

BAB I

PENDAHULUAN

A. Latar Belakang

Perkembangan pasar modal syariah ditandai oleh berbagai indikator diantaranya adalah semakin maraknya pelaku pasar modal syariah yang mengeluarkan efek-efek syariah selain saham-saham dalam Jakarta Islamic Index (JII). Efek syariah yang dapat diperdagangkan dalam pasar modal syariah salah satunya yaitu obligasi syariah yang kini dikenal dengan nama sukuk (Nurhayati dan Wasiah, 2105). Obligasi syariah (sukuk) sesuai dengan Fatwa Dewan Syariah Nasional No.32/DSN-MUI/IX/2002 adalah suatu surat berharga jangka panjang berdasarkan prinsip syariah yang dikeluarkan emiten kepada pemegang obligasi syariah yang mewajibkan emiten untuk membayar pendapatan kepada pemegang obligasi syariah berupa bagi hasil/*margin/fee* serta membayar kembali dan obligasi pada saat jatuh tempo.

Secara umum obligasi dibagi menjadi dua peringkat yaitu *Investment Grade* (Obligasi yang ratingnya masuk ke dalam empat kategori rating teratas) dan *non Investment Grade* (Obligasi yang ratingnya tidak termasuk ke dalam empat kategori rating teratas). *Investment grade* memiliki peringkat AAA, AA, A, dan BBB. Sedangkan untuk *non Investment grade* dengan peringkat BB, B, CCC, dan D. Tujuan utama peringkat obligasi adalah memberikan informasi akurat mengenai kinerja keuangan, posisi bisnis industri, perseroan yang menerbitkan surat utang (obligasi) dalam bentuk

peringkat kepada investor. Investor yang berminat membeli obligasi sudah seharusnya memperhatikan peringkat obligasi karena peringkat obligasi tersebut memberikan signal tentang probabilitas kegagalan suatu perusahaan dalam membayar bunga maupun pokok pinjaman. Sudana (2009:127) menyatakan bahwa salah satu bahan pertimbangan investor dalam memilih obligasi yang diterbitkan oleh berbagai perusahaan adalah informasi tentang peringkat obligasi. Di Indonesia terdapat tiga Lembaga pemeringkat yaitu PT.PEFINDO (Pemeringkat Efek Indonesia), Fitch Indonesia dan ICRA.

Obligasi syariah atau sukuk mulai mewarnai pasar modal Indonesia sejak tahun 2002, dimana perusahaan yang melopori penerbitan obligasi syariah yaitu PT Indosat Tbk yang menerbitkan obligasi senilai Rp 175 miliar. Obligasi yang pertama terbit tahun 2002 dan 2003 rata-rata menggunakan akad mudharabah sedangkan pada tahun 2004 dan 2005 menggunakan akad ijarah (Nurakhroh, 2014:110). Setelah disahkannya UU SBSN tahun 2008, dalam hal ini pemerintah telah menjual surat berharga negara berbasis syariah atau sukuk yaitu senilai Rp 15 triliun. Ini disebabkan nilai aset yang menjadi jaminan pemerintah untuk semua transaksi sukuk mencapai Rp 15 triliun. Selain itu minat pelaku pasar modal terhadap sukuk juga sangat tinggi. Dengan demikian, sukuk pertama pemerintah diterbitkan pada awal semester tahun 2008. Penerbitannya dibagi menjadi dua, yaitu separuh untuk dalam negeri dan separuhnya diterbitkan pada pasar internasional. Hal ini disebabkan karena adanya pertimbangan pemerintah, yaitu jika menerbitkan sukuk dengan besaran jumlah sekitar Rp 15 triliun dipasar domestik,

pemerintah berasumsi sukuk ini belum tentu semuanya terserap (<https://analisis-perkembangan-sukuk-di-indonesia/>).

Statistik Pasar Modal Syariah yang diterbitkan oleh Otoritas Jasa Keuangan (OJK) 2015 bahwa berdasarkan total nilai dan jumlah emisi sukuk dan sukuk outstanding menunjukkan angka yang signifikan dari tahun ke tahun dimana pada awal tahun 2010 total nilai dari emisi sukuk yakni mencapai 7.815,00 miliar kemudian mengalami peningkatan pada tahun 2015 menjadi sebesar 14.483,00 miliar. Hal ini sejalan pula dengan nilai sukuk outstanding dimana pada tahun 2010 pencapaian sukuk outstanding adalah sebesar 6.121,00 miliar kemudian mengalami peningkatan pada tahun 2015 menjadi 8.444,40 miliar ruiah. Meskipun pula pada beberapa tahun di sukuk outstanding sempat mengalami penurunan, seperti ditahun 2011 dan ditahun 2014, akan tetapi pada tahun-tahun setelah kondisi sukuk outstanding tetap mengalami peningkatan (<https://analisis-perkembangan-sukuk-di-indonesia/>).

Darmadji & Fakhruddin (2012:14) berpendapat bahwa peringkat obligasi dikeluarkan oleh lembaga yang secara khusus bertugas memberikan peringkat atas semua obligasi yang diterbitkan perusahaan. Semua obligasi yang diterbitkan wajib diberi peringkat sedemikian agar dengan adanya peringkat tersebut maka investor dapat mengukur atau memperkirakan seberapa besar resiko yang akan dihadapi dengan membeli obligasi tertentu. Metode pemeringkatan suatu sukuk setiap lembaga pemeringkat berbeda-beda yang lebih sering digunakan dengan nilai rasio keuangan dari perusahaan yang menerbitkan sukuk. Brigham dan Houston (2012)

menyatakan bahwa faktor-faktor yang mempengaruhi peringkat obligasi terdiri dari faktor kualitatif dan kuantitatif. Salah satu faktor kuantitatif adalah rasio keuangan. Peringkat obligasi yang baik tercermin dari laporan keuangan perusahaan, dimana kalau kinerja perusahaan membaik maka peringkatnya akan naik sehingga para investor tertarik untuk menanamkan modalnya (Sihombing dan Rachmawati,2015). Salah satu cara untuk mengukur kinerja perusahaan dalam peringkat rating sukuk yaitu profitabilitas, likuiditas, *leverage*, dan ukuran perusahaan.

Profitabilitas merupakan rasio yang mengukur efektivitas manajemen secara keseluruhan yang ditunjukkan oleh besar kecilnya tingkat keuntungan yang diperoleh dalam hubungannya dengan penjualan maupun investasi. Semakin baik rasio profitabilitas maka semakin baik menggambarkan kemampuan tingginya perolehan keuntungan perusahaan (Fahmi,2014:83).

Dalam penelitian Mardiah dkk (2016), Kurniawan dkk (2017), Tensia dkk (2015), Praptiningsih (2015), Astuti (2017) dan Pebruary (2016) menyatakan bahwa profitabilitas berpengaruh positif signifikan terhadap peringkat sukuk. Pengaruh positif ini menandakan bahwa semakin tinggi profitabilitas perusahaan maka semakin tinggi kemampuan perusahaan menghasilkan laba. Sedangkan menurut penelitian Kustiyaningrum dkk (2016), Winanti dkk (2017), Sihombing (2015), serta Sri Utami dkk (2017) menyatakan bahwa profitabilitas tidak berpengaruh positif signifikan terhadap peringkat sukuk.

Likuiditas merupakan rasio yang menggambarkan kemampuan perusahaan dalam membayar kewajiban jangka pendek. Fungsi lain dari rasio likuiditas adalah untuk mengetahui kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajibannya yang jatuh tempo, baik kewajiban kepada pihak luar perusahaan maupun pihak didalam perusahaan (Kasmir,2010).

Dalam penelitian Mardiah dkk (2016), Kustiyaningrum dkk (2016), Astuti (2017) , Praptiningsih (2015), Maarij (2014), Sri Utami dkk (2017) dan Pebruary (20216) menyatakan bahwa likuiditas berpengaruh positif signifikan terhadap peringkat sukuk. Semakin tinggi likuiditas semakin baik pula peringkat sukuk perusahaan. Sedangkan menurut Kurniawan dk (2017), Winanti dkk (2017), Martinus (2014), Tensia dkk (2015) dan Pranoto dkk (2017) menyatakan bahwa likuiditas tidak berpengaruh positif signifikan terhadap peringkat sukuk.

Leverage adalah mengukur seberapa besar perusahaan dibiayai dengan utang. Penggunaan utang yang terlalu tinggi akan membahayakan perusahaan karena perusahaan akan masuk dalam kategori *extrem leverage* (utang ekstrem) yaitu perusahaan terjebak dalam tingkat utang yang tinggi dan sulit untuk melepaskan beban utang tersebut. Karena itu sebaiknya perusahaan harus menyeimbangkan berapa utang yang layak diambil dan dari mana sumber yang dapat dipakai untuk membayar utang (Fahmi,2014:127).

Dalam penelitian Mardiah dkk (2016), Tensia dkk (2015), Kurniawan dkk (2017) dan Pebruary (2016) menyatakan bahwa *leverage* berpengaruh negatif signifikan terhadap peringkat sukuk.semakin tinggi rasio hutang maka

resiko semakin tinggi, sehingga peringkat sukuk akan semakin rendah. Sedangkan menurut penelitian Kustiyaningrum dkk (2016), Maarif (2014), Sihombing (2015) dan Martinus (2014) menyatakan bahwa *leverage* tidak berpengaruh negatif signifikan terhadap peringkat sukuk.

Ukuran perusahaan merupakan suatu skala yang mengklasifikasikan besar kecilnya perusahaan yang berhubungan dengan *financial* perusahaan (Juliantari dan Rasmini, 2013). Ukuran klien merupakan ukuran besar kecilnya perusahaan yang dapat diukur dengan total aset ataupun penjualan. Semakin besar total aset dimiliki perusahaan, megindikasikan bahwa semakin besar pula ukuran perusahaan tersebut, dan sebaliknya. Perusahaan yang besar mempunyai operasional yang lebih kompleks dibandingkan perusahaan yang lebih kecil (Dwiyanti dan Sabeni, 2014).

Dalam penelitian Tensia dkk (2015), Praptiningsih (2015), Sihombing (2015), Martinus (2014) menyatakan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh positif signifikan terhadap peringkat sukuk. Semakin banyak aset yang dimiliki oleh perusahaan dapat digunakan untuk kegiatan operasional sehingga menghasilkan laba, sehingga perusahaan dinilai mampu untuk membayar utang baik bunga maupun pokok obligasi sehingga akan menurunkan resiko gagal bayar perusahaan, Maka penilaian obligasi akan semakin baik. Sedangkan menurut penelitian Wijayanti (2014) dan Pranoto dkk (2017) menyatakan bahwa ukuran perusahaan tidak berpengaruh positif signifikan terhadap peringkat sukuk.

Karena terdapat ketidakkonsistenan dalam berbagai penelitian terdahulu maka peneliti menggunakan jurnal penelitian sebelumnya dari Silviana Pebruary (2016) untuk dilakukan penelitian ulang dengan mengganti salah satu variabel independennya yaitu merubah variabel pendapatan bunga menjadi variabel ukuran perusahaan. Alasannya karena ukuran perusahaan dianggap mampu mempengaruhi rating sukuk. Hal tersebut didukung dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Maarif dkk (2014), Tensia dkk (2015), Martinus (2014), Praptiningsih (2015), Sihombing (2015) yang menyatakan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh positif signifikan terhadap rating sukuk.

Penelitian ini memiliki batasan agar permasalahan yang diteliti tidak meluas sehingga dapat mencapai tujuan yang diharapkan, dengan variabel independennya adalah rasio profitabilitas, likuiditas, *leverage*, dan ukuran perusahaan terhadap rating sukuk sebagai variabel dependennya. Penelitian dilakukan pada perusahaan korporasi dan diperingkat oleh PT.PEFINDO yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2014-2017. Alasan peneliti memilih perusahaan yang diperingkat oleh PT.PEFINDO karena PEFINDO salah satu lembaga pemeringkat yang dipercaya oleh Bank Indonesia (BI) untuk memeringkat dengan melakukan penilaian risiko keuangan perusahaan berdasarkan analisis menyeluruh dan terperinci pada empat bidang utama yang mencakup kebijakan keuangan manajemen perusahaan (*financial policy*), dan tiga indikator keuangan termasuk struktur modal (*capital structure*), perlindungan arus kas (*cash flow protection*), dan fleksibilitas keuangan (*financial flexibility*).

Penelitian ini penting karena masih jarang dilakukan. Sukuk merupakan produk yang tergolong baru dalam dunia ekonomi Indonesia yang sedang gencar digalakkan oleh pemerintah. Pemerolehan data sukukpun tergolong terbatas dibandingkan dengan produk investasi lainnya. Oleh karena itu, sukuk menjadi menarik untuk mengkaji ulang kembali variabel-variabel yang telah diteliti oleh peneliti terdahulu apakah hasil dari penelitian tersebut bersifat konsisten terhadap perusahaan-perusahaan di OJK, serta mengembangkan dan menyempurnakan penelitian-penelitian terdahulu.

Berdasarkan penjelasan di atas maka peneliti tertarik melakukan penelitian tentang “ **PENGARUH RASIO PROFITABILITAS, RASIO LIKUIDITAS, RASIO LEVERAGE, DAN UKURAN PERUSAHAAN TERHADAP RATING SUKUK KOROPORASI PERIODE 2014-2017**”.

B. Rumusan Masalah

Berdasarkan latar belakang di atas diperoleh rumusan masalah sebagai berikut:

1. Apakah Profitabilitas berpengaruh positif signifikan terhadap rating sukuk?
2. Apakah Likuiditas berpengaruh positif signifikan terhadap rating sukuk?
3. Apakah *Leverage* berpengaruh negatif signifikan terhadap rating sukuk?
4. Apakah Ukuran Perusahaan berpengaruh positif signifikan terhadap rating sukuk?
5. Apakah profitabilitas, likuiditas, *leverage* dan ukuran perusahaan berpengaruh signifikan terhadap rating sukuk?

C. Pembatasan Masalah

Penelitian ini memiliki batasan agar permasalahan yang diteliti tidak meluas sehingga dapat mencapai tujuan yang diharapkan, dengan variabel independen yang digunakan adalah rasio profitabilitas (X1), likuiditas (X2), *leverage* (X3) dan ukuran perusahaan (X4) terhadap rating sukuk (Y) sebagai variabel dependennya. Penelitian dilakukan pada perusahaan korporasi yang mengeluarkan sukuk dan diperingkat oleh PT.PEFINDO yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2014-2017.

D. Tujuan Dan Manfaat Penelitian

1. Tujuan Penelitian

- a. Untuk menguji apakah Profitabilitas berpengaruh positif signifikan terhadap rating sukuk
- b. Untuk menguji apakah Likuiditas berpengaruh positif signifikan terhadap rating sukuk
- c. Untuk menguji apakah *Leverage* berpengaruh negatif signifikan terhadap rating sukuk
- d. Untuk menguji apakah Ukuran Perusahaan berpengaruh positif signifikan terhadap rating sukuk
- e. Untuk menguji apakah profitabilitas, likuiditas, *leverage*, dan ukuran perusahaan berpengaruh signifikan terhadap rating sukuk

2. Manfaat Penelitian

Hasil penelitian ini diharapkan dapat bermanfaat bagi pihak-pihak yang berkepentingan, antara lain:

a. Bagi Peneliti

Mengasah kemampuan peneliti dalam menjawab permasalahan nyata dalam kehidupan sehari-hari, khususnya yang terkait dengan pasar modal dan Rating Sukuk serta untuk Meningkatkan, memperluas dan mengembangkan pemahaman keilmuan peneliti.

b. Bagi Akademisi

Menjadi salah satu referensi untuk pengembangan tema peneliti dalam hal sukuk.

c. Bagi Praktisi

Menjadi salah satu bahan pertimbangan bagi para investor dan pelaku pasar yang lain dalam proses pengambilan keputusan serta untuk evaluasi pada perusahaan-perusahaan yang mengeluarkan sekuritas sukuk.