

# BAB I

## PENDAHULUAN

### 1.1 Latar Belakang

Investasi berbasis prinsip-prinsip Islam atau yang biasa disebut investasi syariah selama beberapa tahun ini semakin diminati oleh para investor dunia. Faktor pendorong terjadinya kondisi seperti ini adalah kepedulian investor dalam mengelola keuangan sesuai dengan ketentuan dan kaidah-kaidah Islam, maupun faktor lain berupa lebih amannya berinvestasi berdasarkan prinsip Islam dan memiliki tingkat risiko yang rendah. Secara teori, *return* yang tinggi merupakan harapan setiap investor pada saat melakukan investasi. Namun, bagi sebagian investor aspek finansial bukanlah pertimbangan utama. Investor juga memperhatikan nilai agama yang dianutnya (Syafriada *et al.*, 2014).

Investasi syariah juga semakin diminati oleh investor Indonesia beberapa tahun terakhir, terkhusus bagi investasi pada pasar modal syariah. Walaupun peningkatan pertumbuhan investasi syariah berjalan lambat dan minim, namun dengan banyaknya produk-produk keuangan syariah yang dikembangkan saat ini menggambarkan bahwa investasi dengan basis kaidah Islam semakin digemari oleh para investor. Hal tersebut memberikan bukti positif bahwa pasar modal syariah di Indonesia semakin tumbuh dengan baik.

Dalam pasar modal syariah Indonesia terdapat banyak jenis produk investasi yang berkembang saat ini yaitu saham, obligasi syariah atau sukuk, reksadana, tabungan, deposito, emas, properti, dan asuransi syariah. Dalam studi ini lebih

lanjut akan membahas mengenai obligasi syariah (sukuk) yang dalam beberapa tahun terakhir cukup pesat pertumbuhannya sebagai salah satu bentuk investasi dan sumber dana jangka panjang bagi perusahaan.

Sejak abad pertengahan, obligasi syariah atau sukuk sudah dikenal Islam dan digunakan dalam kegiatan perdagangan. Sukuk adalah bentuk jamak dari kata *sakk* yang memiliki arti sertifikat. Pada perdagangan saat itu, untuk menunjukkan kewajiban finansial yang dihasilkan oleh kegiatan perdagangan dan aktiva lain, para pedagang menggunakan sukuk sebagai dokumen bukti transaksi tersebut (Savitri, 2015). Begitu pula yang terjadi pada perusahaan-perusahaan di dunia saat ini, banyak perusahaan yang memanfaatkan sukuk sebagai salah satu sumber pendanaan dan tambahan modal dalam melaksanakan kegiatan operasionalnya.

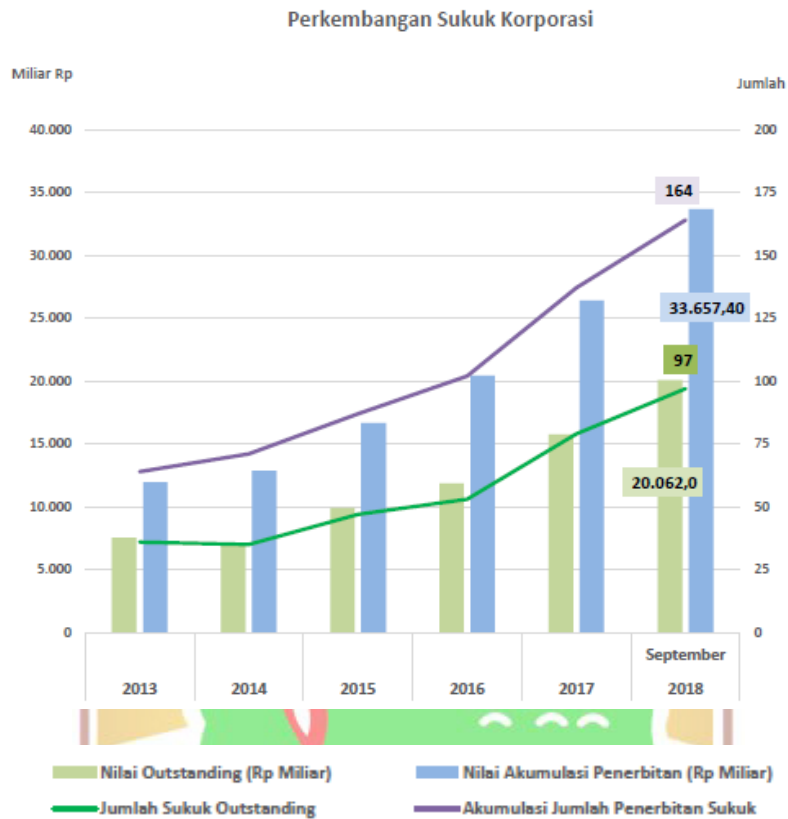
Shell MDS Sdn Bhd merupakan salah satu perusahaan Malaysia dalam industri pengembangan teknologi gas alam atau *Gas to Liquid* (GTL) yang menjadi pencetus pertama penerbitan sukuk korporasi di dunia. Perusahaan tersebut menerbitkan *sukuk bai' bithamanajil* dengan nilai nominal sebesar RM 125 milyar pada tahun 1990 (Borhan & Ahmad, 2018). Semenjak saat itu, frekuensi penerbitan sukuk oleh berbagai perusahaan semakin berkembang dengan cepat.

Seperti di Malaysia, pertumbuhan penerbitan sukuk korporasi di Indonesia juga semakin berkembang semenjak PT Indosat Tbk menerbitkan sukuk untuk pertama kalinya pada awal September tahun 2002 dengan nilai nominal Rp 175 milyar menggunakan akad *mudharabah*. Dengan diterbitkannya sukuk oleh

perusahaan tersebut mendorong perusahaan lain untuk melakukan hal yang serupa. Walaupun perkembangannya tidak secepat di Malaysia dan jumlahnya sangat minim, namun hal ini memberikan gambaran bahwa investasi syariah di Indonesia sudah mulai berkembang.

Peraturan Otoritas Jasa Keuangan Nomor 3 Tahun 2018 merupakan peraturan yang berlaku saat ini mengenai penerbitan dan persyaratan sukuk di Indonesia, peraturan ini menggantikan POJK Nomor 18 Tahun 2015 yang dinilai belum lengkap dan dilakukan perubahan atas peraturan tersebut. Dalam peraturan ini, Otoritas Jasa Keuangan selaku badan pengawas pasar modal menjelaskan bahwa : “Sukuk adalah efek syariah berupa sertifikat atau bukti kepemilikan yang bernilai sama dan mewakili bagian yang tidak terpisahkan atau tidak terbagi (*syuyu’/undivided share*), atas aset yang mendasarinya.”

Peraturan tertulis oleh lembaga pengawas pasar modal di Indonesia tersebut memberikan payung hukum bagi perusahaan-perusahaan dalam mengatur proporsi modal mereka. Sukuk dapat digunakan sebagai sumber dana pihak eksternal yang memberikan kelancaran bagi arus modal masuk perusahaan. Dengan begitu, pihak manajemen harus mampu mengelola proporsi pendanaan agar tercapai maksimalisasi nilai perusahaan. Sebagai dana pihak eksternal, penerbitan sukuk sebagai surat kepemilikan investor terhadap suatu aset, tercatat dalam data Otoritas Jasa Keuangan yang dipublikasikan melalui *website* resminya setiap bulan mengenai laporan statistik perkembangan sukuk di Indonesia.

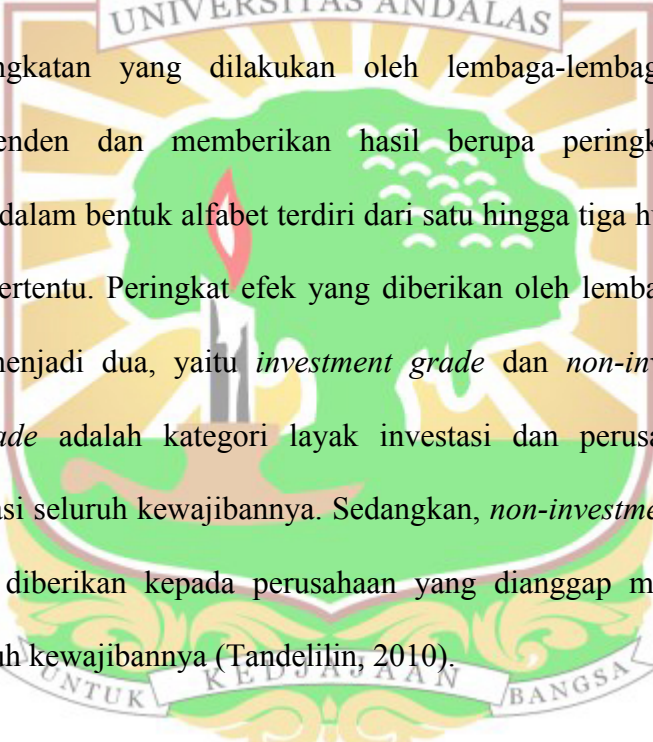


Sumber : Data Statistik OJK, 2018

**Gambar 1.1**  
**Perkembangan Sukuk Korporasi September 2018**

Gambar 1.1 menjelaskan bahwa pada akhir bulan September 2018 akumulasi jumlah penerbitan sukuk yaitu sebanyak 164 penerbitan dengan nilai akumulasi penerbitan sebesar Rp 33,66 triliun. Jumlah sukuk yang masih beredar tercatat sebanyak 97 oleh 20 perusahaan dengan nilai *outstanding* Rp 20,06 triliun. Nilai *outstanding* yaitu nilai yang menunjukkan posisi jumlah hutang yang dimiliki perusahaan pada obligasi yang masih beredar. Data ini memberikan bukti bahwa pertumbuhan sukuk mengalami peningkatan terus menerus dari tahun 2013 hingga tahun 2017, dimana pada akhir tahun 2017 nilai *outstanding* sukuk sebesar Rp 15,7 triliun dengan jumlah *outstanding* sebanyak 79 sukuk.

Investasi sukuk dalam pasar modal dipengaruhi oleh peringkat penerbitan yang diberikan oleh lembaga pemeringkat efek. Di Indonesia, ada lima lembaga pemeringkat efek yang diakui oleh Otoritas Jasa Keuangan berdasarkan Surat Edaran Otoritas Jasa Keuangan Nomor 37 Tahun 2016. Lima lembaga tersebut yaitu, lembaga pemeringkat internasional; *Moody's Investor Service*, *Fitch Ratings*, *Standard and Poor's* (S&P), dan lembaga pemeringkat nasional; PT Pemeringkat Efek Indonesia (Pefindo) dan PT Fitch Ratings Indonesia.

The logo of Universitas Andalas is a shield-shaped emblem. At the top, a banner reads "UNIVERSITAS ANDALAS". The central part of the shield features a green tree with a red flame-like shape at its top, set against a yellow background with radiating lines. Below the tree, a banner reads "UNTUK KEMAJUAN BANGSA".

Pemeringkatan yang dilakukan oleh lembaga-lembaga pemeringkat bersifat independen dan memberikan hasil berupa peringkat suatu efek yang disajikan dalam bentuk alfabet terdiri dari satu hingga tiga huruf dan disertai dengan tanda tertentu. Peringkat efek yang diberikan oleh lembaga pemeringkat digolongkan menjadi dua, yaitu *investment grade* dan *non-investment grade*. *Investment grade* adalah kategori layak investasi dan perusahaan dianggap mampu melunasi seluruh kewajibannya. Sedangkan, *non-investment grade* adalah kategori yang diberikan kepada perusahaan yang dianggap meragukan untuk melunasi seluruh kewajibannya (Tandelilin, 2010).

Peringkat suatu efek merupakan unsur penting yang harus dimiliki oleh perusahaan. Tujuannya adalah memberikan pedoman kepada investor sebagai pertimbangan pengambilan keputusan yang tepat untuk menanamkan modalnya, sehingga terhindar dari risiko gagal bayar (*default risk*) oleh perusahaan yang menerbitkan sukuk (Baskoro & Wirahwati, 2014 dalam Kurniawan & Suwarti, 2017). Peringkat merupakan hal yang menentukan kemampuan perusahaan memperoleh pendanaan dari obligasi konvensional atau sukuk, dan juga



digunakan sebagai pertimbangan untuk mengambil keputusan penetapan imbal hasil atau kupon obligasi yang harus dibayarkan agar dapat diterima oleh investor.

Pefindo sebagai salah satu lembaga pemeringkat yang dipercaya oleh Otoritas Jasa Keuangan dan Bank Indonesia, mempertimbangkan beberapa faktor dalam menentukan peringkat efek. Faktor tersebut mengacu kepada risiko yang memungkinkan timbulnya kegagalan pembayaran perusahaan terhadap instrumen investasi tertentu, baik itu dari sektor finansial maupun non-finansial. Pefindo menjelaskan dalam metodologi pemeringkatan yang mereka lakukan, ada tiga risiko yang menjadi pertimbangan sekaligus penentu penetapan peringkat efek yaitu, risiko industri, risiko bisnis, dan risiko keuangan ([www.pefindo.com](http://www.pefindo.com)).

Metodologi penentuan peringkat sukuk tidak berbeda dengan peringkat obligasi, sebab sukuk dan obligasi konvensional memiliki beberapa karakteristik yang sama (Borhan & Ahmad, 2018). Berangkat dari ketiga risiko yang ditetapkan Pefindo sebagai pertimbangan penetapan peringkat efek perusahaan, penilaian risiko dikategorikan ke dalam beberapa faktor-faktor kunci yang harus dijadikan pertimbangan. Beberapa penelitian terdahulu mengidentifikasi faktor yang berpengaruh terhadap peringkat sukuk yang umumnya menggunakan rasio keuangan sebagai variabel yang paling berpengaruh.

Kurniawan dan Suwarti (2017) dalam hasil penelitian mereka menjelaskan bahwa profitabilitas memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap peringkat obligasi, leverage memiliki pengaruh negatif dan signifikan, serta likuiditas dan produktifitas tidak memiliki pengaruh signifikan terhadap peringkat obligasi.

Dari penelitian tersebut dapat dilihat hanya satu variabel yang berpengaruh positif signifikan terhadap peringkat obligasi yaitu profitabilitas. Profitabilitas merupakan kemampuan perusahaan dalam memperoleh laba yang hubungannya dengan penjualan, total aktiva maupun modal sendiri (Sartono, 2010). Definisi tersebut menggambarkan bagaimana perusahaan mampu mengelola aset-aset mereka agar mendapatkan laba maksimal yang mengacu kepada peningkatan nilai perusahaan. Hal ini juga akan berdampak kepada peringkat sukuk yang akan diberikan oleh lembaga pemeringkat kepada perusahaan yang bersangkutan.

Pengukuran profitabilitas biasanya membandingkan antara keuntungan yang diperoleh dengan total aset yang dimiliki oleh perusahaan. Terkait pengaruhnya terhadap peringkat obligasi dan sukuk, banyak penelitian yang dilakukan dan kemudian menarik kesimpulan bahwasanya profitabilitas merupakan faktor yang berpengaruh terhadap peringkat sukuk seperti, Borhan & Ahmad (2018), Hasan & Dana (2018), Elhaj *et al.* (2015), Meirinaldi & Astuti (2017), dan Afiani (2013).

Afiani (2013) menyimpulkan bahwa likuiditas dan profitabilitas memiliki pengaruh terhadap peringkat sukuk. Selain profitabilitas, likuiditas juga menjadi rasio keuangan sebagai faktor pertimbangan penentu peringkat sukuk. Likuiditas adalah kemampuan perusahaan untuk memenuhi hutang jangka pendek tepat waktu (Hasan & Dana, 2018).

Mampunya sebuah perusahaan dalam memenuhi kewajiban lancar mereka merupakan hal penting bagi *stakeholder* terkait dengan bagaimana perusahaan mampu memenuhi kewajiban lainnya. *Stakeholder* bisa melihat dari likuiditas perusahaan, apabila kewajiban tersebut dapat dipenuhi, maka perusahaan dianggap mampu untuk memenuhi kewajiban lainnya termasuk kewajiban jangka panjang. Dengan begitu, kepercayaan investor akan semakin meningkat seiring dengan meningkatnya likuiditas perusahaan dan lembaga pemeringkat juga dapat menetapkan peringkat sukuk yang tepat.

Ukuran perusahaan dan tipe sukuk juga merupakan faktor penting yang harus diperhatikan investor dalam memilih jenis investasi seperti sukuk. Ukuran perusahaan adalah salah satu variabel utama yang digunakan pada berbagai penelitian terdahulu untuk menentukan faktor yang mempengaruhi *rating* (Borhan & Ahmad, 2018). Ukuran perusahaan (*firm size*) diukur dengan indikator total aset perusahaan. Penelitian terdahulu yang juga menggunakan ukuran perusahaan (*firm size*) sebagai faktor penentu peringkat obligasi dan sukuk seperti, Meirinaldi & Astuti (2017) dan Arundina & Omar (2009).

Setelah diterbitkannya sukuk dengan akad *mudharabah* untuk pertama kalinya oleh PT Indosat Tbk, tipe akad yang digunakan untuk menerbitkan sukuk semakin berkembang. Ada enam tipe sukuk yang ditetapkan oleh Majelis Ulama Indonesia, yaitu sukuk dengan akad *ijarah*, *mudharabah*, *murabahah*, *musyarakah*, *istishna'*, dan *salam*. Keenam tipe sukuk tersebut memiliki akad yang berbeda. Namun, sampai periode waktu penelitian ini hanya dua tipe sukuk yang diterbitkan, yaitu dengan akad *mudharabah* dan akad *ijarah*. Penelitian yang



dilakukan Arundina *et al.* (2015) menemukan bahwa struktur sukuk berpengaruh signifikan terhadap peringkat obligasi. Hal yang sama juga ditemukan oleh Elhaj *et al.* (2015). Hal ini memperlihatkan adanya keterkaitan antara tipe sukuk terhadap peringkat sukuk yang diterbitkan oleh perusahaan.

Selain hasil penelitian yang berpengaruh signifikan terhadap faktor-faktor tersebut, terdapat penelitian yang menghasilkan profitabilitas tidak berpengaruh positif terhadap *rating* yaitu Meirimaldi & Astuti (2017). Likuiditas tidak berpengaruh terhadap *rating* oleh Sudaryanti *et al.* (2011) dan Kurniawan & Suwarti (2017).

Disini penulis melihat adanya fenomena yang cukup berpengaruh antara profitabilitas, likuiditas, ukuran perusahaan, dan tipe sukuk dalam mempengaruhi peringkat sukuk. Perbedaan hasil penelitian terdahulu yang dilakukan menunjukkan adanya perbedaan pandangan oleh beberapa peneliti. Dengan demikian, peneliti tertarik melakukan penelitian dengan judul: **“Analisis Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Peringkat Sukuk”**.

## 1.2 Rumusan Masalah

Berdasarkan uraian latar belakang masalah, penulis merumuskan lebih lanjut tentang masalah yang akan diteliti, yaitu :

1. Bagaimana pengaruh profitabilitas perusahaan terhadap peringkat sukuk?
2. Bagaimana pengaruh likuiditas perusahaan terhadap peringkat sukuk?
3. Bagaimana pengaruh *firm size* terhadap peringkat sukuk?
4. Bagaimana pengaruh tipe sukuk terhadap peringkat sukuk?

### 1.3 Tujuan Penelitian

Adapun tujuan dari melakukan penelitian ini adalah untuk memperoleh jawaban dari masalah-masalah yang diidentifikasi dari rumusan masalah, yaitu:

1. Untuk mengetahui dan menguji pengaruh profitabilitas perusahaan terhadap peringkat sukuk.
2. Untuk mengetahui dan menguji pengaruh likuiditas perusahaan terhadap peringkat sukuk.
3. Untuk mengetahui dan menguji pengaruh *firm size* terhadap peringkat sukuk.
4. Untuk mengetahui dan menguji pengaruh tipe sukuk terhadap peringkat sukuk.

### 1.4 Manfaat Penelitian

#### 1.4.1 Manfaat Praktis

Hasil penelitian ini diharapkan dapat menjadi literatur dan referensi bagi perusahaan yang menerbitkan obligasi syariah (sukuk) dan investor di pasar modal sebagai pertimbangan pengambilan keputusan pendanaan, penanaman modal, menciptakan profitabilitas yang baik, dan kelancaran kegiatan syariah yang dilakukan di Indonesia.

#### 1.4.2 Manfaat Teoritis

Memberikan pemahaman mengenai obligasi syariah (sukuk) dan peringkat sukuk dengan berbagai konsep dan teori yang menjelaskan apa saja faktor yang mempengaruhi peringkat sukuk.

## 1.5 Ruang Lingkup Penelitian

Ruang lingkup penelitian ini dibatasi dengan membahas empat jenis faktor yang mempengaruhi peringkat sukuk, yaitu profitabilitas, likuiditas, *firm size*, dan tipe sukuk pada sukuk yang diterbitkan dari tahun 2012-2017 oleh perusahaan terdaftar peringkat oleh PT Pefindo yang data-nya tersedia pada situs Otoritas Jasa Keuangan, PT Pefindo, dan Bursa Efek Indonesia.

## 1.6 Sistematika Penulisan

Penelitian ini terdiri dari lima bab dengan sistematika penulisan sebagai berikut :

### **BAB I : PENDAHULUAN**

Bab ini mencakup latar belakang penelitian, rumusan masalah, tujuan penelitian, manfaat penelitian, dan sistematika penulisan.

### **BAB II : TINJAUAN LITERATUR**

Bab ini mencakup landasan teori penunjang penelitian, penelitian terdahulu, pengembangan hipotesis, dan kerangka teoritis.

### **BAB III : METODE PENELITIAN**

Bab ini menjelaskan tentang desain penelitian, populasi dan sampel, teknik pengambilan sampel, sumber data, metode pengumpulan data, definisi operasional variabel, dan teknik analisa data yang digunakan dalam penelitian.

#### **BAB IV : HASIL DAN PEMBAHASAN**

Bab ini akan menguraikan hasil analisis yang telah dilakukan dan pembahasan dari data yang telah dikumpulkan terkait permasalahan yang dibahas dalam penelitian.

#### **BAB V : PENUTUP**

Bab ini akan memuat kesimpulan dari hasil penelitian, implementasi penelitian, keterbatasan penelitian, serta saran bagi penelitian di masa yang akan datang.

