

ANALISIS PENGUMUMAN PERUBAHAN PERINGKAT SUKUK TERHADAP RETURN SAHAM PADA SEKTOR TELEKOMUNIKASI DI BURSA EFEK INDONESIA

Muhammad Azrai¹, Debbi Chintya Ovami², Reza Hanafi Lubis³
^{1,2,3} Fakultas Ekonomi, Universitas Muslim Nusantara Al Washliyah Medan
Muhammadazrai020@gmail.com

Abstrak

Penelitian yang dilakukan bertujuan untuk menganalisis pengumuman perubahan peringkat sukuk terhadap return saham pada sektor telekomunikasi di bursa efek Indonesia pada tahun 2016 sampai dengan tahun 2018. Bertujuan untuk mengetahui pengumuman perubahan peringkat sukuk terhadap *return* saham pada sektor telekomunikasi. Jenis penelitian bersifat deskriptif kualitatif, dengan subjek penelitian yang dapat dilihat dari bursa efek Indonesia (BEI) dan PEFINDO dan objek penelitian yang dilihat dari peringkat sukuk dan *return* saham pada sub sektor telekomunikasi pada tahun 2016-2018. Teknik pengumpulan data yang dilakukan pada penelitian ini yaitu dengan mengumpulkan dokumen yang berkaitan dengan penelitian. Teknik analisis yang digunakan yaitu dengan terlebih dahulu mengumpulkan data, mengklasifikasikan, menafsirkan dan menganalisis data sehingga dapat memberikan gambaran yang jelas mengenai masalah yang diteliti. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa peringkat sukuk sub sektor telekomunikasi pada tahun 2016-2018 tidak mengalami perubahan dalam *return* saham sub sektor pada tahun tersebut. Hasil penelitian ini juga memberikan informasi bahwa peristiwa pengumuman peringkat sukuk tidak menjamin perubahan dalam *return* saham. Oleh karena itu, perusahaan perlu mempertimbangkan faktor-faktor internal dan eksternal lainnya yang juga dapat mempengaruhi *return* saham.

Kata Kunci : Perubahan, Peringkat Sukuk, Return Saham, Bursa Efek.

1. PENDAHULUAN

Perkembangan sukuk dari tahun ke tahun selalu mengalami peningkatan, sebagai seorang investor akan menjadikan sukuk sebagai pilihan untuk investasi. Namun, banyak hal yang menjadi pertimbangan karena instrumen sukuk di Indonesia merupakan instrumen investasi yang baru. Ketika berinvestasi yang dicari adalah berapa besar keuntungan yang akan diterima. Pada sukuk, keuntungan yang diterima berupa bagi hasil, *margin/fee* sesuai dengan akad perjanjian.

Secara istilah, sukuk didefinisikan sebagai surat berharga yang berisi kontrak (akad) pembiayaan berdasarkan

prinsip syariah. Sukuk secara umum dapat dipahami sebagai obligasi yang sesuai dengan syariah. Sukuk pada prinsipnya mirip dengan obligasi konvensional dengan perbedaan pokok antara lain berupa penggunaan konsep imbalan dan bagi hasil sebagai pengganti bunga, adanya suatu transaksi pendukung (*underlying transaction*) berupa sejumlah tertentu aset yang menjadi dasar penerbitan sukuk, dan adanya akad atau perjanjian antara pihak yang disusun berdasarkan prinsip-prinsip syariah.

Agar investor memiliki gambaran tingkat risiko ketidakmampuan perusahaan dalam

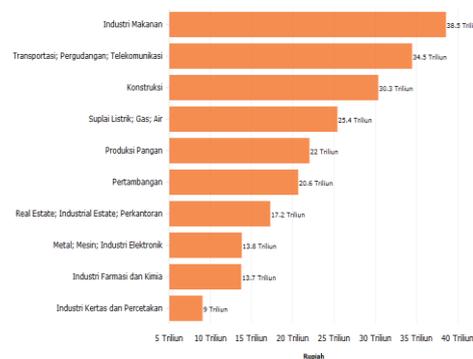
membayar, maka sebelum perusahaan mengeluarkan sukuk, akan dilakukan proses pengujian terhadap sukuk tersebut, dimana di Indonesia dilakukan oleh Bapepam selaku pengawas pasar modal dengan melakukan pengujian peringkat (*rating*) sukuk. *Rating* merupakan salah satu acuan dari investor ketika akan memutuskan membeli suatu obligasi (Yogi, 2018:4). Peringkat sukuk memberikan pernyataan informatif dan memberikan sinyal tentang probabilitas *default* hutang perusahaan. Peringkat juga berfungsi untuk membantu kebijakan public untuk membatasi investasi spekulatif para investor. Sehingga kualitas obligasi dapat dinilai dari peringkatnya (Afiani, 2013:13). Dari *rating* inilah kita dapat menentukan apakah investasi yang kita pilih adalah investasi yang baik dan menguntungkan, dan *rating* ini memberikan gambaran seberapa besar perkembangan suatu *sukuk* yang diterbitkan kepada publik.



Gambar 1.1 Data Sukuk Di Bursa Efek Indonesia Tahun 2013-2018

Berdasarkan Badan Koordinasi Penanaman Modal (BKPM), pada tahun 2019 ada 10 sektor dengan nilai investasi domestik paling tinggi. Sektor industri makanan dianggap paling menguntungkan bagi para penanam modal dalam negeri. Nilai investasi sektor tersebut mencapai Rp 38,5 triliun. Sektor yang mendapat sokongan modal tertinggi kedua adalah

transportasi, pergudangan, dan telekomunikasi, dengan nilai investasi mencapai Rp 34,5 triliun (www.data-boks.katadata.co.id). Hal ini menandakan pada tahun 2019 investasi pada sektor telekomunikasi masih menjadi alternatif investasi yang menguntungkan. Berikut 10 sektor dengan nilai investasi domestik paling tinggi pada tahun 2019 yang dapat dilihat pada gambar berikut ini:



Gambar 1.2 Sektor Nilai Investasi Domestik Tahun 2019

Perkembangan sukuk dari tahun ke tahun selalu mengalami peningkatan, sebagai seorang investor akan menjadikan sukuk sebagai pilihan untuk investasi. Namun, banyak hal yang menjadi pertimbangan karena instrumen sukuk di Indonesia merupakan instrumen investasi yang baru. Ketika berinvestasi yang dicari adalah berapa besar keuntungan yang akan diterima. Pada sukuk, keuntungan yang diterima berupa bagi hasil, *margin/fee* sesuai dengan akad perjanjian.

Setiap investor di pasar modal yang akan berinvestasi pada suatu sukuk pasti mengharapkan *return* (tingkat pengembalian) atas investasi yang dilakukannya tersebut. Imran dan Fitri (209:272) menjelaskan, tanpa adanya keuntungan yang dapat dinikmati tentunya investor tidak akan mau berinvestasi, begitu pula halnya dengan investasi yang dilakukan pada sukuk.

Peringkat (*rating*) sebuah obligasi dapat dijadikan indikator yang digunakan oleh investor untuk memperkirakan kemampuan perusahaan dan memperkecil risiko bisnis. Peringkat sukuk memberikan pernyataan informatif dan memberikan sinyal tentang probabilitas *default* hutang perusahaan.

Peringkat juga berfungsi untuk membantu kebijakan public untuk membatasi investasi spekulatif para investor. Sehingga kualitas obligasi dapat dinilai dari peringkatnya (Afiani, 2013:13). Dari *rating* inilah kita dapat menentukan apakah investasi yang kita pilih adalah investasi yang baik dan menguntungkan, dan *rating* ini memberikan gambaran seberapa besar perkembangan suatu *sukuk* yang diterbitkan kepada publik.

Semakin tinggi *rating* yang diberikan oleh lembaga pemeringkat atas sebuah obligasi maka semakin baik pula kualitas perusahaannya. Namun, peringkat sukuk ini hanya menjadi acuan bagi investor dalam menilai suatu obligasi, tetapi tidak menjamin ketika suatu sukuk dengan peringkat AAA akan berjalan lancar.

Menurut Harianto (2017:67) faktor-faktor yang mempengaruhi sukuk yaitu *Return on Equity*(ROE), *Debt to Equity Ratio*(DER), Ukuran Perusahaan, Inflasi, dan juga Produk Domestik Bruto (PDB). Penurunan sukuk *rating* (*downgrade*) merupakan kebalikan dari *upgrade* dimana tingkat *return* perusahaan menurun dan tingkat risiko meningkat.

Hal ini dapat mengakibatkan banyak investor yang menarik investasi, karena mereka tidak ingin menanggung kerugian besar dalam berinvestasi pada suatu perusahaan. Berdasarkan keadaan tersebut di atas peneliti ingin mengadakan penelitian yang dikemas dalam judul

”Analisis Pengumuman Perubahan Peringkat Sukuk Terhadap Return Saham Pada

Sektor Telekomunikasi Di Bursa Efek Indonesia”.

2. METODE PENELITIAN

Penelitian ini menggunakan desain penelitian kualitatif dengan tujuan untuk mengetahui hubungan antara dua variabel atau lebih. Subjek penelitian yang dilakukan berupa Bursa Efek Indonesia (BEI) dan Pemeringkat Efek Indonesia (PEFINDO). Penelitian ini memiliki objek yaitu data Peringkat Sukuk dan *Return* Saham pada Perusahaan yang terdaftar di BEI dan PEFINDO di sektor telekomunikasi pada tahun 2016-2018.

Sumber data yang digunakan adalah data sekunder yaitu berupa dokumentasi, seperti data peringkat Sukuk dan *Return* Saham serta data yang berhubungan dengan analisis masalah yang akan diteliti. Teknik analisis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah analisis deskriptif yaitu dengan terlebih dahulu mengumpulkan data, mengklasifikasikan, menafsirkan dan menganalisis data Peringkat sukuk dan *Return* saham di BEI dan PEFINDO.

3. HASIL DAN PEMBAHASAN

Adanya peningkatan hutang dapat memiliki dua interpretasi positif ataupun negatif yang akhirnya berdampak pada *return* saham perusahaan. Dalam penerbitan sukuk, perusahaan melihat informasi dari peringkat sukuk, dimana peringkat sukuk memberikan informasi posisi perusahaan untuk berinvestasi.

Dalam penerbitan sukuk, perusahaan melihat informasi dari peringkat sukuk, dimana peringkat sukuk memberikan informasi posisi perusahaan untuk berinvestasi. Berikut ini akan dijelaskan data peringkat sukuk pada sub sektor telekomunikasi pada bursa efek Indonesia dimana penjelasan tersebut akan dibahas pada sub judul selanjutnya yaitu:

Tabel 4.1 Penjelasan Makna Peringkat Sukuk

Peringkat	Keterangan
idAAA	Memiliki kapasitas superior dalam <i>long-term financial commitment</i> dibandingkan dengan obligor lainnya
idAA	Hanya berbeda tipis dengan idAAA tingkat idAA berarti memiliki kapasitas yang sangat kuat dalam <i>long term financial commitment</i> dibandingkan dengan obligor lainnya.
idA	Memiliki kapasitas kuat dengan <i>long term financial commitment</i> dibandingkan dengan obligor lainnya, namun lebih sensitif terhadap efek yang pasif dan perubahan situasi dan kondisi ekonomi.
idBBB	Memiliki kapasitas cukup atau memadai dalam <i>long term financial commitment</i> dibandingkan dengan obligor lainnya. Namun kondisi ekonomi yang merugikan atau perubahan situasi dan kondisi lingkungan akan memperlemah kapasitas obligor.
idBB	Memiliki kapasitas agak lemah dalam <i>long term financial commitment</i> dibandingkan dengan obligor lainnya.

	Obligor menghadapi ketidak pastian secara terus menerus untuk melawan kondisi bisnis, keuangan dan ekonomi yang membuat kapasitas obligor menjadi tidak memadai.
idB	Memiliki kapasitas yang lemah dalam <i>long term financial commitment</i> di bandingkan dengan obligor lainnya. Melawan kondisi bisnis, keuangn dan ekonomi akan merusak kapasitas obligor.
idCCC	Kondisi obligor ini rentan dan bergantung pada kondisi bisnis dan keuangan yang membantu untuk mencapai <i>financial commitment</i>
sidSD	Gagal, namun masih ada kemungkinan mencapai <i>financial commitment</i>
idD	Gagal

Tabel 4.1 menjelaskan peringkat sukuk yang akan diberikan untuk perusahaan di bursa efek indonesia. Dari tabel diatas untuk peringkat AAA dibagi menjadi beberapa tingkatan dimana terdiri dari AAA adalah tingkatan pertama dimana mendapat julukan *prime*. Untuk tingkatan AA+, AA, dan AA- yaitu diberi julukan *high grade*. Dan A+, A, dan A- diberi julukan *upper medium grade*.

Dibawah ini akan dijelaskan peringkat sukuk sub sektor telekomunikasi pada tahun 2016-2018 sebagai berikut

Nama Perusahaan	Kode Emiten	Peringkat Sukuk		
		2016	2017	2018
PT XL Axiata Tbk	EXCL	A A+	A A+	A A+
PT Bakrie Telecom Tbk	BTEL	A A-	A+	A
PT Telekomunikasi Indonesia Tbk	TLKM	A A A	A A A	A A A
PT Indosat Tbk	ISAT	A A+	A A A	A A A
PT Smartfren Telecom Tbk	FREN	A A-	A A-	A A-

Tabel 4.2 Peringkat Sukuk Sub Sektor Telekomunikasi Tahun 2016-2018

Terlihat pada tabel diatas peringkat sukuk perusahaan tersebut mengalami peringkat sukuk yang stabil pada tahun 2017 sampai 2018. Untuk PT Indosat Tbk (ISAT) pada tahun 2017 mengalami peningkatan menjadi AAA dari peringkat pada tahun sebelumnya yaitu AA+.

Kenaikan peringkat AAA pada tahun 2017 tersebut terus konsisten hingga tahun 2018. Untuk PT XL Axiata Tbk (EXCL) dan PT Smartfren Telecom Tbk (FREN) mengalami peringkat sukuk yang stabil dari tahun 2016 sampai dengan tahun 2018 dengan peringkat AA+ dan AA-. Berbeda dengan PT Bakrie Telecom Tbk (BTEL) mengalami penurunan *outlook* peringkat sukuknya yaitu pada tahun 2017 A+ turun menjadi A pada tahun 2018.

Dengan meningkatnya kinerja

keuangan perusahaan maka hal ini berdampak positif terhadap *return* saham.

Tabel 4.3 Return Saham Sub Sektor Telekomunikasi Tahun 2016-2018

Nama Perusahaan	Kode Emiten	2016	2017	2018
PT Telekomunikasi Indonesia Tbk	TLKM	3105	3980	4440
PT Indosat Tbk	ISAT	5500	6450	4800
PT XL Axiata Tbk	EXCL	3650	2310	2960
PT Smartfren Telecom Tbk	FREN	51	53	50
PT Bakrie Telecom Tbk	BTEL	50	50	50

Return saham sub sektor telekomunikasi pada tahun 2016 sampai 2018 rata-rata mengalami fluktuasi. Fluktuasi *return* saham dapat menyebabkan kurangnya kepercayaan investor dalam menanamkan modal. Pergerakan *return* saham yang tercatat di bursa efek indonesia (BEI) menunjukkan seberapa besar minat investor untuk membeli saham-saham dari masing-masing perusahaan telekomunikasi di Indonesia. Terjadinya pergerakan *return* saham secara fluktuatif dari masing-masing perusahaan menunjukkan harga saham yang terus bergerak seiring dengan permintaan pembelian saham dari investor.

Tabel 4.4 Data Laporan Keuangan Sub Telekomunikasi Tahun 2016-2017

Perusahaan	Beban Usaha			Pendapatan		
	2016	2017	2018	2016	2017	2018
PT. Telekomunikasi Indonesia Tbk	72,72 T	74,06 T	81,27 T	102,4 T	116,3 T	123,9 T
PT. Indosat Tbk	25,17 T	25,89 T	23,6 T	24,09 T	24,49 T	18,27 T
PT. XL Axiata Tbk	15,58 T	15,92 T	16,94 T	16,13 T	16,89 T	18,05 T
PT. Smartfren Telecom Tbk	14,25 T	14,88 T	15,87 T	13,95 T	14,67 T	13,32 T
PT. Bakrie Telecom Tbk	15,5 T	14,5 T	16,13 T	1,09 T	1,20 T	720,57 M

Return saham perusahaan Telekomunikasi Indonesia tidak mengalami perubahan, terlihat juga di tabel 4.4 laporan keuangan perusahaan Telekomunikasi Indonesia menunjukkan peningkatan setiap tahunnya. Sehingga menyebabkan perusahaan ini mampu untuk meningkatkan harga *return* saham yang beredar.

Perusahaan Indosat menurut berita kontan.co.id meskipun pendapatan mengalami penurunan pada tahun 2018, beban usaha pada tahun 2018 juga ikut menurun ini yang menyebabkan harga *return* saham pada perusahaan indosat mengalami penurunan. Penyebab menurunnya *return* saham pada perusahaan ini diakibatkan dari efek kebijakan registrasi ulang SIM prabayar yang memicu perang tarif di sektor telekomunikasi. Sehingga perusahaan ini perlumemperbaiki kualitas jaringan internet, khususnya untuk 4G pada masa itu.

Sedangkan Smartfren sama halnya dengan perusahaan Indosat, dimana cenderung mengalami penurunan *return* saham pada tahun 2018. hal ini terlihat di dalam Tabel 4.4 beban usaha dari tahun 2018 mengalami peningkatan dari tahun sebelumnya dan pendapatan yang diterima perusahaan lebih kecil dari beban usahanya sehingga perusahaan tidak dapat membendung beban usaha dalam mengelola pendapatan yang diterima perusahaan.

Tabel 4.3 menunjukkan bahwa *return* saham perusahaan Bakrie tidak mengalami perubahan, menurut berita

di www.cnbcindonesia.com dimana anjloknya aset perusahaan merupakan hasil dari ketidakmampuan mengoptimalkan utang dalam mengdongkrak laba perusahaan. Dan bisa dilihat dalam tabel 4.4 tentang laporan keuangan perusahaan bakrie pada bagian pendapatan tahun 2018 mengalami penurunan dari tahun sebelumnya yang menyebabkan perusahaan ini untuk tidak mampu menutup beban usaha yang terus meningkat dari perusahaan tersebut sehingga berpengaruh terhadap harga *return* saham yang tidak berubah dari tahun 2016- 2018.

Sedangkan untuk perusahaan XL Axiata sempat mengalami penurunan pada tahun 2017 dan mengalami peningkatan pada tahun 2018. Penurunan *return* saham pada EXCL tahun 2017 dikarenakan anjloknya kinerja keuangan dimana pendapatan turun sementara beban tak bisa dikendalikan. Pendapatan usaha mengalami penurunan menjadi Rp 16,89 triliun. Adapun beban usaha mengalami kenaikan dari Rp15,58 triliun menjadi Rp 15,92 triliun. Dan menurut berita kontan.co.id kenaikan *return* saham EXCL tahun 2018 dikarenakan perusahaan tersebut mengalami peningkatan terhadap layanan untuk pelanggannya dimana perusahaan tersebut telah mengembangkan jaringan 5G yang berkolaborasi dengan Huawei, sehingga investor kembali berinvestasi ke perusahaan EXCL.

Berdasarkan hasil analisis data di atas, maka dapat dinyatakan bahwa setelah penerbitan sukuk pada sub sektor telekomunikasi tidak mengalami perubahan terhadap *return* saham pada perusahaan yang menerbitkan sukuk yang telah terdaftar di BEI. Dikarenakan dalam pengumuman peringkat sukuk meski ada yang naik dan stabil, dilihat dan dibandingkan dengan nilai dari *return* saham pada sub sektor telekomunikasi tersebut terlihat dari

hasil penelitian juga menunjukkan adanya perusahaan yang terlihat mengalami penurunan *return* saham walaupun hasil pemeringkatan terhadap sukuk perusahaan tersebut meningkat.

Hal ini terjadi karena para investor masih meragukan gambaran mengenai prospek perusahaan di masa yang akan datang dan juga dikarenakan sebagian investor masih mempercayai perusahaan setelah peristiwa pengumuman peringkat sukuk. Dengan tidak adanya perubahan peringkat sukuk terhadap *return* saham pada sub sektor telekomunikasi, maka sebelum menjatuhkan investasinya pada sebuah perusahaan, perlunya investor untuk memperhatikan faktor-faktor yang mempengaruhi nilai investasinya, seperti faktor keuangan, *corporate governance*, dan faktor non keuangan.

Menurut Fachrurrozie dan Jayanto (2014: 110) faktor keuangan dapat dilihat dari rasio-rasio seperti profitabilitas, leverage, solvabilitas, likuiditas, dan produktifitas. Apabila informasi diterbitkannya obligasi bermakna bagi pasar modal maka akan mempengaruhi fluktuasi harga saham. Investor cenderung akan mengantisipasi informasi yang memberikan indikasi positif maupun negatif.

Fluktuasi harga saham yang terjadi di sekitar waktu pemberitahuan penerbitan obligasi memberikan kesempatan investor untuk dapat mendapatkan *return* baik dibawah atau diatas *return* normal. Dan dari hasil penelitian menunjukkan bahwa reaksi dengan adanya reaksi harga saham yang ditunjukkan dengan adanya nilai penerbitan obligasi, nilai jatuh tempo, total hutang perusahaan, dan ukuran atau besarnya perusahaan tidak berpengaruh terhadap abnormal *return* saham di masing-masing perusahaan.

Pengaruh penerbitan sukuk

terhadap *return* saham menjelaskan bahwa bagi investor yang melakukan investasi berorientasi jangka pendek di pasar modal. Sedangkan faktor yang mempengaruhi harga saham dipengaruhi oleh laporan keuangan perusahaan dan dipengaruhi oleh kondisi keuangan internasional.

Dari hasil penelitian dapat ditunjukkan bahwa dengan adanya nilai penerbitan obligasi, nilai jatuh tempo, total hutang perusahaan, dan ukuran atau besarnya perusahaan pasar belum bisa bereaksi secara signifikan terhadap adanya penerbitan sukuk terhadap *return* saham. Kenyataan ini menunjukkan bahwa penerbitan obligasi syariah (sukuk) ini tidak memuat informasi yang bermakna bagi investor.

Hal ini juga menginformasikan bahwa adanya kontribusi yang besar dari penerbitan sukuk yang diperdagangkan di pasar modal saat ini. Brigham (2010:57) menunjukkan bahwa beberapa keuntungan perusahaan yang menerbitkan sukuk, yaitu biaya modal yang rendah setelah pajak, bunga yang dibayarkan merupakan pengurang pajak penghasilan, laba per lembar akan meningkat melalui *financial leverage*, pemegang saham tidak berubah dalam mengontrol operasi perusahaan. Dan perusahaan akan mendapatkan sejumlah dana yang diperoleh dari berbagai investor, dengan tingginya dana yang diperoleh ini akan menjadikan perusahaan dapat melaksanakan aktivitas operasi perusahaan, sehingga ini akan mempengaruhi *return* saham perusahaan.

Fakta pesatnya pertumbuhan sukuk membawa dampak yang positif bagi para pelaku ekonomi dan menjadi daya tarik tersendiri bagi pelaku ekonomi. Investasi sukuk merupakan investasi yang terbilang aman, akan tetapi tetap memiliki risiko (Pranoto, Anggraini, dan Takidah, 2017: 13-14). Salah satu risiko pada investasi sukuk adalah

gagal bayar. Gagal bayar adalah ketidakmampuan perusahaan untuk melunasi sukuk kepada investor. Karena jumlah hutang yang ditanggung oleh perusahaan lebih besar dibandingkan dengan kemampuan perusahaan untuk dapat melunasi hutangnya.

Informasi kemungkinan gagal bayar dari investasi sukuk dapat diperlihatkan melalui peringkat sukuk (Pranoto, Anggraini, dan Takidah, 2017: 14). Adanya risiko gagal bayar (*Default Risk*) dari perusahaan akan mempengaruhi peringkat sukuk sehingga akan mempengaruhi kepercayaan investor terhadap sukuk.

Peringkat sukuk sangat membantu para investor yang ingin berinvestasi sukuk, sehingga investor dapat mengetahui risiko yang ditanggung dan return yang diperoleh. Hal ini dikatakan menjadi pertimbangan penting karena semakin tinggi peringkat suatu sukuk maka semakin kecil pula probabilitas gagal bayar oleh emiten (Pebruary, 2016: 98).

Dampak penerbitan obligasi syariah akan menyebabkan terjadinya peningkatan *leverage* perusahaan. Selain itu perusahaan memperoleh pengurangan bagian *earning* yang dibayarkan untuk pajak perusahaan berupa *tax shield*. Penggunaan hutang dapat pula menurunkan nilai saham karena pengaruh biaya bunga dan biaya kepailitan yang mungkin timbul dari hutang (Pebruary, 2016: 101).

Secara teoritis peristiwa pengumuman peringkat sukuk dapat memberikan informasi kepada investor mengenai gambaran perusahaan di masa yang akan datang. Hal ini tidak sejalan dengan hasil penelitian dikarenakan pada umumnya, ketika seorang investor akan melakukan investasi pada sukuk suatu perusahaan, investor tidak hanya menggunakan peringkat sebagai satu-satunya indikator untuk menilai mutu dari sukuk tersebut. Namun terdapat beberapa faktor

lainnya yang tidak dijelaskan dalam penelitian ini yang juga dapat mempengaruhi dasar pengambilan keputusan investor.

Beberapa faktor tersebut dapat berasal dari faktor internal perusahaan seperti kinerja keuangan perusahaan, kepemimpinan, prospek perusahaan, dan lain sebagainya. Faktor lainnya juga dapat berasal dari faktor eksternal perusahaan seperti ketidakstabilan ekonomi dan politik di sebuah negara. Faktor-faktor tersebut diyakini dapat mempengaruhi investor untuk melakukan transaksi penjualan atau pembelian saham maupun obligasi pada suatu perusahaan sehingga akan menimbulkan reaksi pasar. (Imran dan Fitri, 2019:276).

Keputusan investor yang melakukan transaksi di pasar modal didasarkan pada informasi yang dimiliki. Dalam upaya pengambilan keputusan investasi ini diperlukan informasi yang relevan dengan pasar modal. Obligasi yang merupakan *fixed claim* menyebabkan penerimaan perusahaan tidak bergantung pada besarnya laba yang dihasilkan, melainkan bunga yang dibayarkan beserta pokok pinjaman pada saat jatuh tempo.

Investor akan merespon informasi pengumuman adanya penerbitan obligasi syariah yang disampaikan. Apabila informasi tersebut dimanfaatkan oleh investor dalam mengambil keputusan investasi, maka hal ini dapat menyebabkan perubahan harga saham dan aktivitas volume perdagangan saham (*trading volume activity*).

Fakta pesatnya pertumbuhan sukuk membawa dampak yang positif bagi para pelaku ekonomi dan menjadi daya tarik tersendiri bagi pelaku ekonomi. Investasi sukuk merupakan investasi yang terbilang aman, akan tetapi tetap memiliki risiko (Pranoto, Anggraini, dan Takidah, 2017: 13). Salah satu risiko pada investasi sukuk adalah gagal

bayar. Gagal bayar adalah ketidakmampuan perusahaan untuk melunasi sukuk kepada investor. Karena jumlah hutang yang ditanggung oleh perusahaan lebih besar dibandingkan dengan kemampuan perusahaan untuk dapat melunasi hutangnya. Informasi kemungkinan gagal bayar dari investasi sukuk dapat diperlihatkan melalui peringkat sukuk (Pranoto, Anggraini, dan Takidah, 2017: 14).

Adanya risiko gagal bayar (*default risk*) dari perusahaan akan mempengaruhi peringkat sukuk sehingga akan mempengaruhi kepercayaan investor terhadap sukuk. Peringkat sukuk sangat membantu para investor yang ingin berinvestasi sukuk, sehingga investor dapat mengetahui risiko yang ditanggung dan return yang diperoleh. Hal ini dikatakan menjadi pertimbangan penting karena semakin tinggi peringkat suatu sukuk maka semakin kecil pula probabilitas gagal bayar oleh emiten (Pebruary, 2016: 98).

Beberapa faktor yang mempengaruhi peringkat sukuk yaitu faktor keuangan, *corporate governance*, dan faktor non keuangan. Menurut Fachrurrozie dan Jayanto (2014: 110) faktor keuangan dapat dilihat dari rasio-rasio seperti profitabilitas, leverage, solvabilitas, likuiditas, dan produktifitas. Faktor keuangan yang digunakan dalam penelitian ini adalah rasio leverage. Karena rasio leverage dapat menunjukkan risiko yang akan dihadapi.

Semakin tinggi rasio leverage maka semakin besar risiko yang didapatkan, karena menunjukkan proporsi modal yang rendah untuk membiayai aktiva dan aktiva lebih besar didanai oleh hutang. Semakin besar risiko yang akan dihadapi investor, sehingga mengakibatkan semakin rendah rating sukuknya (Pebruary, 2016: 103).

Selain faktor keuangan, peringkat sukuk juga dipengaruhi oleh

corporate governance. *Corporate governance* adalah salah satu elemen kunci dalam meningkatkan efisiensi ekonomis, yang meliputi serangkaian hubungan antara manajemen perusahaan, dewan komisaris, para pemegang saham dan *stakeholders* lainnya. *Corporate governance* timbul karena kepentingan perusahaan untuk memastikan kepada pihak penyandang dana (*principal*) bahwa dana yang ditanamkan digunakan secara tepat dan efisien. Serta memberikan kepastian bahwa manajemen (*agent*) bertindak yang terbaik demi kepentingan perusahaan (Sunarjanto dan Tulasi, 2013: 233).

Mekanisme *corporate governance* dapat mengurangi risiko gagal bayar (*default risk*) dengan cara mengurangi biaya agensi (*agency cost*) yaitu dengan memonitor kinerja manajemen dan mengurangi asimetri informasi antara perusahaan dengan kreditur. Mekanisme *corporate governance* yang digunakan untuk memonitor pihak manajerial dapat dilakukan melalui mekanisme peran kepemilikan institusional, kepemilikan manajerial, dan komisaris independen (Terry, 2011: 11).

Kepemilikan institusional adalah presentase saham yang dimiliki oleh investor institusional (Mariana, 2016: 97). Perusahaan yang memiliki komposisi kepemilikan institusional dalam jumlah besar (lebih dari 5%) kemampuan mengawasi manajemen akan lebih baik. Tindakan pengawasan oleh investor institusional memotivasi manajer untuk lebih berfokus pada kinerja perusahaan, maka dapat mengurangi perilaku *opportunistic* atau mementingkan dirinya sendiri.

Ketika suatu perusahaan berjalan dengan baik, maka risiko semakin kecil dan peringkat sukuk akan naik. Kepemilikan manajerial adalah konsentrasi kepemilikan saham yang dimiliki oleh pihak agen (manajemen) perusahaan (Mariana,

2016: 97). Kepemilikan saham manajerial dapat membantu penyatuan kepentingan antara pemegang saham dengan manajer, dengan memperbesar kepemilikan saham manajerial sehingga manajer tidak akan memanipulasi laba untuk kepentingannya. Semakin besar persentase kepemilikan manajerial, kemungkinan untuk melakukan kecurangan semakin kecil dan manajemen juga akan memperbaiki kinerjanya.

Kinerja perusahaan yang semakin baik memperlihatkan perusahaan mampu untuk memenuhi kewajiban jangka panjangnya sehingga peringkat sukuk tinggi (Terry, 2011: 16). Komisaris independen adalah sebagai penyeimbang pengambilan keputusan dalam susunan keanggotaan dewan komisaris serta menyeimbangkan kekuatan pihak manajemen dalam pengelolaan perusahaan melalui fungsi pengawasannya sehingga keberadaan komisaris independen membuat kinerja perusahaan menjadi meningkat. Kinerja perusahaan yang baik membuat perusahaan mampu untuk membayar kewajiban jangka panjangnya, sehingga peringkat sukuk menjadi naik (Terry, 2011: 15).

Bagi Perusahaan, Sebaiknya perusahaan selalu melakukan evaluasi kinerja perusahaan untuk menjaga peringkat sukuk pada rating yang baik dengan terus meningkatkan kemampuan dalam memenuhi kewajiban jangka panjangnya. Dan Investor sebaiknya memperhatikan kapasitas sukuk perusahaan yang dapat dilihat dari peringkatnya sebagai pertimbangan pengambilan keputusan investasi.

Pengaruh penerbitan sukuk terhadap return saham menjelaskan bahwa bagi investor yang melakukan investasi berorientasi jangka pendek di pasar modal. *Return* saham dapat dilihat dari kenaikan harga saham. Semakin tinggi kenaikan harga saham, maka akan meningkatkan

return saham tersebut diikuti oleh risiko yang tinggi. Investasi yang menawarkan *return* tinggi pasti didalamnya terkandung risiko yang tinggi juga. Demikian juga sebaliknya setiap jenis investasi yang menawarkan *return* rendah didalamnya terkandung risiko yang rendah pula (Amir, 2019:32). Sedangkan faktor yang mempengaruhi return saham dipengaruhi oleh laporan keuangan perusahaan dan dipengaruhi oleh kondisi keuangan internasional (Hardianti dan Widarjono, 2017:49).

Kenyataan ini menunjukkan bahwa penerbitan sukuk ini tidak memuat informasi yang bermakna bagi investor. Investor juga diharapkan dapat memperhatikan faktor-faktor lain yang dapat mempengaruhi return saham suatu perusahaan seperti *Return On Asset*(ROA), *Return On Equity* (ROE), dan *Earnings Per Share* (EPS), serta kebijakan ekonomi yang dilakukan oleh pemerintah.

Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian yang pernah dilakukan oleh Nurjanah (2016:43), Srianingsih dan Khoiruddin (2015:76), dan Archana dan Jayanna (2017:32) dimana penelitian yang mereka lakukan menyatakan bahwa secara umum tidak ditemukannya perbedaan *return* antara sebelum dan setelah pengumuman peringkat sukuk. Hasil penelitian ini tidak sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Rao dan Sreejith (2014:59) yang menyimpulkan bahwa pengumuman peringkat sukuk berpengaruh terhadap *return* saham.

4. REFERENSI

Afiani, Damalia. 2013. Pengaruh Likuiditas, Produktivitas, Profitabilitas, Dan Leverage Terhadap Peringkat Sukuk. *Accounting Analysis Journal* 2 (1): 111–13.

Alhamdanis, D. 2016. Pengaruh

- Pengumuman *Bond Rating* Terhadap Reaksi Pasar pada Perusahaan *Go Public* di Bursa Efek Indonesia Tahun 2013– 2015, *Jurnal Mahasiswa dari Universitas Maritim Raja Ali Haji*, 2016, 1-19.
- Ang, Robert. 2014. *Buku Pintar Pasar Modal Indonesia*. Jakarta: Media Staff Indonesia.
- Arikunto, Suharsini. 2018. *Prosedur Penelitian Suatu Pendekatan Praktik*. Jakarta: Renika Cipta.
- Brigham, E. 2010. *Dasar-dasar manajemen keuangan (Ed. ke-11)*. Jakarta: Salemba Empat.
- Brigham dan Weston. 2015. *Dasar-dasar Manajemen Keuangan Jilid I dan II*. Terjemahan A.Q. Khalid. Jakarta: Erlangga.
- Darmadji dan Hendy. 2012. *Pasar Modal di Indonesia: Pendekatan tanya Jawab*. Jakarta: Salemba Empat.
- Fachrurrozie, T. N., dan Jayanto, P. Y. 2014. Pengaruh rasio keuangan terhadap rating sukuk dengan manajemen laba sebagai variabel intervening. *Accounting Analysis Journal*, 3(1), 109–117.
- Firdaus Y. 2010. *Konsep Pemilihan Lokasi dan Efektivitas Pasar*. http://eprints.uns.ac.id/22622/3/I0611026_bab2.pdf. Diakses pada 16 Oktober 2016
- Fitri Dan Imran. 2019. Analisis Dampak Peristiwa Pengumuman Peringkat Sukuk Terhadap Reaksi Pasar Pada Perusahaan Yang Terdaftar Di Jakarta Islamic Index (JII). *Jurnal Ilmiah Mahasiswa Ekonomi Akuntansi (JIMEKA)*, 4 (2): 270-278.
- Ghozali, I . 2013, *Aplikasi Analisis Multivariate dengan Program IBM SPSS 21*. Semarang : Badan Penerbit Universitas Diponegoro.
- Hardianti dan Widarjono. 2017. Dampak Penerbitan Sukuk dan Obligasi Konvensional Terhadap Return Saham Perusahaan Di Indonesia. *Jurnal Ekonomi & Keuangan Islam*, 3 (1): 43-51.
- Hariyanto. 2017. *Belajar dan Pembelajaran Teori dan Konsep Dasar*. Bandung : Pustaka Setia
- Jogiyanto. 2014. *Analisa dan Desain Sistem Informasi: Pendekatan Terstruktur Teori dan Praktik Aplikasi Bisnis*. Yogyakarta : ANDI.
- Kusumawati, A 2014, *Analisis Pengaruh Pengumuman Perubahan Bond Rating Terhadap Return Saham pada Perusahaan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2008-2012*, Skripsi, Universitas Diponegoro, Semarang.
- Mariana. 2016. Pengaruh mekanisme corporate governance terhadap peringkat obligasi yang tercatat di Bursa Efek Indonesia periode tahun 2008-2010. *AKRUAL Jurnal Akuntansi*, 7(2), 91–119.
- Mishkin. 2012. *Ekonomi Uang, Perbankan, dan Pasar Keuangan* Edisi 8. Salemba Empat : Jakarta.
- Nafik. 2013. *Bursa Efek dan Investasi Syariah*. Serambi Ilmu Semesta : Jakarta
- Nurjanah, Siti. 2016. Pengaruh Pengumuman Peringkat Obligasi dan Peringkat Sukuk Perusahaan terhadap Abnormal Return di Indonesia. *Publikasi Ilmiah*.
- Pebruary, S. (2016). Pengaruh rasio profitabilitas, rasio likuiditas, rasio leverage, dan pendapatan bunga terhadap rating sukuk korporasi periode 2010-2013. *Jurnal Dinamika Ekonomi & Bisnis*, 13(1), 94–112.
- Pranoto, G. E., Anggraini, R., dan

Takidah, E. (2017). Pengaruh profitabilitas, ukuran perusahaan, produktivitas, dan reputasi auditor terhadap peringkat sukuk. *Jurnal Ilmiah Wahana Akuntansi*, 12(1), 13–27.

Qamariyanti, Tavinayati Yulia. 2010. *Hukum Pasar Modal di Indonesia*. Jakarta: Sinar Grafika.

Rahardjo. 2014. *Dasar-dasar Ekonomi Wilayah*. Penerbit Graha Ilmu

Rahayuningsih, Dwi, and Agung Budi Sulistiyo. 2016. “Pengaruh Secure, Maturity, Kualitas Auditor, Komite Audit, Dan Sinking Fund Terhadap Rating Sukuk.” *Artikel Ilmiah Mahasiswa Universitas Jember*.

Syamsuddin. 2013. *Manajemen Keuangan Perusahaan: Konsep Aplikasi dalam: Perencanaan, Pengawasan, dan Pengambilan Keputusan*. Jakarta: Rajawali Pers.

Sugiyono. 2018. *Metode Penelitian Kuantitatif, Kualitatif dan R&D*. Bandung: Afabet

Sunarjanto, N. A., dan Tulasi, D. 2013. Kemampuan rasio keuangan dan corporate governance memprediksi peringkat obligasi pada perusahaan consumer goods. *Jurnal Keuangan Dan Perbankan*, 17(2), 230–242.

Terry, S. D. 2016. Pengaruh corporate governance terhadap peringkat dan yield obligasi di BEI. *JRMB*, 6(1), 11–30.

Umam, Khaerul. 2013. *Pasar Modal Syariah & Praktik Pasar Modal Syariah*. Bandung: Pustaka Setia.

Wijaya, Gunawan. 2012. *Efek Sebagai Benda*, Jakarta: PT Raja Grafindo Persada.

Wijayanti. 2014. *Manajemen*. Editor: Ari Setiawan. Yogyakarta: Mitra

Cendikia.

Yogi. 2018. Rasio Keuangan Terhadap Peringkat Sukuk Korporasi Perusahaan (Studi Empiris Pada Perusahaan Yang Terdaftar Di Bei Sesuai Pemeringkatan Pt. Pefindo Pada Tahun 2014-2016). *Publikasi Ekonomi & Bisnis Ilmiah*.2(3), 3-18.