

# BAB 1

## PENDAHULUAN

### 1.1 Latar Belakang Masalah

Salah satu keputusan yang harus dibuat oleh seorang manajer perusahaan adalah keputusan yang terkait dengan sumber pembiayaan. Hasil penelitian membuktikan bahwa keputusan atas sumber pembiayaan berpengaruh terhadap laba perusahaan, ukuran kinerja perusahaan, dan nilai perusahaan (lihat misalnya Saputro, et al., 2016 dan Obi, et al., 2016). Alternatif sumber pembiayaan bagi perusahaan dapat berupa *equity-based financing* seperti saham atau *debt-based financing* seperti obligasi.

Masing-masing jenis pembiayaan memiliki karakteristik tersendiri. Saham misalnya, terdiri atas saham biasa atau *Common Stock* dan saham preferen atau *Preferred Stock*. Pemegang saham biasa memiliki klaim atas pendapatan residual perusahaan, klaim residual atas aset perusahaan jika terjadi likuidasi. Pemegang saham biasa, mereka memiliki hak untuk memilih dewan direksi perusahaan. Di sisi lain, obligasi adalah adanya klaim atas aset dan penghasilan, memiliki nilai nominal, adanya tingkat bunga kupon, adanya jatuh tempo, memiliki indenture<sup>1</sup>, dan adanya peringkat obligasi<sup>2</sup>. Jenis obligasi terdiri atas *Debentures*, *Subordinated Debentures*, *Mortgage Bonds*, *Zeros*, *Junk Bonds*, dan *Eurobonds*. Kewajiban pemilik saham terbatas pada jumlah investasi pemilik dan biasanya prioritas saham lebih rendah daripada hutang (Keown, Martin, & Petty, 2014).

Beberapa tahun terakhir, juga telah dikembangkan sebuah alternatif sumber pembiayaan yang memenuhi prinsip-prinsip syariah yang disebut dengan nama sukuk. Secara sederhana, sukuk dapat diartikan sebagai obligasi syariah. *Accounting and Auditing Organization for Islamic Financial Institution (AAOIFI)* menyatakan bahwa sukuk merupakan sekuritas dengan denominasi yang sama, mewakili kepemilikan, dan kepentingan individu terhadap portofolio aset dengan syarat memenuhi prinsip syariah. Berbeda dengan obligasi konvensional, pemilik sukuk diberikan hak kepemilikan atas aset atau bisnis yang dibiayai dengan pengembaliannya berdasarkan kinerja aset yang dibiayai (MIFC, 2018). Sukuk dapat menjadi peluang investasi

---

<sup>1</sup> Indenture adalah perjanjian hukum antara perusahaan yang menerbitkan obligasi dan wali amanat yang mewakili pemegang obligasi. Perjanjian berisi ketentuan tentang perjanjian pinjaman, termasuk deskripsi obligasi, hak-hak pemegang obligasi, hak-hak perusahaan penerbit, dan tanggung jawab amanat. Dokumen ini juga berisi ketentuan perlindungan bagi pemegang obligasi.

<sup>2</sup> Peringkat obligasi dipengaruhi oleh (1) ketergantungan yang lebih besar pada ekuitas yang berlawanan dengan hutang dalam pembiayaan perusahaan; (2) operasi yang menguntungkan, variabilitas yang rendah dalam pendapatan masa lalu; (3) ukuran perusahaan besar; dan (4) sedikit penggunaan hutang subordinasi.

bagi investor yang bermanfaat dalam membangun perekonomian bangsa dan menciptakan kesejahteraan masyarakat (Fatah, 2011).

Diperkenalkannya sukuk sebagai sumber pembiayaan baru, telah membuka ruang bagi para peneliti bidang keuangan. Misalnya, Fitriya (2012) melakukan penelitian tentang pengaruh sukuk terhadap kinerja perusahaan pada perusahaan Malaysia dan Indonesia yang dilakukan pada tahun 2012. Penelitian ini menunjukkan bahwa penerbitan sukuk berpengaruh positif terhadap kinerja perusahaan. Karena investor bisa memantau manajemen perusahaan secara ketat agar perusahaan dapat menghasilkan keuntungan dan mendistribusikan aliran arus kas secara teratur. Sukuk juga diasumsikan dapat mengurangi masalah keagenan dalam perusahaan, sehingga dapat meningkatkan nilai perusahaan.

Instrumen pembiayaan berupa sukuk semakin diminati karena perusahaan aktif dalam menawarkan utang syariah korporasi (sukuk). Peningkatan penerbitan sukuk di dunia salah satunya juga disebabkan karena perusahaan Malaysia ingin memanfaatkan investor dari Timur Tengah, yang ingin berinvestasi sesuai dengan prinsip agama dan kebijakan pemerintah untuk mendirikan Pasar modal Islam. Sukuk dianggap dapat memberikan keamanan bagi investor muslim dan non-muslim. Kenaikan minat atas sukuk ini tercermin dari meningkatnya penerbit sukuk, pemegang sukuk, dan terciptanya regulasi pasar mengenai sukuk (Fitriya, 2012). Uddin, et al., (2020) juga mengungkapkan bahwa kemunculan sukuk karena kekhawatiran investor muslim mengenai pinjaman konvensional yang melibatkan bunga tetap.

Data Statistik Sukuk yang diterbitkan oleh OJK mengungkapkan bahwa perusahaan di Indonesia tidak hanya menerbitkan sukuk saja, tetapi juga turut menerbitkan sukuk berkelanjutan. Berdasarkan Peraturan Otoritas Jasa Keuangan Nomor 36/POJK.04/2014 tentang Penawaran Umum Berkelanjutan (PUB) efek bersifat utang dan/atau sukuk mengungkapkan bahwa PUB efek bersifat utang atau sukuk adalah penawaran efek bersifat utang atau sukuk yang dilakukan secara bertahap. Rudiyanto (2013) menyatakan bahwa obligasi atau sukuk berkelanjutan merupakan variasi baru penawaran efek atas utang dan sukuk yang memberikan keleluasaan kepada perusahaan untuk menerbitkan obligasi/sukuk dalam kurun waktu 2 (dua) tahun, dengan cukup 1 (satu) kali meminta izin pernyataan efektif. Munculnya penawaran umum berkelanjutan efek bersifat utang/sukuk dan syarat yang fleksibel membuat perusahaan emiten beralih menerbitkan surat utang berkelanjutan, bahkan perusahaan yang awalnya tidak menerbitkan surat utang berupa obligasi/sukuk mulai menggunakan opsi obligasi/sukuk berkelanjutan (Rudiyanto, 2013)



Saputro, et al., (2016) menyatakan keputusan atas sumber pembiayaan berpengaruh terhadap kinerja perusahaan. Penelitian yang dilakukan oleh Obi, et al., (2016) mengungkapkan bahwa kebijakan pembiayaan dapat mempengaruhi laba dan nilai perusahaan, mereka menegaskan bahwa keputusan sumber pembiayaan perusahaan harus membantu dalam mencapai tujuan perusahaan. Berpengaruhnya penggunaan sumber pembiayaan terhadap ukuran kinerja perusahaan, laba perusahaan, dan nilai perusahaan dikhawatirkan juga turut mempengaruhi reputasi perusahaan. Reputasi perusahaan adalah persepsi stakeholder mengenai perusahaan yang bergantung pada keterlibatan stakeholder dan pengungkapan yang dilakukan oleh perusahaan dengan komponen utama yaitu kualitas manajemen, kesehatan keuangan, dan tanggung jawab sosial (*social responsibility*) yang timbul karena gambaran sosial, kinerja, dan tindakan masa lalu serta menggambarkan kemampuan dan potensi perusahaan (Fombrun & Riel, 1997; Walker, 2010; Dowling, 2016).

Reputasi dapat menjadi salah satu indikator bagi stakeholder untuk menilai perusahaan. Kualitas reputasi perusahaan dapat mempengaruhi tindakan dan keputusan stakeholder serta menjadi salah satu faktor penentu keberhasilan atau kegagalan perusahaan dalam mencapai tujuannya (Gołębiewska, et al., 2016; Riadi, 2017). Reputasi berasal dari refleksi internal dan eksternal perusahaan serta hasil kolektif tindakan perusahaan yang membantu dalam dimensi efektivitas perusahaan seperti penilaian kinerja ekonomi perusahaan dan penilaian perusahaan dalam memenuhi tanggung jawab sosial (Fombrun & Riel, 1997). Perusahaan dengan reputasi yang baik dapat meningkatkan kemampuan perusahaan untuk menarik biaya modal yang lebih rendah (Grover, et al., 2019).

Weng & Chen (2016) juga mengungkapkan tentang manfaat dari reputasi perusahaan yaitu meningkatkan nilai pemegang saham jangka panjang, akses ke pasar baru, profitabilitas, keunggulan kompetitif, memfasilitasi perekrutan pegawai, dapat memengaruhi kinerja perusahaan dan memiliki peluang yang besar untuk mempertahankan karyawan yang berprestasi, tetap dapat memberikan sinyal positif saat perusahaan dalam kesulitan, memiliki kinerja keuangan yang lebih baik dan dapat mempertahankan pertumbuhan selama memiliki reputasi yang baik. Reputasi perusahaan dapat mempengaruhi prespektif masyarakat bahkan nilai perusahaan. Fenomena yang berkaitan dengan reputasi perusahaan seperti kasus yang terjadi pada British Petroleum (BP) Plc pada tahun 2001. BP harus mendapatkan tuntutan-tuntutan dari pencinta lingkungan dan masyarakat karena bencana ledakan pada salah satu tambang di Teluk Meksiko. Selain mendapatkan tuntutan, BP harus membayarkan \$7.5 miliar

untuk korban bencana dan \$4.5 miliar atas kerusakan yang terjadi kepada pemerintahan Amerikat Serikat. Tidak adanya rasa empati CEO BP saat diwawancara oleh ABC George Stephanopoulos dan website BP juga hanya memberikan laporan minimal mengenai bencana ledakan tersebut membuat BP yang terkenal sebagai perusahaan ramah lingkungan semakin kehilangan reputasi baiknya (Riadi, 2017).

Tak hanya BP, terdapat beberapa perusahaan yang mengalami permasalahan reputasi. Akibat Departemen Kesehatan Belgia melaporkan 100 orang, terutama anak usia sekolah mengalami sakit setelah minum Coca Cola, membuat Coca Cola mengalami penurunan reputasi yang ditunjukkan dengan harus menanggung penurunan harga saham dari \$64 juta ke \$63 juta dan perusahaan menderita kerugian sebesar \$37 juta. Permasalahan reputasi juga dialami oleh Toyota. Masalah pedal gas yang melekat dan menyebabkan korban jiwa serta bocornya dokumen internal mengenai penghindaran investigasi terhadap cacat produk membuat Toyota turut mengalami penurunan reputasi, sehingga mendapatkan kerugian hingga US\$2 miliar. Kehilangan reputasi dianggap tidak hanya menurunkan *corporate value*, tapi juga menurunkan *shareholder value* (Riadi, 2017).

Beberapa penelitian telah mengangkat tema sukuk dan sukuk berkelanjutan serta pengaruhnya terhadap aspek-aspek lain dalam perusahaan. Salem, et al., (2016) melakukan penelitian tentang pengaruh penerbitan sukuk dan pertumbuhan ekonomi. Penelitian ini dilakukan pada sukuk yang terbitkan oleh perusahaan Malaysia pada tahun 2004 – 2013. Hasil penelitiannya menunjukkan terdapat hubungan yang kuat antara penerbitan sukuk dan pertumbuhan ekonomi. Diperkenalkannya produk-produk keuangan syariah baru juga dianggap mempengaruhi pertumbuhan ekonomi secara keseluruhan. Kiaee & Soleimani (2019) melakukan penelitian dengan judul *The Interaction Between Sukuk Issuance and Corporate Governance: Case Study of Iranian Sukuk Issuer Companies*. Hasil penelitiannya menunjukkan bahwa terdapat hubungan yang positif antara sukuk dan tata kelola perusahaan. Jumlah dewan direksi dan kepemilikan orang dalam memiliki pengaruh terbesar terhadap penerbitan sukuk di perusahaan perusahaan Iran.

Mimouni, et al., (2019) membahas pengaruh penebitan sukuk terhadap kinerja dari Bank Konvensional dan Bank Syariah. Penelitian ini dilakukan pada 146 Bank Konvensional dan 71 Bank Syariah dari 13 negara dengan periode 2003 – 2014. Hasil penelitian menyatakan bahwa pasar sukuk yang berkembang dengan baik dianggap sebagai bagian integral dari sistem keuangan yang tangguh. Perkembangan sukuk menimbulkan persaingan dalam bisnis peminjaman dan memberikan keuntungan untuk Bank Syariah.



Penerbitan sukuk terus mengalami peningkatan, Moodys's memperkirakan penerbitan sukuk dunia dapat mencapai angka US\$43 miliar pada Agustus 2019. Diestimasikan akhir tahun 2019, jumlah penerbitan sukuk dunia dapat mencapai US\$130 miliar. Malaysia menerbitkan sukuk sebesar US\$36 miliar dengan persentase 41 persen dari total penerbitan sukuk dunia. Sedangkan, total penerbitan sukuk pemerintah Indonesia adalah 18 persen dari total penerbitan sukuk dunia, dengan nominal US\$15 miliar. Salah satu alasan besarnya penerbitan sukuk Indonesia karena adanya penerbitan *Green Sukuk*, berkaitan dengan komitmen Indonesia dalam menurunkan kadar emisi karbon dan membangun proyek-proyek yang lebih ramah lingkungan (CNN Indonesia, 2019). Laporan Moodys tersebut menunjukkan bahwa Malaysia dan Indonesia menjadi negara penerbit sukuk terbesar di dunia.

Berdasarkan pemaparan diatas, menarik untuk diteliti apakah juga terdapat pengaruh antara Sukuk dan Sukuk Berkelanjutan dengan kinerja perusahaan. Menurut penulis ketahui, belum ada penelitian yang mencoba melihat pengaruh variabel tersebut, terutama pengaruh Sukuk terhadap reputasi perusahaan.

## **1.2 Rumusan Masalah**

Berdasarkan uraian latar belakang masalah diatas, maka permasalahan yang akan diuji, dirumuskan sebagai berikut:

- a. Bagaimana pengaruh sukuk terhadap reputasi perusahaan?
- b. Bagaimana pengaruh sukuk berkelanjutan terhadap reputasi perusahaan?
- c. Apakah terdapat perbedaan antara reputasi perusahaan penerbit sukuk dan reputasi perusahaan penerbit sukuk berkelanjutan?

## **1.3 Tujuan Penelitian**

Sesuai dengan rumusan masalah di atas, penelitian ini mempunyai tujuan sebagai berikut

- a. Menganalisis pengaruh sukuk terhadap reputasi perusahaan.
- b. Menganalisis pengaruh sukuk berkelanjutan terhadap reputasi perusahaan.
- c. Menganalisis perbedaan antara reputasi perusahaan penerbit sukuk dan reputasi perusahaan penerbit sukuk berkelanjutan.

## 1.4 Manfaat Penelitian

Hasil penelitian yang dilakukan diharapkan memberi manfaat bagi:

1. Untuk akademisi, dapat memberikan tambahan wawasan dan juga sebagai pedoman atau rujukan untuk penelitian selanjutnya yang berkaitan dengan salah satu cara efektif perusahaan dalam meningkatkan reputasi perusahaan seperti melakukan penerbitan sukuk maupun sukuk berkelanjutan
2. Untuk regulator, penelitian ini dapat menjadi pertimbangan dan rekomendasi dalam penyusunan kebijakan dan peraturan terutama mengenai sukuk dan sukuk berkelanjutan.
3. Untuk perusahaan, penelitian ini dapat menjadi salah satu referensi dalam meningkatkan reputasi perusahaan dan menambah pengetahuan perusahaan tentang alternatif pembiayaan berupa sukuk dan sukuk berkelanjutan,
4. Untuk investor, penelitian ini diharapkan dapat membantu investor dalam menentukan perusahaan terbaik untuk berinvestasi sesuai dengan preferensi masing-masing.

## 1.5 Sistematika Penulisan

Penelitian ini akan dilaporkan dengan menggunakan sistematika penulisan sebagai berikut :

### Bab 1 Pendahuluan

Berisi penjelasan mengenai latar belakang pemilihan judul, perumusan masalah, tujuan penelitian, manfaat penelitian, dan sistematika penulisan.

### Bab 2 Telaah Literatur & Pengembangan Hipotesis

Berisi penjelasan mengenai landasan teori yang mendasari penelitian, tinjauan umum mengenai variabel dalam penelitian, pengembangan kerangka pemikiran serta hipotesis penelitian.

### Bab 3 Metode Penelitian

Berisi penjelasan mengenai data dan sampel, apa saja variabel yang digunakan dalam penelitian serta definisi operasionalnya, metode pengumpulan data, estimasi model yang digunakan, dan metode analisis data.

### Bab 4 Pembahasan

Berisi penjelasan mengenai analisis hasil penelitian, hal ini mencakup gambaran objek penelitian, hasil analisis data, dan hasil perhitungan statistik serta pembahasan.

### Bab 5 Kesimpulan dan Saran

Berisi penjelasan mengenai kesimpulan yang diperoleh setelah dilakukan penelitian. Selain itu, disajikan keterbatasan serta saran yang dapat menjadi pertimbangan bagi penelitian selanjutnya.

