

BAB I

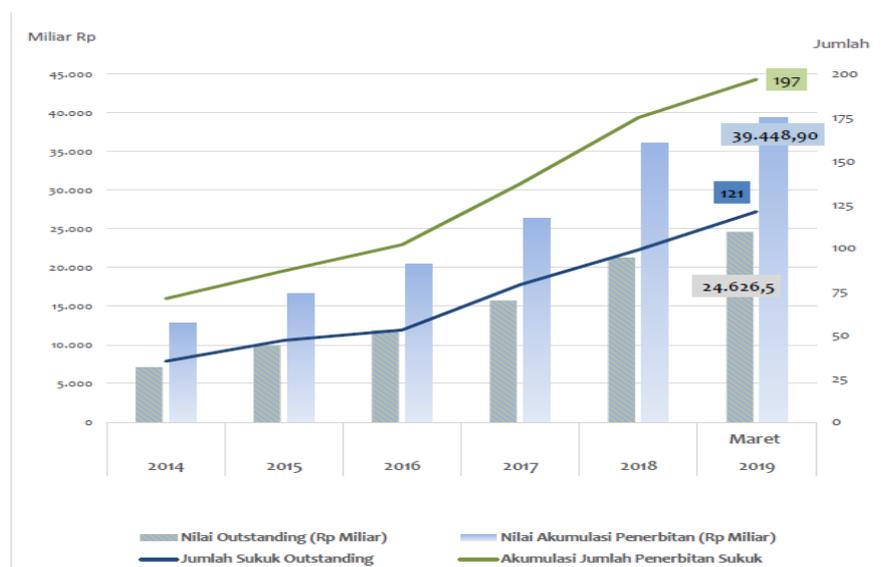
PENDAHULUAN

A. Latar Belakang

Kehidupan ekonomi dalam Islam, salah satunya yaitu kegiatan investasi yang tidak dapat dilepaskan dari prinsip-prinsip syariah. Investasi syariah merupakan investasi yang berlandaskan pada Al-Quran dan Hadist Nabi Muhammad SAW. Baik investasi pada sektor riil maupun sektor keuangan. Islam mengajarkan investasi yang menguntungkan semua pihak selain itu, Islam juga melarang kegiatan investasi yang mengandung unsur riba, *gharar* (ketidakjelasan), *maysir* (judi), menjual sesuatu yang tidak dimiliki, maupun berbagai transaksi lain yang dapat merugikan salah satu pihak.

Sukuk (obligasi syariah) merupakan salah satu produk investasi syariah. Di Indonesia, sukuk pertama kali diterbitkan pada tahun 2002, sukuk yang terbit tersebut merupakan sukuk *mudharabah* milik indosat. Berdasarkan informasi dari situs Kompas.com yang diterbitkan pada tanggal 20 maret 2014, selama tahun 2013, terdapat 10 penerbitan sukuk korporasi dan 16 sukuk negara dengan total nilai mencapai Rp 51,4 triliun. Selain itu, total penerbitan sukuk di Indonesia pada tahun tersebut mampu menyumbang 5 persen (5%) penerbitan sukuk di seluruh dunia. Setiap tahun perkembangan sukuk mengalami peningkatan. Hal tersebut sesuai dengan data statistik Pasar Modal Syariah yang diterbitkan oleh Otoritas Jasa Keuangan (OJK), terlihat bahwa jumlah akumulasi penerbitan obligasi syariah (sukuk) dari tahun 2014 hingga maret 2019 terus mengalami peningkatan. Selama periode januari hingga maret 2019 saja ada sebanyak 197 sukuk yang

diterbitkan dengan nilai akumulasi penerbitan Rp. 39.448,90 Milyar. Sedangkan jumlah sukuk yang masih beredar (*outstanding*) berjumlah 121 sampai tanggal 31 maret 2019 dengan nilai *outstanding* Rp. 24.626,5 Milyar. Agar lebih jelasnya, dapat dilihat pada gambar dibawah ini.



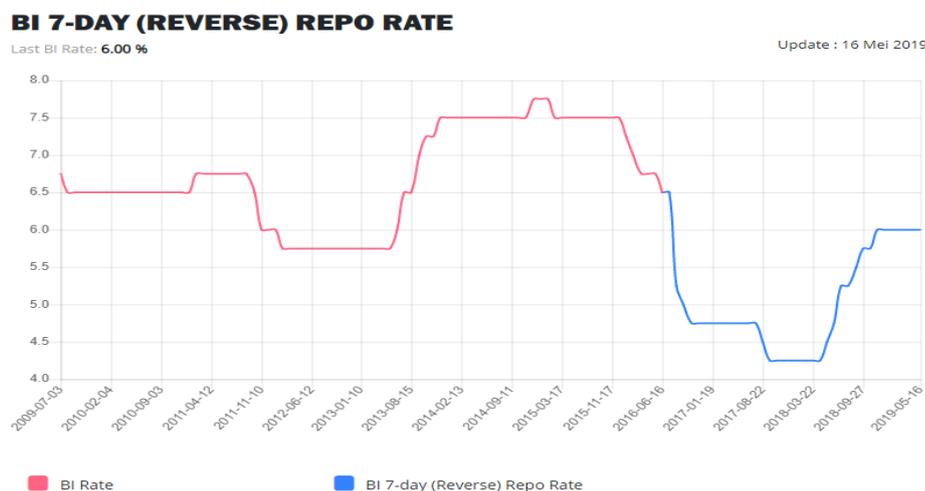
Gambar I.1 Perkembangan Sukuk Korporasi

Sumber : Otoritas Jasa Keuangan (OJK)

Bahkan di beberapa negara Eropa, Timur Tengah serta Asia, sukuk telah menjadi salah satu alat pembiayaan anggaran negara yang penting. Diantaranya ada Malaysia, Bahrain, Brunei Darussalam, Uni Emirat Arab, Qatar, Pakistan, dan Jerman yang telah menjadi *regular issuer* dari sukuk. Sedangkan tujuan dari penerbitan sukuk negara (*sovereign sukuk*) biasanya untuk keperluan pembiayaan negara secara umum (*general funding*) atau untuk pembiayaan proyek-proyek tertentu, seperti pembangunan bendungan, unit pembangkit listrik, pelabuhan, bandar udara, rumah sakit, hingga jalan tol. (Raimuna dan Mutia, 2018).

Sedangkan menurut data dari Bank Indonesia, suku bunga setiap tahun mengalami fluktuasi seperti yang terlihat pada gambar I.2, di tahun 2014 *BI Rate*

berkisar antara 7.50% hingga 7.75%. namun pada akhir tahun 2015 *BI Rate* kembali ke angka 7.50% dan memasuki tahun 2016 semakin menurun dari 7.25% hingga 4.75%. begitu juga selama tahun 2017 *BI Rate* terus menurun dari angka 4.75% ke 4.50% dan akhirnya 4.25%, lalu pada tahun 2018 akhirnya *BI Rate* dapat kembali naik dan mencapai 6.00%. Namun walaupun *BI Rate* mengalami fluktuasi, sukuk tidak terpengaruhi dan malah jumlahnya semakin meningkat setiap tahun dengan diiringi peringkat sukuk yang terbilang stabil. Artinya masyarakat masih mempercayai investasi sukuk ini, walaupun apabila dibandingkan dengan pertumbuhan obligasi, peningkatan jumlah sukuk korporasi ini masih belum signifikan dan menurut situs CNBC Indonesia yang diterbitkan tanggal 19 januari 2018, pangsa pasar sukuk korporasi hanya mencapai 4% (empat persen) dari total seluruh perusahaan.



Gambar II.2 Tingkat Suku Bunga Tahunan

Sumber : Bank Indonesia (BI)

Melihat perkembangan ekonomi syariah tersebut terutama dibidang investasi sukuk, maka peringkat sukuk sangatlah penting untuk diketahui bagi

para emiten perusahaan dan juga investor agar dapat mengukur tingkat *risk and return* atas sukuk tertentu. Sebab dengan menjaga kualitas sukuk yang baik maka akan semakin meningkatkan minat investor untuk memilih berinvestasi pada sukuk. Adapun pemberian peringkat sukuk dilakukan oleh lembaga pemeringkat efek salah satunya yaitu, PT Pemeringkat Efek Indonesia (PEFINDO).

Pada tahun 2016 PEFINDO menaikkan peringkat sukuk Bank Sulselbar menjadi A+ dari sebelumnya A dengan prospek yang stabil. Lebih lanjut PEFINDO menerangkan bahwa kenaikan peringkat tersebut mencerminkan kemampuan bank dalam menjaga indikator keuangannya berada di tingkat yang sangat baik dan tetap mempertahankan posisi pasar yang kuat di wilayah Sulawesi Selatan dan Sulawesi Barat. Di sisi lain, peringkat tersebut juga mencerminkan permodalan yang sangat kuat, dan kualitas aset yang sangat baik.

Namun, berbeda halnya dengan PT Tiga Pilar Sejahtera Food Tbk (AISA) dan PT Summarecon Agung Tbk (SMRA) yang peringkat sukuknya harus mengalami penurunan. Berdasarkan informasi dari situs CNBC Indonesia yang diterbitkan pada tanggal 11 Desember 2018, bahwa terdapat sejumlah obligasi yang mengalami gagal bayar sehingga berakibat merugikan investornya. Salah satunya yaitu, sukuk ijarah yang diterbitkan oleh PT Tiga Pilar Sejahtera Food Tbk (AISA) dengan total nilai mencapai 2,25 triliun. Hal ini terjadi karena berdasarkan informasi dari situs katadata.co.id yang diterbitkan pada tanggal 8 Februari 2018, disebutkan bahwa dalam laporan perusahaan kepada Bursa Efek Indonesia menunjukkan, PEFINDO menyematkan peringkat CCC dari yang sebelumnya BB+ terhadap sukuk ijarah tersebut. Kemudian berdasarkan

informasi dari situs insight.kontan.co.id yang diterbitkan pada tanggal 19 juli 2018, PT Tiga Pilar Sejahtera Food Tbk (AISA) kembali mengalami gagal bayar atas *fee* sukuk ijarahnya sehingga PEFINDO kembali menurunkan peringkatnya dari CCC menjadi D. Penurunan peringkat ini mencerminkan bahwa kemampuan Tiga Pilar untuk melunasi utang terkendala oleh likuiditas yang lemah, sehingga rentan terjadi gagal bayar.

Selain perusahaan tersebut, pada tahun 2018 PEFINDO juga menurunkan peringkat sukuk PT Summarecon Agung Tbk (SMRA) dari sebelumnya A+ menjadi A, hal ini terjadi karena Pefindo memperkirakan tingkat utang SMRA akan tetap tinggi dalam jangka pendek hingga menengah sehingga mengakibatkan pelemahan rasio keuangannya. (investasi.kontan.co.id, diakses pada tanggal 17 Juli 2019). Fenomena ini seringkali terjadi, sebab PEFINDO melakukan pemeringkatan sukuk dengan cara menilai dari kinerja laporan keuangan emiten.

Selain kasus yang telah disebutkan sebelumnya, masih banyak alasan lainnya yang berhubungan dengan peringkat sukuk sehingga membuat para peneliti melakukan penelitian mengenai faktor-faktor yang dapat mempengaruhi pemberian peringkat sukuk, termasuk beberapa jurnal yang menjadi acuan peneliti pun, memiliki alasan tersendiri. Winanti *et al* (2017) mengungkapkan alasannya bahwa seberapa akurat rasio untuk menilai kinerja keuangan suatu emiten yang dilakukan oleh lembaga pemeringkat. Alasan yang berbeda diungkapkan oleh Nurakhiroh *et al* (2014) bahwa benarkah peringkat sukuk dapat mencerminkan skala resiko serta *return* yang diharapkan oleh investor. Selanjutnya Pranoto *et al* (2017) beralasan yaitu, pada tahun 2009 anak perusahaan Dubai World sebagai

skema pembiayaan yang diperoleh melalui sukuk mengalami gagal bayar sehingga peringkat sukuk ini juga harus bisa mempresentasikan rasio keuangan perusahaan agar kejadian gagal bayar sukuk tidak dialami oleh investor. Sedangkan alasan Kusbandiyah dan Wahyuni (2014) serta Elhaj *et al* (2015) adalah sukuk merupakan *alternative* investasi yang tepat bagi umat Islam dan juga berperan penting untuk pertumbuhan ekonomi. Raimuna dan Mutia (2018) mengungkapkan hal yang berbeda yaitu, sukuk sebagai instrumen pembiayaan negara sehingga peringkat sukuknya perlu diperhatikan. Dilain sisi Pebruary (2016) dan Winanti *et al* (2017) serta Astuti (2017) mengungkapkan bahwa, investor memerlukan informasi yang bisa dijadikan acuan, sedangkan dalam penelitian Pebruary (2016) dan Winanti *et al* (2017) terdapat beberapa kasus sukuk gagal bayar yang salah satunya milik PT Berlian Laju Tanker, namun ada kejanggalan yang terjadi pada rating sukuk, yaitu perubahan NPM dalam kurun waktu tiga tahun tidak mempengaruhi peringkat sukuknya. Lalu, Al Haraqy dan Ningsih (2017) menjelaskan bahwa terjadi penurunan peringkat sukuk yang disebabkan oleh profit kualitas aset lemah. Hal itu terlihat dari rasio pembiayaan bermasalah yang cukup mengkhawatirkan hingga mencapai 4,2 persen. Adapun salah satu faktor determinan yang dapat mempengaruhi peringkat sukuk berasal dari karakteristik perusahaan. Karakteristik perusahaan tersebut antara lain seperti solvabilitas, profitabilitas, likuditas dan ukuran perusahaan.

Rasio solvabilitas dari suatu emiten diduga mempunyai pengaruh terhadap peringkat sukuk. Rasio ini digunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam memenuhi seluruh kewajibannya (Hery, 2018:142). Sehingga terdapat

pandangan mengenai solvabilitas dari suatu emiten terhadap peringkat sukuk. Pandangan pertama menjelaskan bahwa semakin besar solvabilitas perusahaan, semakin besar pula resiko kegagalan perusahaan sehingga semakin buruk peringkat sukuknya, sedangkan pandangan yang kedua mengatakan sebaliknya semakin rendah solvabilitas perusahaan, maka semakin baik peringkat sukuk yang diberikan terhadap emiten tersebut (Nurakhiroh *et al*, 2014). Penelitian terdahulu yang dilakukan oleh Nurakhiroh *et al* (2014), Elhaj *et al* (2015), Pebruary (2016) dan Winanti *et al* (2017) menyatakan bahwa rasio keuangan solvabilitas berpengaruh negatif terhadap peringkat sukuk. Sedangkan menurut Kusbandiyah dan Wahyuni (2014), serta Raimuna dan Mutia (2018) menyatakan hal yang sebaliknya bahwa rasio keuangan solvabilitas tidak berpengaruh terhadap peringkat sukuk.

Rasio profitabilitas digunakan untuk menilai kemampuan suatu perusahaan dalam menghasilkan laba (Sudana, 2009:25). Apabila profit atau keuntungan yang dihasilkan oleh perusahaan tinggi, maka semakin rendah resiko ketidak mampuan membayar (*default*) dan semakin baik peringkat yang diberikan terhadap emiten tersebut (Astuti, 2017). Penelitian terdahulu yang dilakukan oleh Nurakhiroh *et al* (2014), Elhaj *et al* (2015), Pebruary (2016), Astuti (2017) serta Al Haraqi dan Ningsih (2017) menyatakan bahwa rasio keuangan profitabilitas berpengaruh positif terhadap peringkat sukuk. Sedangkan menurut Kusbandiyah dan Wahyuni (2014), Pranoto *et al* (2017) serta Winanti *et al* (2017), mengungkapkan hal yang sebaliknya bahwa profitabilitas tidak berpengaruh terhadap peringkat sukuk.

Rasio likuiditas digunakan untuk mengukur kemampuan suatu perusahaan dalam memenuhi kewajiban keuangan jangka pendeknya (Sudana, 2009:24). Tingkat likuiditas yang tinggi akan menunjukkan kuatnya kondisi keuangan perusahaan sehingga secara finansial akan memengaruhi prediksi peringkat sukuknya. Menurut penelitian yang dilakukan oleh Pebruary (2016), dan Astuti (2017) likuiditas berpengaruh positif terhadap peringkat sukuk. Namun hal ini berbeda dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Nurakhiroh *et al* (2014), Winanti *et al* (2017) serta Raimuna dan Mutia (2018) yang menyatakan bahwa likuiditas tidak berpengaruh terhadap peringkat sukuk.

Ukuran perusahaan merupakan skala ukuran besar kecilnya suatu perusahaan. (Brigham dan Houston, 2010:4). Ukuran perusahaan juga dapat menunjukkan banyak sedikitnya informasi yang dipublikasikan. Apabila semakin banyak informasi yang bisa diperoleh investor maka semakin kecil pula ketidakpastian yang akan didapat oleh investor, sehingga menyebabkan akan semakin baik peringkat sukuknya. Namun penelitian terdahulu mengenai pengaruh ukuran perusahaan terhadap sukuk *rating* memiliki perbedaan hasil. Menurut penelitian yang dilakukan oleh Kusbandiyah dan Wahyuni (2014) menyatakan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap peringkat sukuk. Namun, Pranoto *et al* (2017) menyatakan sebaliknya bahwa ukuran perusahaan tidak berpengaruh terhadap peringkat suatu sukuk.

Berdasarkan latar belakang diatas, diperoleh hasil yang berbeda-beda dari penelitian terdahulu terkait dengan beberapa rasio keuangan tersebut serta ukuran perusahaan terhadap peringkat sukuk. Hal ini membuat penulis tertarik untuk

melakukan penelitian ulang, karena akan berpengaruh terhadap tingkat pengembalian yang diterima investor. Sehingga penulis tertarik untuk melakukan penelitian dengan judul “Pengaruh Solvabilitas, Profitabilitas, Likuiditas dan Ukuran Perusahaan Terhadap Peringkat Sukuk Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia”.

B. Rumusan Masalah

Di Indonesia penilaian terhadap faktor yang memengaruhi peringkat sukuk masih kurang akurat. Sehingga dapat terlihat masih adanya perbedaan hasil penelitian yang sudah dilakukan oleh peneliti terdahulu mengenai pengaruh antara solvabilitas, profitabilitas, likuiditas, dan ukuran perusahaan terhadap peringkat sukuk. Sehingga berdasarkan latar belakang masalah yang telah diungkapkan diatas, rumusan masalah dari penelitian ini adalah sebagai berikut:

1. Apakah terdapat pengaruh antara rasio solvabilitas dengan peringkat sukuk?
2. Apakah terdapat pengaruh antara rasio profitabilitas dengan peringkat sukuk?
3. Apakah terdapat pengaruh antara rasio likuiditas dengan peringkat sukuk?
4. Apakah terdapat pengaruh antara ukuran perusahaan dengan peringkat sukuk?

C. Tujuan Penelitian

Berdasarkan rumusan masalah yang telah disebutkan di atas, maka tujuan dalam penelitian ini, yaitu:

1. Menguji pengaruh rasio solvabilitas terhadap peringkat sukuk.
2. Menguji pengaruh rasio profitabilitas terhadap peringkat sukuk.
3. Menguji pengaruh rasio likuiditas terhadap peringkat sukuk.

4. Menguji pengaruh ukuran perusahaan terhadap peringkat sukuk.

D. Kegunaan Penelitian

Adapun kegunaan yang diharapkan dapat diperoleh setelah terungkapnya hasil penelitian ini yaitu:

1. Kegunaan Teoritis

Hasil penelitian ini diharapkan dapat mengonfirmasi pengaruh rasio solvabilitas, profitabilitas, likuiditas dan ukuran perusahaan terhadap peringkat sukuk. Sehingga dapat menambah bukti empiris atas faktor determinan yang memengaruhi pemberian peringkat sukuk tersebut, serta sebagai penambah dan pembaharu literatur di Fakultas Ekonomi Universitas Negeri Jakarta.

2. Kegunaan Praktis

- a. Bagi akademisi & peneliti, diharapkan penelitian ini juga dapat menjadi salah satu referensi bagi penelitian selanjutnya yang juga mengambil variabel yang sama.
- b. Bagi investor, diharapkan penelitian ini menjadi salah satu sumber pengetahuan mengenai pengaruh antara rasio solvabilitas, profitabilitas, likuiditas dan ukuran perusahaan suatu emiten terhadap peringkat sukuknya. Sehingga dapat membantu dalam menghindari risiko gagal bayar yang mungkin bisa terjadi.
- c. Bagi manajemen perusahaan, diharapkan hasil penelitian ini dapat menjadi bahan pertimbangan untuk emiten dalam rangka menjaga kinerja laporan keuangannya agar tetap dapat menghasilkan peringkat sukuk yang baik.