sukuk.

Adanya tuntutan pasar akan investasi yang halal dan terhindar dari *riba*, *gharar*, dan *maysir* menyebabkan terjadinya perkembangan kegiatan investasi menjadi berbasis syariah. Salah satu instrumen investasi yang mengalami perkembangan adalah obligasi syariah atau sukuk sebagai bentuk investasi portfolio yang setiap tahun mengalami perkembangan. Obligasi syariah atau sukuk memiliki pengertian yang tidak jauh berbeda dengan obligasi konvensional hanya saja sukuk bukan merupakan surat hutang namun lebih kepada unit penyerta dana yang mewajibkan emiten membayar pendapatan kepada pemegang sukuk berupa bagi hasil serta membayar kembali dana obligasi pada saat jatuh tempo (Manan,2007).

Berdasarkan pada keputusan Ketua Badan Pengawas Pasar Modal dan Lembaga Keuangan (BAPEPAM-LK) No. 130/BL/2006, sukuk didefinisikan sebagai efek syariah berupa sertifikat atau bukti kepemilikan yang bernilai sama dan mewakili bagian penyertaan yang tidak terpisahkan atau tidak terbagi atas: 1) Kepemilikan aset berwujud tertentu, 2) Nilai manfaat dan jasa aset proyek tertentu atau aktiva investasi tertentu, 3)Kepemilikan atas aset proyek tertentu atau aktiva investasi tertentu. Fatwa no.41/DSN-MUI/III/2004 menyatakan obligasi syariah adalah suatu surat berharga jangka panjang berdasarkan prinsip syariah yang mewajibkan emiten untuk membayar pendapatan kepada pemegang obligasi syariah berupa bagi hasil/margin/fee serta membayar kembali obligasi pada saat jatuh tempo.

Semenjak adanya konvergensi pendapatan bahwa bunga adalah riba, maka

instrument-instrumen yang mempunyai komponen bunga (*interest-bearing instrument*) ini keluar dari daftar investasi halal. Sehingga dimunculkan alternative yang dinamakan obligasi syariah (Huda dan Mustafa, 2007).

Salah satu instrumen keuangan syariah yang telah diterbitkan baik oleh negara maupun korporasi adalah *sukuk*. Saat ini Sukuk tidak hanya diterbitkan oleh korporasi (*corporate sukuk*), tapi sukuk juga telah banyak diterbitkan oleh negara (*sovereign sukuk*). Penerbitan *sukuk* negara (*sovereign sukuk*) tersebut biasanya ditujukan untuk keperluan pembiayaan negara secara umum (*general funding*) atau untuk pembiayaan proyek-proyek tertentu, seperti pembangunan bendungan, unit pembangkit listrik, pelabuhan, bandar udara, rumah sakit, dan jalan tol.

Di Indonesia, *sukuk* korporasi lebih dikenal dengan istilah obligasi syariah. Pada tahun 2002, Dewan Syari'ah Nasional mengeluarkan fatwa No: 32/DSN-MUI/IX/2002, tentang Obligasi Syariah. Sebagai tindak lanjut atas fatwa di atas, pada Oktober 2002 PT. Indosat Tbk yang pertama kali di pasar modal dengan tingkat imbal hasil 16,75%, imbal hasil ini cukup tinggi dibanding rata-rata *return* obligasi konvensional. Emiten penerbit sukuk korporasi tersebut berasal dari beragam jenis usaha, mulai dari perusahaan telekomunikasi, perkebunan, transportasi, lembaga keuangan, properti, sampai industri wisata.

Pemodal maupun investor yang akan membeli sukuk harus memperhatikan beberapa hal, seperti peringkat sukuk dan yield sukuk. Peringkat sukuk di Indonesia dilakukan oleh PT. Pemerintah Efek Indonesia (PEFINDO) yang

didirikan pada tahun 1993. Peringkat sukuk merupakan indikator ketepatan waktu pembayaran pokok utang dan bagi hasil sukuk, yaitu mencerminkan skala resiko dari semua sukuk yang di perdagangan. Skala tersebut menunjukkan tingkat kemanan suatu sukuk bagi investor. Melalui peringkat sukuk investor dapat mengukur tingkat *Risk and Return* atas investasi dalam sebuah perusahaan. Peringkat juga sebagai salah satu alat ukur probabilitas kegagalan hutang dan risiko dari perusahaan. Semakin baik peringkat yang dimiliki sukuk perusahaan, semakin rendah tingkat risiko gagal sukuk tersebut. Sehingga hal tersebut secara tidak langsung akan menjadi syarat untuk berinvestasi dalam instrumen pasar modal jangka panjang ini.

Di Indonesia terdapat dua lembaga pemeringkat utang yang juga memberikan peringkat atas sukuk dan obligasi, yakni PT. PEFINDO (Pemeringkat Efek Indonesia) dan PT. Kasnic Credit Rating Indonesia (Moody's). Perusahaan pemeringkat ini tentu mempunyai metode untuk penilaian peringkat sukuk tersebut. Disamping itu, tiap sukuk memiliki tingkatan *peringkat* sendiri berupa huruf yang berinterval dari AAA sampai BBB. Dimana *peringkat* tersebut menunjukkan penerbit sukuk yang dapat membayar *fee* dan pokok sukuk sampai jatuh tempo.

Perusahaan yang menerbitkan sukuk tentunya mengharapkan keuntungan dari pendanaannya yang di lihat laporan keuangan tahunan terdapat pada *yield sukuk*. *Yield Sukuk* yang diterima investor akan mengalami perubahan yang berpengaruh pada tingkat pasar sukuk itu sendiri. Tujuan utama seorang investor dalam menginvestasikan dananya adalah untuk memperoleh hasil

(*yields*) dari investasi tersebut. Yuliati dan Handoyo (1996) mengemukakan bahwa *yield sukuk* adalah tingkat bunga yang menyamakan nilai sekarang dari seluruh penerimaan bunga dan nilai 3 nominal sukuk, dengan harga sukuk. Apabila harga pasar sukuk sama dengan *par value* obligasi, maka besarnya *yield* akan sama dengan *coupon rate*.

Banyak faktor yang mempengaruhi agen pemeringkat dalam melakukan pemeringkatan sukuk, salah satunya adalah dengan rasio keuangan. Bringham dan Daves (1999) agen pemeringkat dalam menentukan pemeringkat suatu sukuk dipengaruhi oleh beberapa kriteria diantaranya berbagai rasio keuangan, *mortgage provision*, *sinking fund*, dan *maturity*.

Penelitian mengenai rasio keuangan mempengaruhi peringkat sukuk sudah banyak diteliti, namun beberapa diantaranya memiliki perbedaan hasil. Hasil yang berbeda disebabkan oleh perbedaan variable independen dan variabel dependen, serta perbedaan periode pengamatan dan metode analisis statistik. Dalam penelitian ini membahas variabel rasio keuangan yang dapat mempengaruhi peringkat sukuk. Rasio keuangan yang digunakan terdiri rasio likuiditas, dan rasio leverage.

Menurut Weygandt (2014), rasio likuiditas mengukur kemampuan jangka pendek perusahaan untuk membayar kewajiban yang jatuh tempo dan untuk memenuhi kebutuhan kas untuk kewajiban yang tak terduga. Likuiditas pada penelitian ini menggunakan *current ratio*. Menurut Weygant (2014), *current ratio is a measure of a company's liquidity that computed as current assets divided by current liabilities*. Dengan semakin tingginya tingkat *current*

ratio perusahaan, maka menunjukkan tingginya harta lancar yang dimiliki oleh perusahaan yang dapat digunakan untuk operasional perusahaan maupun untuk melunasi kewajiban bunga dan pokok utang. Kemampuan perusahaan dalam membayar kewajibannya akan dapat mengurangi risiko gagal bayar. Menurunnya risiko gagal bayar atas tingginya tingkat *current ratio* perusahaan, akan mengurangi nilai risiko tingkat stabilitas, struktur beban, dan profil keuangan industri. Dengan demikian semakin tinggi tingkat *current ratio* perusahaan, maka semakin tinggi juga peringkat sukuk.

Menurut Weygandt (2014), *leverage* merupakan rasio keuangan yang menunjukkan proporsi utang yang dimiliki perusahaan terhadap modal yang dimiliki. *Leverage* pada penelitian ini diproksikan dengan *Debt to Equity Ratio (DER)*. *DER* merupakan rasio keuangan yang menggambarkan struktur modal yang dimiliki oleh perusahaan, dengan demikian dapat dilihat struktur risiko tidak tertagihnya utang. Komponen dalam utang perusahaan salah satunya adalah sukuk, sehingga jika rasio *DER* perusahaan tinggi, maka akan menunjukkan tingginya utang yang dimiliki. Tingginya tingkat utang yang dimiliki perusahaan, maka menunjukkan tingginya jumlah kewajiban pembayaran yang dimiliki perusahaan. Maka semakin tinggi tingkat *DER* perusahaan, menunjukkan rendahnya kemampuan modal untuk menutupi yang akan meningkatkan risiko perusahaan.

Sedangkan semakin rendahnya tingkat *DER* perusahaan, maka menunjukkan rendahnya jumlah utang yang dimiliki perusahaan dibandingkan modal yang dimiliki. Rendahnya jumlah utang perusahaan

akan menunjukkan rendahnya jumlah kewajiban pembayaran yang dimiliki perusahaan. Rendahnya kewajiban pembayaran perusahaan, akan mengurangi risiko gagal bayar perusahaan. Menurunnya tingkat risiko gagal bayar atas rendahnya *DER* perusahaan, akan mengurangi penilaian risiko struktur beban dan profil keuangan industri. Dengan demikian semakin rendah tingkat *DER* perusahaan, maka semakin tinggi peringkat sukuk.

Menurut (Favero et al, 2007) likuiditas sukuk yang tinggi akan menyebabkan sukuk lebih menarik karena tersedianya pembeli dan penjual yang lebih banyak sehingga pihak yang memiliki sukuk dan menjual sukuk kapan saja. Tingginya aktiva lancar untuk memenuhi kewajiban jangka pendeknya, akan meningkatkan resiko gagal bayar yang tinggi dan yield yang didapat oleh perusahaan akan rendah.

Menurut (Indra, 2006) *DER* yang semakin besar akan mengakibatkan risiko keuangan perusahaan akan semakin tinggi. Dengan penggunaan hutang yang semakin besar akan mengakibatkan semakin tingginya risiko untuk tidak mampu membayar hutang. Semakin besar tingkat risiko maka semakin besar keuntungan yang didapatkan emiten. Dengan demikian semakin besar hutang (*DER*) maka *YTM* yang juga semakin besar.

Permasalahan yang dihadapi oleh pasar sukuk di Indonesia ini adalah masih rendahnya likuiditas, terutama yang dialami oleh sukuk korporasi dan masih jarang transaksi. Beberapa faktor yang menjadi penyebab utamanya yaitu resiko likuiditas. Resiko likuiditas disebabkan oleh ketidak mampuan perusahaan dalam menjalankan syarat-syarat operasional sehingga dapat

mengurangi kewajibannya ketika jatuh tempo. Namun demikian perusahaan tersebut akan mendapatkan peringkat yang rendah. Dan yield perusahaan tersebut akan semakin tinggi.

Sedangkan permasalahan terhadap variabel leverage yang menjadi penyebab yaitu ketidak mampuan perusahaan dalam melunasi hutang hutang dan modal yang dimiliki perusahaan pun relative sedikit sehingga dapat meningkatkan resiko gagal bayar perusahaan. Dengan demikian peringkat perusahaan pun akan mengalami penurunan dan yield akan menurun. Hal tersebut akan menurunkan minat investor untuk membeli sukuk di perusahaan tersebut

Fenomena resiko keuangan dan peringkat sukuk merupakan indikator penting ketika akan membeli sukuk. Karena resiko likuiditas mampu menunjukkan kemampuan perusahaan dalam membayar kupon tepat waktu dan resiko leverage mampu menunjukkan hutang yang wajib dibayar saat jatuh tempo. Serta yield sukuk yang dapat memberikan informasi mengenai besarnya keuntungan yang akan diterima atas dana yang diinvestasikan

Para investor melihat peringkat sukuk dan yield sukuk karena merupakan indikator ketepatan waktu pembayaran pokok utang dan bagi hasil sukuk. Selain itu bertujuan untuk mengetahui resiko gagal bayar perusahaan tersebut. Dan yield sukuk 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

YTM yang dihasilkan Sehingga investor mempertimbangkan pembelian sukuk berdasarkan peringkat tersebut yield sukuk.

Hasil penelitian yang telah dilakukan oleh Ziebart dan Reiter (1992), Bhojraj dan Sengupta (2003) dan Khurana dan Raman (2003) terdapat pengaruh positif dan signifikan DER terhadap yield. Namun hasil penelitian tersebut berbeda dengan Setyapurnama (2005) bahwa DER tidak berpengaruh signifikan terhadap yield..

Penelitian yang dilakukan oleh Nurmayati dan Setiawati (2013) menunjukkan bahwa *current ratio* berhubungan positif signifikan terhadap pemeringkatan obligasi. Berbeda dengan penelitian Hadianto (2010), yang menunjukkan bahwa likuiditas tidak berpengaruh terhadap kemungkinan penentuan peringkat obligasi. rasio leverage tidak mempengaruhi terhadap Peringkat Sukuk, secara parsial. Sedangkan secara simultan ketiga variable tidak memiliki pengaruh terhadap peringkat sukuk.

Adapun penelitian terdahulu yang melakukan penelitian mengenai pengaruh peringkat obligasi terhadap yield obligasi memberikan hasil penelitian yang berbeda-beda, antara lain Nurfauziah dan Setyarini (2004) yang menyatakan bahwa peringkat obligasi tidak berpengaruh signifikan terhadap yield obligasi. Penelitian (Hadiasman Ibrahim : 2008), hasil penelitiannya menunjukkan bahwa peringkat obligasi berpengaruh negatif dan signifikan terhadap yield obligasi. Penelitian Budhi dan Teguh (2011) serta Riska Ayu (2013) menunjukkan hasil yang sama bahwa terdapat pengaruh negatif dan signifikan antara peringkat obligasi terhadap *yield* obligasi.

Atas dasar latar belakang diatas, timbul keinginan penulis dalam menyusun sebuah praksi dengan judul “ **PENGARUH RASIO LIKUIDITAS DAN LEVERAGE TERHADAP YIELD DAN PERINGKAT SUKUK**”

1.2 Rumusan Masalah

Berdasarkan uraian latar belakang dari penelitian, maka penulis dapat mengidentifikasi masalah sebagai berikut :

1. Apakah Rasio Likuiditas berpengaruh terhadap Peringkat Sukuk Pada Perusahaan Non Keuangan di Bursa Efek Indonesia?
2. Apakah Rasio Leverage berpengaruh terhadap Peringkat Sukuk Pada Perusahaan Non Keuangan di Bursa Efek Indonesia?
3. Apakah Rasio Likuiditas berpengaruh terhadap Yield Sukuk Pada Perusahaan Non Keuangan di Bursa Efek Indonesia?
4. Apakah Rasio Leverage berpengaruh terhadap Yield Sukuk Pada Perusahaan Non Keuangan di Bursa Efek Indonesia?
5. Apakah Peringkat Sukuk berpengaruh terhadap Yield Sukuk Pada Perusahaan Non Keuangan di Bursa Efek Indonesia?

1.3 Tujuan Penelitian

Tujuan yang ingin dicapai dalam penelitian ini adalah :

1. Untuk menganalisis apakah Rasio Likuiditas berpengaruh terhadap Peringkat Sukuk Pada Perusahaan Non Keuangan di Bursa Efek Indonesia
2. Untuk menganalisis apakah Rasio Leverage berpengaruh terhadap Peringkat Sukuk Pada Perusahaan Non Keuangan di Bursa Efek Indonesia

3. Untuk menganalisis apakah Rasio Likuiditas berpengaruh terhadap Yield Sukuk Pada Perusahaan Non Keuangan di Bursa Efek Indonesia
4. Untuk menganalisis apakah Rasio Leverage berpengaruh terhadap Yield Sukuk Pada Perusahaan Non Keuangan di Bursa Efek Indonesia
5. Untuk menganalisis apakah Peringkat Sukuk berpengaruh terhadap Yield Sukuk Pada Perusahaan Non Keuangan di Bursa Efek Indonesia

1.4 Manfaat Penelitian

Penelitian ini diharapkan dapat memberikan manfaat untuk semua kalangan yaitu :

1. Bagi pihak manajemen perusahaan setelah melihat dari hasil penelitian dapat digunakan untuk menyusun rencana investasi dan pendanaan perusahaan secara optimal.
2. Bagi para akademisi dan pelaku dunia bisnis, khususnya bagi investor maupun kreditur dapat memberikan bukti empiris dan memberikan informasi sebagai pertimbangan sebelum pengambilan keputusan investasi serta dapat menjadi referensi untuk melakukan penelitian selanjutnya.