

# BAB 1

## PENDAHULUAN

### 1.1 Latar Belakang

Majunya perekonomian suatu negara dapat terlihat dari berkembangnya pasar modal. Pesatnya kemajuan pasar modal memiliki peran penting dalam peningkatan pertumbuhan ekonomi karena pasar modal memiliki dua fungsi, yaitu fungsi ekonomi dan fungsi keuangan. Di Indonesia, aktivitas pasar modal diatur dalam Undang-Undang Nomor 8 Tahun 1995 tentang Pasar Modal ("UUPM") yang di dalamnya tidak ada pembeda apakah kegiatan pasar modal dilakukan dengan prinsip syariah atau tidak. Dengan demikian, berdasarkan UUPM tersebut, aktivitas pasar modal di Indonesia dapat dijalankan sesuai dengan prinsip syariah dan dapat pula dijalankan tidak sesuai dengan prinsip syariah, perbedaannya terletak pada penerapan prinsip yang diterapkan dalam kegiatan transaksinya.

Beberapa dekade ini terdapat subjek menarik dalam dunia pasar modal. Dimana munculnya efek keuangan yang berprinsip syariah. Pada pasar modal syariah yang menerapkan prinsip-prinsip syariah dalam kegiatan transaksinya dan terbebas dari hal-hal yang dilarang seperti riba, perjudian, dan spekulasi. Adanya konvergensi yang berpendapat bahwa bunga yang diterapkan pasar modal konvensional adalah riba, maka instrument-instrumen yang mempunyai komponen bunga (*interest-bearing instrument*) di keluarkan dari daftar investasi halal. Sehingga muncul alternatif nama obligasi syariah (Huda dan Mustofa, 2007).

Kehidupan sosial ekonomi Islam, termasuk investasi, tidak dapat terpisahkan dari prinsip syariah. Berinvestasi merupakan salah satu kegiatan muamalah yang sangat dianjurkan dalam Islam karena kekayaan yang diperoleh melalui investasi dapat produktif dan bermanfaat bagi orang lain. Sementara itu dalam kaidah fiqhiyah disebutkan bahwa hukum asal dari kegiatan muamalah adalah mubah (boleh), kecuali yang jelas ada larangannya dalam al Qur'an dan Al Hadits. Kegiatan investasi itu sendiri berbeda dengan menabung, saat berinvestasi

diperlukan perencanaan yang lebih hati-hati berbeda dengan kegiatan menabung yang kebanyakan tidak dilakukan perencanaan.

. Untuk melaksanakan gagasan dalam berinvestasi, maka perlu disediakan wadah untuk investasi. Ada banyak cara untuk berinvestasi dalam menanamkan modal. Banyak instrumen investasi yang ditawarkan, termasuk *sukuk*, yang diharapkan nilainya meningkat di masa mendatang. Organisasi Akuntansi dan Audit Lembaga Keuangan Islam atau AAOIFI mendefinisikan Sukuk sebagai sertifikat dengan nilai yang sama yang mewakili bagian yang tidak terbagi dalam kepemilikan aset berwujud, hasil dan layanan atau (dalam kepemilikan) aset proyek tertentu atau kegiatan investasi khusus (AAOIFI, 2010, dalam penelitian elhaj, 2018). Dewan Syariah Nasional (DSN) Majelis Ulama Indonesia (MUI) pada tahun 2002 mengeluarkan Fatwa No.32/DSNMUI/IX/2002 tentang Obligasi Syariah yang kemudian dikenal dengan istilah *sukuk*. *Sukuk* berasal dari bahasa Arab "sak" (tunggal) dan "sukuk" (jamak) yang memiliki arti mirip dengan sertifikat atau *note*. *Sukuk* bukanlah surat utang seperti pada obligasi konvensional, melainkan sertifikat investasi (bukti kepemilikan) atas surat aset berwujud atau hak manfaat (*beneficial title*) yang menjadi *underlying asset* nya. Jadi akadnya bukan akad utang-piutang melainkan investasi. Jadi, Perbedaan mendasar antara obligasi dan sukuk adalah adanya *underlying asset* sebagai dasar penerbitan sukuk, sedangkan obligasi hanya surat sebagai bukti hutang penerbit obligasi (Rofi', 2020).

Indonesia merupakan negara dengan populasi muslim terbesar di dunia. Hal tersebut dapat menjadi peluang bagi para pelaku bisnis untuk menjadikan Indonesia sebagai *key player of islamic business* di dunia. Menurut laporan Otoritas Keuangan sepanjang tahun 2020, sebanyak 42 obligasi korporasi diterbitkan dengan total nilai emisi Rp6,91 triliun. Pada periode yang sama, 24 seri obligasi jatuh tempo dengan total nilai Rp5,28 triliun. Pada akhir Desember 2020, jumlah obligasi korporasi yang beredar sebanyak 162 seri, naik 13,29% year on year. Sedangkan nilainya meningkat 1,76% year-on-year menjadi Rp 30,35 triliun. Pada tahun 2020, enam emiten menerbitkan obligasi korporasi: PT Sampoerna Agro Tbk, PT Pegadaian (Persero), PT Bussan Auto Finance, PT Elnusa Tbk, PT Polytama Propindo dan PT Wijaya Karya (Persero) Tbk.

*Sukuk* yang berkembang saat ini menjadi peluang dalam berinvestasi karena *sukuk* memiliki beberapa keistimewaan dibanding investasi lainnya. Diantara keistimewaan dari berinvestasi dengan *sukuk* yakni *sukuk* memberikan nisbah bagi hasil yang lebih kompetitif dibandingkan dengan obligasi konvensional, nisbah tersebut akan dibayarkan setiap bulannya. *Sukuk* menjadi pilihan yang cukup menjanjikan karena banyak diminati oleh para investor (Wulan dan Fatmi, 2021). Di Indonesia saja, semenjak pertama kali diterbitkan pada tahun 2002 jumlah *sukuk* terus meningkat ke arah yang positif. Perkembangan ini mengindikasikan bahwa minat perusahaan dalam menerbitkan *sukuk* terus meningkat. Berdasarkan laporan OJK tahun 2020, kita bisa melihat perkembangan *sukuk* dari tahun ke tahun seperti yang terlihat pada diagram di bawah ini:



**Gambar 1. 1 Grafik Perkembangan *Sukuk*  
Sumber Otoritas Jasa Keuangan, 2022**

Seperti halnya obligasi konvensional, penting bagi investor *sukuk* untuk memperhatikan klasifikasi *sukuk* tersebut. Peringkat *Sukuk* sangat berguna bagi investor yang ingin berinvestasi pada obligasi sehingga investor mengetahui tingkat pengembalian dan risiko yang terlibat. Peringkat *sukuk* dinilai berdasarkan berbagai penilaian, termasuk kinerja keuangan perusahaan, umur obligasi, dan banyak faktor lainnya.

Lembaga pemeringkat obligasi atau *sukuk* di Indonesia adalah PT Pemeringkat Indonesia (PEFINDO) dan PT Kasnic Credit Rating Indonesia. Peringkat yang diberikan oleh lembaga pemeringkat adalah apakah obligasi

tersebut investment grade atau non-investment grade (Purwaningsih, 2013). Peringkat obligasi yang diberikan oleh lembaga pemeringkat terbagi dalam dua kategori: peringkat investasi dan peringkat non-investasi. Pinjaman tingkat investasi memiliki peringkat AAA, AA, A dan BBB. Sedangkan non-investment grade adalah BB, B, CCC dan D. Tingkat investasi adalah obligasi dengan risiko kredit rendah, yang artinya dinilai tinggi. Nilai non-investasi adalah obligasi berisiko tinggi, sehingga dinilai rendah.

Pertumbuhan pasar sukuk sebagai alternatif dari pasar obligasi tradisional menciptakan pentingnya pemeringkatan sukuk. Kelayakan kredit dianggap sebagai alat penting dalam industri jasa keuangan dan merupakan fungsi utama untuk mengirimkan informasi di pasar modal (Arundina et al., 2015). Oleh karena itu, lembaga pemeringkat dapat memberikan informasi tentang kelayakan kredit emiten dengan tujuan mengurangi asimetri informasi antara emiten dan investor dengan memberikan informasi pemeringkatan. Peringkat sebuah sukuk dapat dipengaruhi oleh banyak faktor, seperti faktor kinerja keuangan dan non-keuangan. Penelitian terdahulu yang menggunakan faktor kinerja keuangan untuk mengukur peringkat sukuk yaitu profitabilitas, likuiditas, *leverage*, produktifitas, *size*, dan solvabilitas. Sedangkan faktor non-keuangan yang digunakan yaitu *maturity*, *sinking fund*, *secure*, dan reputasi auditor (Purwaningsih, 2013). Dari rating ini dapat ditentukan apakah suatu investasi yang dipilih investor merupakan investasi yang baik dan menguntungkan, dan rating ini memberi bayangan seberapa besar tingkat perkembangan suatu sukuk yang diterbitkan kepada masyarakat.

Munculnya pandemi Covid-19 yang terjadi di seluruh dunia pada awal tahun 2020 memiliki dampak terhadap sektor perekonomian dan keuangan. Sebelum adanya pandemi Covid-19, kondisi ekonomi global masih berkembang ke arah positif. Bukan hanya ekonomi dunia yang masih kuat, namun sebelum pandemi, perekonomian nasional juga bergerak ke arah positif, dilihat dari indeks harga saham atau IHSG awal Januari 2020 lalu yang mencapai 6.300. Ini merupakan salah satu pencapaian yang bermanfaat dan menarik bagi Indonesia. Virus Covid-19 Indonesia pertama kali terdeteksi pada awal atau pertengahan Maret. Setelah virus ditemukan, kecenderungan atau tren IHSG berkurang. Saat itu masalah Covid-19 yang mulai menyebar dari Wuhan hingga Jepang, Korea Selatan,

dan Singapura yang paling dekat dengan Indonesia. Oleh karena itu, karena penurunan ini, IHSG jatuh di bawah angka 4000. Tentu saja penurunan ini tidak terlepas dari sentimen investor yang beranggapan karena pemerintah Indonesia saat itu tidak serius menangani Covid-19 ketika terjadi krisis kesehatan dan sentimen tersebut hadir, investor memilih menarik dananya dari pasar modal, harga saham pasti akan turun (Fakhrunnas, 2020). Dari sisi pasar modal Syariah, meskipun pada akhir tahun 2020 secara yoy indeks ISSI menurun 5,46%, JII menurun 9,69%, dan JII 5,64%, tercatat tanggal 24 Maret 2020 merupakan penutupan terendah bagi indeks saham Syariah. Nilai *sukuk* korporasi outstanding mencapai Rp30,35 triliun, meningkat sebesar 1,76% disbanding akhir tahun 2019. Nilai *sukuk* negara *outstanding* sebesar Rp971,50 triliun meningkat 31,17% dibandingkan tahun sebelumnya (ojk.go.id).

PT Pemeringkat Efek Indonesia (PEFINDO) pada tahun 2020 mengungkapkan bahwa pandemi Covid-19 berpengaruh signifikan terhadap peringkat surat utang korporasi. Kondisi tersebut mengakibatkan sebanyak 47,1% dari total *outstanding* surat utang atau obligasi korporasi menjadi berisiko tinggi (*high*) dan sangat berisiko (*very high*). Dengan besarnya pengaruh pandemi Covid-19 ini, PEFINDO menurunkan banyak peringkat perusahaan selama semester I-2020. Jumlah penurunan peringkat tersebut telah melampaui penurunan peringkat pada 2019. Sedangkan revisi *outlook* telah melampaui 5 kali dari revisi pada 2019 (Investor.id). PEFINDO menilai bahwa penyebaran Covid-19 berdampak signifikan terhadap industri pembiayaan dalam hal pertumbuhan, kualitas asset, dan profitabilitas. Kemampuan debitur dari sektor-sektor ekonomi juga berpengaruh signifikan, sehingga kemampuan pembayaran kembali kewajiban finansial mereka mengalami penurunan yang kemudian mempengaruhi profil keuangan perusahaan pembiayaan. Faktor-faktor itu pun mempengaruhi peringkat *sukuk* korporasi.

## 1.2 Perumusan Masalah

Berdasarkan uraian latar belakang di atas, maka pokok masalah yang akan dikaji dalam penelitian ini adalah :

1. Apakah kinerja non-keuangan berpengaruh terhadap peringkat *sukuk* korporasi pada periode sebelum dan saat Covid-19?

2. Apakah kinerja keuangan berpengaruh terhadap peringkat *sukuk* korporasi pada periode sebelum dan saat Covid-19?

### 1.3 Tujuan Penelitian

Berdasarkan rumusan masalah di atas, adapun tujuan dari penelitian ini adalah :

1. Untuk mengetahui apakah kinerja non-keuangan berpengaruh terhadap peringkat *sukuk* korporasi pada periode sebelum dan saat Covid-19.
2. Untuk mengetahui apakah kinerja keuangan berpengaruh terhadap peringkat *sukuk* korporasi pada periode sebelum dan saat Covid-19.

### 1.4 Manfaat Penelitian

Adapun manfaat yang diharapkan tercapai dalam penelitian ini adalah:

#### 1. Bagi Akademisi

Penelitian ini dapat memberikan pengetahuan baru mengenai pengaruh kinerja keuangan dan non-keuangan terhadap peringkat *sukuk* korporasi pada periode sebelum dan saat Covid-19 dan dapat dijadikan sebagai referensi untuk penelitian yang akan datang.

#### 2. Bagi Perusahaan

Harapannya penelitian ini bisa memberi informasi tentang faktor keuangan dan non-keuangan yang dapat berpengaruh terhadap peringkat *sukuk* dan aspek penerbitan *sukuk*.

#### 3. Bagi Investor

Hasil dari penelitian ini diharapkan dapat menjadikan masukan atau pertimbangan investor dalam pengambilan keputusan investasi *sukuk*.