

BAB 1

PENDAHULUAN

A. Latar Belakang

Salah satu instrumen dalam mempengaruhi perkembangan perekonomian dimasa sekarang ini adalah berkembangnya instrumen investasi. Wadah yang menjadi tempat memperjualbelikan instrument investasi ini disebut pasar modal. Pasar modal menjadi sarana yang mempertemukan antara pihak yang memiliki kelebihan dana (*surplus fund*) dengan pihak yang mengalami kekurangan dana (*defisit fund*). (Abdul, 2009).

Berkembangnya pasar modal tidak dapat dipisahkan dari keadaan lingkungan baik makro maupun mikro ekonomi. Lingkungan makro adalah lingkungan didalam kegiatan moneter disebuah Negara yang meliputi: inflasi, kenaikan suku bunga, dan kurs valuta asing. Sedangkan lingkungan mikro ini seperti: kinerja dalam perusahaan, pengumuman penerbitan obligasi, pengumuman dividen atau lain sebagainya. Seperti yang kita ketahui bahwa bagi perusahaan adanya tambahan pendanaan untuk meningkatkan kinerja perusahaan sangatlah penting. Perusahaan juga sangat mempertimbangkan instrument pendanaan apa yang tepat digunakan, karena dimasa mendatang yang diharapkan perusahaan dari pendanaan tersebut adalah untuk meningkatkan kinerjanya.

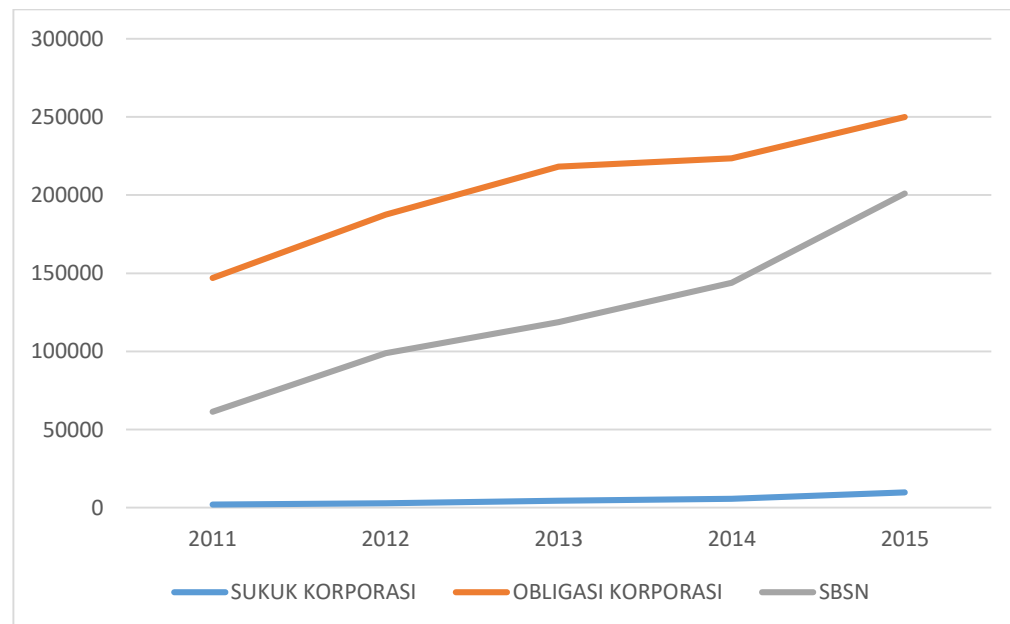
Pada kenyataannya memang terdapat berbagai macam alternatif sumber pendanaan, antara lain dengan mengajukan pinjaman pada lembaga keuangan seperti perbankan, menerbitkan saham, atau menerbitkan obligasi.

Sebenarnya jika perusahaan tertarik menerbitkan obligasi, banyak kelebihan dibandingkan mengajukan pinjaman pada bank atau menerbitkan saham. Jika perusahaan memilih menerbitkan obligasi ketimbang mengajukan pinjaman, perusahaan dapat membayar investor dengan tingkat suku bunga yang lebih rendah dibandingkan suku bunga saat meminjam pada bank. Dengan begitu perusahaan dapat memperoleh pendapatan lebih besar. Kemudian kelebihan menerbitkan obligasi ketimbang saham adalah, kepemilikan perusahaan tersebut oleh masyarakat umum akan berkurang. Selain itu, dapat mengurangi penurunan laba per lembar saham perusahaan, jika kepemilikannya tidak banyak tersebar diantara pemegang saham atau investor. Sehingga pendanaan melalui obligasi dimasa mendatang dinilai cukup menjanjikan.

Jenis obligasi yang berkembang di Indonesia tidak hanya berbasis konvensional saja, tetapi turut diwarnai juga oleh obligasi syariah yang dikenal dengan sebutan sukuk. Perkembangan sukuk di Indonesia dimulai pada 2002 setelah PT Indosat Tbk menerbitkan 13 obligasi syariah *mudharabah* dengan nilai mencapai Rp175 miliar di Pasar Modal. Selanjutnya, terbitlah perundang-undangan mengenai Surat Berharga Syariah Negara (SBSN) yakni UU No. 19 Tahun 2008 tentang SBSN yang menjadi sebuah momentum penting bagi

perkembangan pasar sukuk. Fatwa lain yang diterbitkan oleh DSN-MUI pada 2010 yakni fatwa No. 76/DSN-MUI/VI/2010 tentang SBSN Ijarah *Asset To Be Leasd* sehingga memperluas struktur penerbitannya.

Perkembangan sukuk, khususnya sukuk korporasi di Indonesia bisa dikatakan cukup baik, namun tidak sebaik perkembangan sukuk lainnya, seperti Surat Berharga Syariah Negara (SBSN) atau obligasi korporasi konvensional. Hal ini dapat dilihat dari jumlah outstanding sukuk dari ketiga instrument investasi tersebut. Berikut adalah grafik perbedaan nilai outstanding dari ketiga instrument investasi tersebut:



Gambar 1.1. Jumlah Nilai Outstanding Sukuk Korporasi, Obligasi Konvensional, dan SBSN Selama 2011- 2015

Sumber: Otoritas Jasa Keuangan (OJK) dan Bank Indonesia, data diolah

Dari gambar diatas, kita dapat melihat bahwa outstanding sukuk korporasi memang terus mengalami peningkatan, namun laju pertumbuhannya masih sangat jauh tertinggal dibandingkan dengan obligasi korporasi dan SBSN. Jumlah nilai outstanding sukuk korporasi pada tahun 2011 atau tepat sembilan tahun setelah penerbitan pertama hanya berkisar pada angka dua triliyun rupiah. OJK mencatat nilai outstanding sukuk korporasi per Desember 2011 hanya sebesar Rp2.039,4 miliar. Nilai ini bila dibandingkan dengan nilai outstanding obligasi korporasi masih jauh tertinggal, OJK mencatat nilai outstanding obligasi korporasi pada 2011 sebesar Rp146.969 miliar dan untuk SBSN nilai outstanding pada 2011 sebesar Rp61,452 miliar.

Pertumbuhan yang lambat ini mengingatkan bahwa pangsa pasar sukuk korporasi sendiri masih kecil bila dibandingkan dengan sukuk Negara. Kondisi perekonomian dimasa mendatang juga akan turut mempengaruhi permintaan terhadap obligasi korporasi syariah. Faktor makroekonomi dapat mempengaruhi kinerja sebuah perusahaan dan perubahan kinerja perusahaan tersebut secara fundamental juga akan mempengaruhi harga saham di pasar modal (Samsul 2015). Menurut Siegel (1991) dalam Tandelilin (2001) kinerja pasar modal akan bereaksi terhadap perubahan-perubahan ekonomi makro seperti perubahan tingkat suku bunga, inflasi ataupun jumlah uang beredar. Penelitian yang dilakukan Amir dalam Rosida (2016) memaparkan bahwa faktor eksternal perusahaan yang mempengaruhi harga obligasi syariah dapat

bersumber dari harga obligasi lainnya di pasar obligasi dan kondisi makro ekonomi dengan indikator tingkat suku bunga deposito, kurs rupiah terhadap US Dollar, dan indikator lainnya.

Salah satu indikator makroekonomi yang penting untuk dapat dikendalikan oleh pemerintahan disuatu Negara, salah satunya adalah inflasi. Dampak yang ditimbulkan oleh inflasi dapat berupa dampak positif maupun negatif. Menurut Ivan (2016) inflasi dibawah 10% mengindikasikan dampak yang positif. Dampak positif yang ditimbulkan karena harga-harga yang naik dapat mendorong perusahaan meningkatkan produktivitas perusahaan dengan melakukan ekspansi sehingga dapat mengurangi pengangguran karena penyerapan tenaga kerja baru bagi perusahaan. Hal tersebut juga berdampak pada pertumbuhan ekonomi karena terjadi peningkatan pendapatan perkapita masyarakatnya. Dengan begitu, uang yang beredar semakin bertambah sehingga menggerakkan untuk melakukan investasi. Sehingga bila perusahaan menerbitkan obligasi akan direspon positif oleh investor. Hasil temuan Ivan (2016) menunjukkan bahwa inflasi memiliki pengaruh yang positif dan signifikan terhadap pertumbuhan sukuk korporasi. Namun, berbeda dengan hasil penelitian Oky (2015) inflasi tidak menunjukkan pengaruh yang signifikan terhadap obligasi.

Indikator makro lainnya seperti kurs valuta asing atau nilai tukar mata uang dapat memberi dampak yang berbeda untuk setiap jenis saham, saham lain

dapat menerima dampak positif tetapi bisa saja saham lainnya terkena dampak negatif. Kenaikan kurs dollar AS terhadap rupiah contohnya, dapat berdampak negatif terhadap emiten yang memiliki utang dolar yang produknya dijual secara lokal sedangkan untuk emiten pada sektor ekspor dapat menerima dampak positif dari kenaikan kurs tersebut (Samsul 2015). Dampak kenaikan nilai kurs ini dapat mempengaruhi harga barang baik lokal maupun barang impor, sehingga dapat menaikkan juga biaya produksi bagi perusahaan dan kegiatan investasi akan terganggu. Hal tersebut akan memberikan dampak yang berbeda untuk setiap perusahaan dalam melakukan penerbitan obligasi. Penelitian terkait nilai tukar oleh Dung P Le (2016) menghasilkan temuan bahwa dampak dari nilai tukar berpengaruh positif terhadap pasar obligasi, sedangkan pada penelitian Ivan (2017) kurs berpengaruh negatif.

Selain faktor makroekonomi, perkembangan sukuk korporasi juga berpotensi dipengaruhi oleh faktor mikroekonomi. Faktor mikroekonomi ini dapat berupa faktor internal dalam perusahaan itu sendiri seperti faktor fundamental perusahaan. Seperti yang diketahui faktor fundamental perusahaan mencerminkan kinerja perusahaan yang bersangkutan. Kinerja perusahaan dapat diketahui dengan melihat laporan keuangan yang diterbitkan oleh sebuah perusahaan. Bagi perusahaan, yang sudah *go public* menerbitkan laporan keuangan adalah hal yang wajib menurut peraturan yang dikeluarkan Bapepam. Laporan keuangan yang diterbitkan bermanfaat untuk mengevaluasi kinerja

perusahaan dan juga untuk menganalisis kondisi perusahaan dimasa mendatang. Sehingga hal tersebut akan mempengaruhi keputusan perusahaan apakah perlu untuk menambah pendanaan guna melakukan ekspansi agar kinerja perusahaan kedepannya menjadi lebih baik. Hal penting yang harus diperhatikan perusahaan ketika menerbitkan surat hutang atau obligasi adalah memperhatikan bagaimana porsi modal dengan porsi hutangnya, karena hal ini akan mempengaruhi kinerja perusahaan di masa mendatang.

Besarnya rasio hutang dapat dilihat pada seberapa besar nilai *debt to equity ratio* perusahaan. *Debt to Equity Ratio* adalah perbandingan antara total hutang terhadap ekuitas pada satu waktu. (Samsul, 2015). Nilai *debt to equity ratio* yang semakin besar menandakan semakin besar pula laba usaha yang digunakan untuk memenuhi kewajiban perusahaan. Perusahaan yang sehat adalah perusahaan yang memiliki modal sendiri lebih besar dari modal pinjaman. Sehingga bagi perusahaan yang ingin menerbitkan obligasi, selama modal pinjamannya tidak melebihi modal sendiri yang dimiliki maka tidak memiliki risiko yang besar. Nilai ekuitas dan total hutang dari setiap perusahaan tidak sama, sehingga dalam hal ini akan mempengaruhi penerbitan obligasi.

Selain melihat porsi hutang, penting bagi perusahaan untuk memperhatikan likuiditas perusahaan. Menurut Almilia dan Devi (2007) dalam Ni Made (2016) perusahaan yang dapat memenuhi kewajiban finansialnya tepat pada waktunya, menandakan bahwa keadaan perusahaan tersebut cukup

likuid, selain itu juga berarti perusahaan tersebut memiliki aset lancar yang lebih besar dibandingkan dengan kewajiban jangka pendeknya. Tingginya tingkat likuiditas perusahaan menandakan performa kondisi keuangan yang baik. Sehingga semakin besar nilai likuiditas dari nilai *current ratio* perusahaan mengindikasikan semakin besar nilai penerbitan sukuk yang akan diterbitkan perusahaan. Kondisi likuiditas juga menjadi pertimbangan bagi investor untuk berinvestasi pada sukuk tersebut.

Dari pemaparan permasalahan diatas, peneliti ingin mengetahui bagaimana pengaruh variabel makro ekonomi yang terdiri dari inflasi, nilai kurs, BI rate dan variabel mikro ekonomi yang terdiri dari rasio *leverage*, rasio likuiditas yakni *current ratio* dan ukuran perusahaan terhadap nilai outstanding sukuk perusahaan. Selain itu, simpulan dari hasil penelitian-penelitian terdahulu mengindikasikan masih adanya *research gap* yang ditemukan terkait pengaruh suatu variabel terhadap variable terikat yakni sukuk korporasi. Oleh karena itu, peneliti akan mengangkat judul penelitian, yakni “Pengaruh Variabel Mikro dan Makro Ekonomi Terhadap Nilai Outstanding Sukuk Korporasi di Indonesia Tahun 2011-2017 (Analisis pada Perusahaan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia)”.

B. Rumusan Masalah

Berdasarkan pemaparan diatas, maka rumusan masalah yang diangkat oleh penyusun adalah sebagai berikut:

1. Apakah variabel mikro ekonomi yang terdiri dari *Debt to Equity Ratio*, rasio likuiditas (CR), dan ukuran perusahaan serta variabel makro ekonomi yang terdiri dari inflasi, nilai kurs, dan BI rate secara simultan memiliki pengaruh terhadap perkembangan nilai outstanding sukuk korporasi?
2. Apakah variabel mikro ekonomi yang terdiri dari *Debt to Equity Ratio*, rasio likuiditas (CR), dan ukuran perusahaan secara parsial memiliki pengaruh terhadap nilai outstanding sukuk korporasi dan variabel makro ekonomi yang terdiri dari inflasi, nilai kurs, dan BI rate secara parsial memiliki pengaruh terhadap perkembangan nilai outstanding sukuk korporasi?

C. Tujuan Penelitian

Berdasarkan rumusan masalah yang telah dipaparkan, tujuan penelitian ini adalah:

1. Untuk mengetahui apakah terdapat pengaruh variabel mikro ekonomi yang terdiri dari *Debt to Equity Ratio* rasio likuiditas (CR), dan ukuran perusahaan serta variabel makro ekonomi yang terdiri dari inflasi, nilai kurs, dan BI rate secara simultan memiliki pengaruh terhadap perkembangan nilai outstanding sukuk korporasi.
2. Untuk mengetahui apakah terdapat pengaruh variabel mikro ekonomi yang terdiri dari *Debt to Equity Ratio* rasio likuiditas (CR), dan ukuran perusahaan serta variabel makro ekonomi yang terdiri dari inflasi, nilai kurs,

BI rate secara parsial memiliki pengaruh terhadap perkembangan nilai outstanding sukuk korporasi.

D. Manfaat Penelitian

Diharapkan dengan adanya penelitian ini dapat bermanfaat untuk berbagai pihak seperti:

1. Bagi penulis, penelitian ini berguna sebagai tugas akhir penulis untuk mendapatkan gelar pendidikan Sarjana di Universitas Muhammadiyah Yogyakarta. Selain itu sebagai bentuk implementasi dari teori-teori yang didapatkan selama masa perkuliahan dan untuk menambah pengetahuan bagi penulis mengenai instrument investasi berupa sukuk atau obligasi syariah terutama sukuk korporasi.
2. Bagi akademik, penelitian ini diharapkan dapat menambah pundi-pundi dalam pengembangan ilmu pengetahuan pada bidang ekonomi islam khususnya pada bidang keuangan serta memberikan wawasan dan pengetahuan mengenai obligasi korporasi syariah atau sukuk korporasi.
3. Bagi peneliti selanjutnya, penelitian ini diharapkan dapat menjadi bahan pendukung atau rujukan dalam penelitian yang akan dilakukan yang berhubungan dengan obligasi korporasi syariah atau sukuk korporasi.
4. Bagi perusahaan-perusahaan yang sudah menerbitkan sukuk, dengan adanya penelitian ini diharapkan dapat menjadi bahan kajian bagi perusahaan terkait pertimbangan dalam pengembangan perusahaannya.

5. Bagi pemerintahan, diharapkan dengan semakin banyaknya penelitian-penelitian yang serupa dengan penelitian ini dapat turut membantu dalam merancang kebijakan dan pengambilan keputusan untuk pengembangan ekonomi dalam negeri melalui peranan korporasi dalam melakukan ekspansinya dengan cara menerbitkan sukuk agar kedepannya pertumbuhan sukuk korporasi menjadi semakin baik