

BAB I

PENDAHULUAN

1.1 Latar Belakang Masalah

Pasar modal Indonesia memiliki prospek lebih baik dibanding bursa lain. Beberapa pasar modal global kini sedang mengalami masa sulit karena telah masuk masa jenuh sehingga sulit menambah jumlah investor maupun emiten. Hal ini menjadi peluang pasar modal Indonesia untuk terus berkembang (Liputan6, 12/8).

Sebagian besar investor yang menginvestasikan dananya di Indonesia merupakan investor asing. Keadaan ini mendorong Pemerintah Indonesia untuk mengajak masyarakat Indonesia berinvestasi di pasar modal Indonesia. Jumlah investor di Indonesia sekitar satu juta sementara jumlah penduduk Indonesia mencapai dua ratus lima puluh juta. Hal ini menjadi peluang yang cukup besar bagi perkembangan pasar modal Indonesia (Liputan6, 12/8).

Instrumen pasar modal Indonesia terdiri dari instrumen investasi konvensional dan instrumen investasi berbasis syariah. Pasar modal syariah merupakan pasar modal yang menerapkan prinsip-prinsip syariah dalam kegiatan transaksinya dan terbebas dari hal-hal yang dilarang, seperti riba, perjudian, spekulasi, dan lain sebagainya (Lidiya, 2015). Penerapan prinsip-prinsip syariah melekat pada instrument atau surat berharga atau efek yang diperjualbelikan (efek syariah) dan cara bertransaksinya sebagaimana diatur oleh fatwa DSN MUI, sehingga tidak memerlukan bursa efek terpisah (Nurhayati & Wasilah, 2014:346).

Salah satu bentuk instrumen keuangan berbasis syariah adalah sukuk atau obligasi syariah. Sukuk adalah suatu surat berharga jangka panjang berdasarkan prinsip syariah yang dikeluarkan oleh emiten kepada pemegang sukuk yang mewajibkan emiten untuk membayar pendapatan kepada pemegang sukuk berupa bagi hasil/margin/fee serta membayar kembali dana obligasi pada saat jatuh tempo (*Fatwa Dewan Syari'ah Nasional Nomor: 32/DSN-MUI/IX/2002*).

Pendapatan yang diterima oleh investor sukuk berupa imbalan, margin dan bagi hasil sesuai dengan jenis akad yang digunakan. Apabila emiten lalai dalam memenuhi perjanjian dan kewajibannya, maka emiten wajib menjamin pengembalian dana kepada *Shahibul Mal* (investor) dan membuat surat pengakuan hutang. Kepemilikan sukuk juga dapat dialihkan kepada orang lain jika disepakati dalam akad (*Fatwa Dewan Syariah Nasional Nomor 33/DSN-MUI/IX/2002*).

Penerbitan sukuk di Indonesia berawal dari terbitnya *corporate* sukuk dengan akad *mudharabah* di tahun 2002. Selanjutnya Pemerintah Indonesia mengeluarkan Sukuk Negara dengan akad *ijarah* di tahun 2008 untuk pembiayaan yang diprioritaskan melalui Anggaran Pendapatan dan Belanja Negara bersamaan dengan diterbitkannya Undang-Undang No. 19 tahun 2008 tentang Surat Berharga Syariah Negara. Penerbitan sukuk direspon baik oleh pasar sehingga sejak saat itu sukuk mulai dikembangkan di pasar modal Indonesia hingga saat ini. Adapaun investor sukuk tidak hanya terbatas pada investor muslim tetapi juga investor konvensional.

Hal yang perlu diperhatikan oleh investor sebelum mengambil keputusan untuk memilih investasi dalam obligasi konvensional maupun sukuk adalah *rating*

dari obligasi tersebut. *Rating* menjadi suatu bagian yang penting karena dari *rating* tersebut merupakan indikator ketepatanwaktuan pembayaran pokok utang dan bagi hasil sukuk, sehingga mencerminkan skala risiko dari semua sukuk yang diperdagangkan.

Kualitas suatu obligasi dapat dimonitor dari informasi *rating* nya. Sejak tahun 1995, obligasi khususnya yang diterbitkan melalui penawaran umum wajib untuk diperingkat oleh lembaga pemeringkat yang terdaftar di Bapepam. Di Indonesia terdapat dua lembaga pemeringkat sekuritas utang, yaitu PT Pefindo (Pemeringkat Efek Indonesia) dan PT Kasnic *Credit Rating* Indonesia.

Rating yang diberikan oleh lembaga pemeringkat akan menyatakan bahwa apakah obligasi berada pada *rating investment grade* atau *non investment grade*. Obligasi *investment grade* memiliki *rating* AAA, AA+, AA, AA-, A+, A, A-, BBB+ dan BBB. Sedangkan untuk *non investment grade* dengan *rating* BBB-, BB+, BB, BB-, B+, B, B-, CCC, SD, D. *Investment grade* merupakan obligasi dengan risiko rendah sehingga berperingkat tinggi sementara *non investment grade* merupakan obligasi yang memiliki risiko tinggi sehingga berperingkat rendah.

Teori sinyal mengemukakan tentang bagaimana seharusnya sebuah perusahaan memberikan sinyal kepada pengguna laporan keuangan. Sinyal diartikan sebagai isyarat yang dilakukan oleh perusahaan (manajer) kepada pihak luar (investor). Sinyal tersebut dapat berwujud dalam berbagai bentuk, baik secara langsung dapat diamati maupun yang harus dilakukan penelaahan lebih mendalam untuk dapat mengetahuinya (Gumanti, 2009). Kemudian lembaga pemeringkat melakukan proses pemeringkatan sesuai dengan prosedur sehingga dapat

menerbitkan peringkat obligasi dan mempublikasikannya. Informasi tersebut diharapkan akan menjadi sinyal untuk investor dalam menilai kualitas suatu perusahaan.

Investor perlu mengetahui *rating* sukuk yang akan dipilih. Namun lembaga pemeringkat memberikan *rating* sukuk secara periodik sehingga posisi *rating* masing-masing sukuk akan berubah. Perubahan *rating* tersebut perlu diperhatikan oleh investor karena *rating* tersebut dapat menjadi sinyal probabilitas kegagalan hutang suatu perusahaan.

Prediksi *rating* sukuk dapat dipengaruhi oleh beberapa faktor, salah satunya adalah rasio keuangan yang dapat diperoleh dari laporan keuangan. Rasio keuangan digunakan untuk mengevaluasi kondisi keuangan dan kinerja perusahaan. Dari hasil rasio keuangan akan terlihat kondisi kesehatan perusahaan.

Rasio keuangan merupakan kegiatan membandingkan angka-angka yang ada dalam laporan keuangan dengan cara membagi satu angka dengan angka lainnya (Kasmir, 2013:104). Hasil rasio keuangan digunakan untuk menilai kinerja manajemen dan kemampuan manajemen dalam memberdayakan sumber daya perusahaan secara efektif dalam suatu periode. Bentuk-bentuk rasio keuangan antara lain adalah rasio likuiditas, rasio profitabilitas, rasio aktivitas dan rasio solvabilitas.

Menurut Kasmir (2013:110), rasio likuiditas merupakan rasio yang menggambarkan kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka pendek. Rasio likuiditas berfungsi untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban yang sudah jatuh tempo. Apabila perusahaan ditagih, perusahaan akan mampu untuk memenuhi utang tersebut terutama utang yang

sudah jatuh tempo. Rasio likuiditas sering juga disebut rasio modal kerja, yakni rasio yang digunakan untuk mengukur seberapa likuidnya suatu perusahaan.

Menurut Jumingan (2014:123) suatu perusahaan dikatakan mempunyai posisi keuangan jangka pendek yang kuat apabila : (1) mampu memenuhi tagihan dari kreditur jangka pendek tepat pada waktunya, (2) mampu memelihara modal kerja yang cukup untuk membelanjai operasi perusahaan yang normal, (3) mampu membayar bunga utang jangka pendek dan deviden, dan (4) mampu memelihara kredit rating yang menguntungkan.

Likuiditas perusahaan ditunjukkan oleh besar kecilnya aset lancar. Kemampuan perusahaan memenuhi kewajiban keuangan menggunakan aset lancarnya menunjukkan bahwa kondisi keuangan perusahaan baik. Salah satu pengukuran likuiditas menggunakan rasio lancar (*Current Ratio*). *Current Ratio* merupakan rasio untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam membayar kewajiban jangka pendek atau utang yang segera jatuh tempo pada saat ditagih secara keseluruhan (Kasmir, 2013:134).

Hasil penelitian Damalia Afiani (2013), Lidiya Malia (2015) dan Silviana Pebruary (2016) menunjukkan bahwa rasio likuiditas mampu memprediksi *rating* sukuk. Jadi, perubahan kenaikan maupun penurunan likuiditas akan berpengaruh terhadap peringkat sukuk. Rasio likuiditas dengan proksi *current ratio* sangat berguna untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam melunasi kewajiban-kewajiban jangka pendeknya, dimana dapat diketahui sampai seberapa jauh sebenarnya jumlah aset lancar perusahaan dapat menjamin hutang lancarnya (Malia, 2015). Penelitian Silviana Pebruary (2016) membuktikan bahwa jika semakin tinggi rasio likuiditas maka semakin besar kemampuan perusahaan untuk

memenuhi kewajiban financial jangka pendek, sehingga risiko rendah dan *rating* sukuk akan meningkat.

Sementara hasil penelitian Leily Hamida (2017) menunjukkan bahwa rasio likuiditas memiliki pengaruh negatif yang signifikan terhadap *rating* sukuk yang diperoleh perusahaan tersebut. Hal ini menjelaskan bahwa rendahnya aktiva lancar perusahaan yang digunakan untuk operasional maupun memenuhi kewajiban jangka pendeknya akan meningkatkan risiko gagal bayar perusahaan tersebut sehingga berdampak pada rendahnya peringkat yang didapat perusahaan.

Rasio profitabilitas merupakan rasio untuk menilai kemampuan perusahaan dalam mencari keuntungan atau laba dalam suatu periode tertentu (Kasmir, 2013:196). Profitabilitas mengukur perusahaan dalam menghasilkan laba penjualan, total aktiva tertentu dan laba dari modal sendiri. Rasio ini juga memberikan ukuran tingkat efektivitas manajemen suatu perusahaan. Salah satu pengukuran profitabilitas menggunakan *Return on Assets*. ROA merupakan rasio untuk mengukur laba bersih sesudah pajak dengan total aset. Rasio ini menunjukkan efisiensi penggunaan modal sendiri (Kasmir, 2013:204). Menurut Silviana Pebruary (2016) Jika perusahaan menghasilkan keuntungan pada tingkat penjualan, asset dan modal yang baik, maka rasio probabilitas tinggi. Hal ini menunjukkan efisiensi dan efektivitas pengelolaan asset yang semakin baik.

Hasil penelitian Damalia Afiani (2013), Mohamed, Abulgasem A. Elhaj; Nurul Aini, Muhamed; Natasha, (2015), Silviana Pebruary (2016) menunjukkan bahwa rasio profitabilitas berpengaruh positif signifikan. Jika semakin tinggi rasio profitabilitas maka semakin tinggi keuntungan bersih yang diperoleh perusahaan, sehingga akan meningkatkan *rating* sukuk. Jadi, perubahan kenaikan maupun

penurunan profitabilitas akan berpengaruh terhadap peringkat sukuk (Damalia, 2013).

Sedangkan hasil penelitian Lidiya Malia (2015) menunjukkan bahwa rasio profitabilitas tidak berpengaruh terhadap rating sukuk membuktikan bahwa hipotesisnya yang menyatakan bahwa terdapat pengaruh positif dari rasio profitabilitas terhadap peringkat sukuk ditolak. Hasil tersebut didukung oleh penelitian sebelumnya yang dilakukan oleh Sudaryanti, Mahfudz, & Wulandari, (2011) yang menyatakan bahwa pengaruh profitabilitas terhadap peringkat sukuk tidak signifikan secara statistik meskipun pada umumnya semakin besar profitabilitas semakin besar kemungkinan untuk mendapat peringkat sukuk yang tinggi.

Menurut Kasmir (2013:172) rasio aktivitas merupakan rasio yang digunakan untuk mengukur efektivitas perusahaan dalam menggunakan aktiva yang dimilikinya. Penggunaan rasio aktivitas dengan cara membandingkan antara tingkat penjualan dengan investasi dalam aktiva untuk satu periode. Salah satu pengukuran aktivitas menggunakan *Fix Assets Turnover*. FAT merupakan rasio yang digunakan untuk mengukur berapa kali dana yang ditanamkan dalam aktiva tetap berputar dalam satu periode (Kasmir, 2013:184)

Kemampuan manajemen untuk menggunakan dan mengoptimalkan aktiva yang dimiliki merupakan tujuan utama rasio aktivitas. Perusahaan yang memiliki tingkat rasio aktivitas yang cenderung tinggi mampu menghasilkan laba lebih tinggi. Hal ini menunjukkan bahwa perusahaan tersebut memiliki tingkat produktivitas yang tinggi. Semakin tinggi produktivitas perusahaan maka semakin baik peringkat perusahaan tersebut.

Hasil penelitian Damalia Afiani (2013), Lidiya Malia (2015) menunjukkan bahwa rasio aktivitas tidak berpengaruh terhadap rating sukuk. Menurut Malia, rasio produktivitas dimana keefektifan penggunaan sumber daya perusahaan tidak mempunyai pengaruh terhadap peringkat sukuk. Rasio ini menunjukkan seberapa jauh aktiva telah digunakan dalam kegiatan perusahaan atau menunjukkan berapa kali *oprating asset* berputar dalam periode tertentu. Besarnya rasio aktivitas tidak selalu menggambarkan keefektifan manajemen perusahaan dan begitu pula untuk peringkat sukuk, rasio aktivitas yang tinggi tidak selalu menghasilkan peringkat sukuk tinggi.

Rasio solvabilitas atau *leverage ratio* merupakan rasio yang digunakan untuk mengukur sejauh mana aktiva perusahaan dibiayai dengan utang. Artinya berapa besar beban utang yang ditanggung perusahaan dibandingkan dengan aktivanya (Kasmir, 2013:151). Rasio solvabilitas juga dapat diartikan sebagai kemampuan perusahaan untuk membayar semua kewajibannya baik jangka pendek maupun jangka panjang. Salah satu pengukuran solvabilitas menggunakan *Debt to Asset Ratio*. DAR merupakan rasio utang yang digunakan untuk mengukur perbandingan antara total utang dengan total aktiva. Dengan kata lain, seberapa besar aktiva perusahaan dibiayai oleh utang atau seberapa besar utang perusahaan berpengaruh terhadap pengelolaan aktiva (Kasmir, 2013:156)

Menurut Mamduh dan Abdul (2014:79) perusahaan yang tidak solvabel adalah perusahaan yang total utangnya lebih besar dibandingkan total asetnya. Rasio ini mengukur likuiditas jangka panjang perusahaan sehingga memfokuskan pada sisi kanan neraca.

Perusahaan yang memiliki rasio solvabilitas tinggi berdampak timbulnya risiko kerugian lebih besar, tetapi juga ada kesempatan mendapat laba besar. Sebaliknya apabila perusahaan memiliki rasio solvabilitas lebih rendah tentu memiliki risiko kerugian lebih kecil pula, terutama saat perekonomian menurun. Dampak ini juga mengakibatkan rendahnya tingkat hasil pengembalian (*return*) saat perekonomian tinggi (Kasmir, 2013:152).

Hasil penelitian Lidiya Malia (2015) menunjukkan bahwa rasio solvabilitas dengan proksi DER berpengaruh positif terhadap *rating* sukuk. Sementara penelitian Abulgasem, *et al* (2015) dan Silviana Pebruary (2016) menunjukkan bahwa rasio solvabilitas mempunyai pengaruh signifikan negatif. Sedangkan penelitian Damalia Afiani (2013) menunjukkan bahwa rasio solvabilitas tidak berpengaruh terhadap peringkat sukuk.

Berdasarkan penelitian yang telah dilakukan sebelumnya terjadi inkonsistensi dari hasil yang diperoleh. Dari beberapa penelitian yang dikemukakan di atas terdapat beberapa penelitian yang menyatakan bahwa rasio likuiditas, profitabilitas, aktivitas dan solvabilitas berpengaruh secara signifikan terhadap prediksi *rating* sukuk, namun ada beberapa penelitian yang menyatakan rasio-rasio tersebut tidak berpengaruh terhadap prediksi *rating* sukuk. Oleh karena itu, peneliti tertarik untuk meneliti ulang pengaruh rasio keuangan terhadap prediksi *rating* sukuk.

Berdasarkan latar belakang masalah di atas, maka penelitian ini mengambil judul “Prediksi Perubahan *Rating* Sukuk Berdasarkan Kinerja Keuangan Perusahaan”.

1.2 Perumusan Masalah

Berdasarkan uraian latar belakang di atas, maka permasalahan yang akan dikaji pada penelitian ini adalah :

1. Apakah rasio likuiditas mampu memprediksi perubahan *rating* sukuk?
2. Apakah rasio profitabilitas mampu memprediksi perubahan *rating* sukuk?
3. Apakah rasio aktivitas mampu memprediksi perubahan *rating* sukuk?
4. Apakah rasio solvabilitas mampu memprediksi perubahan *rating* sukuk?

1.3 Tujuan Penelitian

Sesuai dengan latar belakang dan permasalahan yang disebutkan di atas, maka penelitian ini dilakukan untuk :

1. Mengetahui kemampuan rasio likuiditas dalam memprediksi perubahan *rating* sukuk pada perusahaan yang terdaftar di BEI.
2. Mengetahui kemampuan rasio profitabilitas dalam memprediksi perubahan *rating* sukuk pada perusahaan yang terdaftar di BEI.
3. Mengetahui kemampuan rasio aktivitas dalam memprediksi perubahan *rating* sukuk pada perusahaan yang terdaftar di BEI.
4. Mengetahui kemampuan rasio solvabilitas dalam memprediksi perubahan *rating* sukuk pada perusahaan yang terdaftar di BEI.

1.4 Manfaat Penelitian

Manfaat dari penelitian ini antara lain :

1. Bagi investor

Hasil dari penelitian ini diharapkan dapat menjadi acuan bagi investor dan pelaku pasar modal lain dalam mengambil keputusan untuk berinvestasi pada sukuk.

2. Bagi peneliti selanjutnya

Hasil dari penelitian ini diharapkan dapat menjadi sumber rujukan dan pembandingan bagi peneliti selanjutnya.

3. Bagi mahasiswa

Hasil dari penelitian ini diharapkan dapat memberikan pengetahuan kepada mahasiswa tentang perkembangan pasar modal syariah di Indonesia.

1.5 Sistematika Penulisan Skripsi

Dalam penelitian ini akan memuat beberapa bab yang disusun sistematis dalam urutan sebagai berikut :

BAB I : PENDAHULUAN

Pada bab pendahuluan menjelaskan mengenai latar belakang masalah, perumusan masalah, tujuan penelitian, manfaat penelitian, dan sistematika penulisan.

BAB II : TINJAUAN PUSTAKA

Pada bab ini dijelaskan mengenai teori dan hasil penelitian sebelumnya yang akan menguraikan tentang perbedaan dan persamaan

antara penelitian terdahulu dengan penelitian saat ini sebagai dasar pengembangan hipotesis, landasan teori yaitu dasar-dasar teori yang digunakan, kerangka pemikiran suatu penelitian, dan hipotesis penelitian.

BAB III : METODE PENELITIAN

Pada bab ini akan dijelaskan mengenai rancangan penelitian, batasan penelitian, identifikasi dari masing-masing variable yang akan diteliti, definisi operasional dan pengukuran variable, populasi, sampel dan teknik dalam pengambilan sampel, data beserta metode pengumpulan data, dan teknik yang digunakan untuk menganalisis data.

BAB IV : GAMBARAN SUBJEK PENELITIAN DAN ANALISIS DATA

Bab ini memuat tentang gambaran subjek penelitian dan analisis data yang terdiri dari analisis deskriptif dan pengujian hipotesis serta pembahasan.

BAB V : PENUTUP

Pada bab ini dikemukakan tentang kesimpulan dari penelitian yang dilakukan, keterbatasan penelitian yang dialami oleh peneliti, dan saran bagi pihak-pihak terkait.