

BAB I

PENDAHULUAN

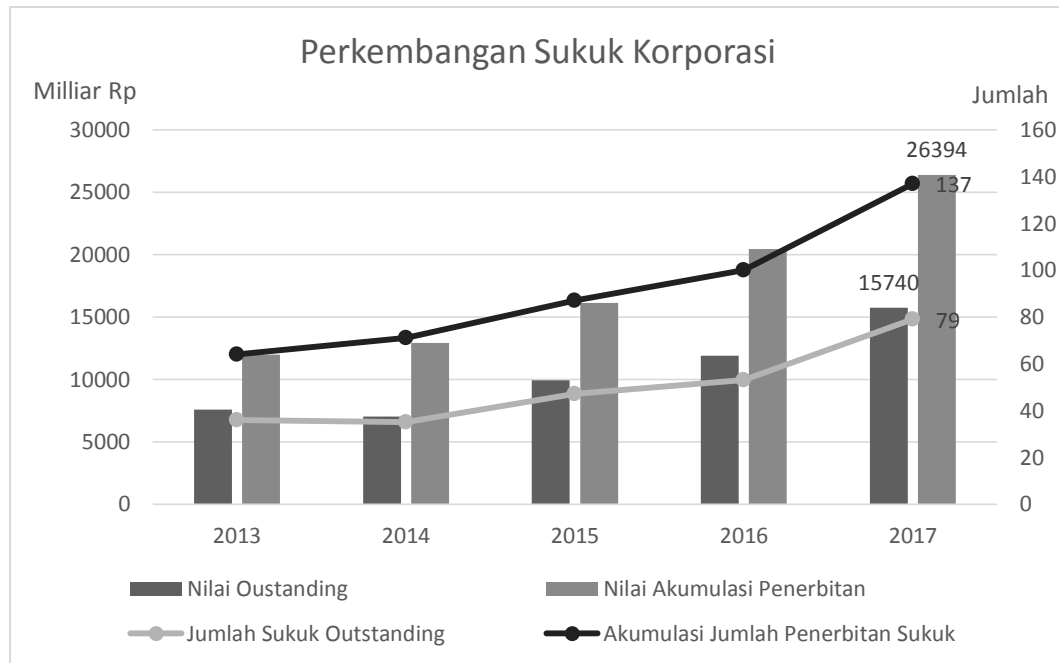
A. Latar Belakang

Pertumbuhan sukuk menjadi daya tarik tersendiri bagi pelaku ekonomi. Investasi sukuk menjadi pertimbangan utama bagi investor yang ingin berinvestasi namun kurang menyukai risiko. Hal ini dikarenakan dengan berinvestasi pada sukuk akan mendapatkan *yield* yaitu pendapatan tetap atau imbal hasil (*return*) bagi investor yang menempatkan dananya pada sukuk. Selain mendapat kepastian memperoleh *yield* sukuk terdapat berbagai kelebihan dalam investasi sukuk. Sebagaimana dijelaskan oleh Fatah (2011) kelebihan investasi sukuk adalah memberikan penghasilan berupa imbalan atau nisbah bagi hasil yang lebih kompetitif dibandingkan dengan instrumen keuangan lain, pembayaran imbalan dan nilai nominal sampai dengan sukuk jatuh tempo dijamin oleh pemerintah atau perusahaan, dapat diperjualbelikan di pasar sekunder, memungkinkan diperolehnya tambahan berupa margin, aman dan terbebas dari *riba* (*usury*), *ghahar* (*uncertainty*), dan *maysir* (*gambling*), berinvestasi mengikuti dan melaksanakan syariah.

Di Indonesia industri keuangan syariah dalam beberapa tahun terakhir terus mengalami pertumbuhan. Hingga Desember 2017, total aset keuangan syariah Indonesia Rp1.133,71 triliun, tetapi belum termasuk saham syariah (Irawan, 2018). Salah satu aset keuangan syariah yang terus mengalami

pertumbuhan adalah obligasi syariah (sukuk). Seiring berjalannya waktu pertumbuhan sukuk di Indonesia berkembang cukup pesat.

Gambar 1.1 Grafik Perkembangan Sukuk Korporasi di Indonesia



Sumber: www.ojk.go.id

Berdasarkan Data Statistik Sukuk pada Otoritas Jasa Keuangan (OJK) dari tahun 2013 hingga tahun 2017 menunjukkan adanya peningkatan sukuk korporasi dari segi jumlah nilai *outstanding* sukuk dan jumlah sukuk yang *outstanding*. Dilihat dari jumlah nilai *outstanding* sukuk, pada tahun 2013 menunjukkan jumlah nilai *outstanding* sukuk sebesar Rp7.553 miliar, kemudian pada tahun 2014 mengalami penurunan menjadi sebesar Rp7.015 miliar. Akan tetapi pada tahun 2015 terjadi peningkatan kembali jumlah nilai *outstanding* sukuk menjadi sebesar Rp9.902 miliar. Pada tahun 2016 dan 2017 jumlah nilai *outstanding* sukuk kembali mengalami peningkatan yaitu sebesar Rp11.878 miliar dan Rp15.740 miliar. Jika dilihat dari jumlah sukuk

yang *outstanding* tahun 2013 sebanyak 36 seri sukuk korporasi, tahun 2014 sebanyak 35 seri sukuk korporasi, tahun 2015 sebanyak 47 seri sukuk korporasi, tahun 2016 sebanyak 53 seri sukuk korporasi dan tahun 2017 sebanyak 79 seri sukuk korporasi. Selama periode tahun 2013 hingga 2017 jumlah nilai *outstanding* sukuk dan jumlah sukuk yang *outstanding* mengalami penurunan pada tahun 2014. Hal ini disebabkan banyaknya sukuk yang sudah jatuh tempo, yang tidak diimbangi dengan adanya penerbitan sukuk baru.

Meskipun investasi sukuk terbilang aman, namun tetap memiliki risiko. Salah satu risiko dalam investasi sukuk adalah risiko gagal bayar (*default risk*). Risiko gagal bayar (*default risk*) adalah ketidakmampuan perusahaan penerbit sukuk dalam melunasi pembayaran bagi hasil yang telah dijanjikan pada saat investasi jatuh tempo. Salah satu contoh kasus gagal bayar pada tahun 2018, PT Tiga Pilar Sejahtera Food (AISA) tidak mampu membayar bunga obligasi dan sukuk *ijarah* TPS Food I pada bulan Juli. Hal ini disebabkan karena menggelembungnya total utang obligasi dan sukuk yaitu sebesar Rp600 miliar dan Rp300 miliar dengan tingkat suku bunga tetap sebesar 10,25% dan *fee ijarah* sebesar Rp30,75 miliar per tahun yang seharusnya jatuh tempo utang tersebut pada 5 April 2018 namun diperpanjang menjadi 5 April 2019. Karena tak mampu bayar utang, PT Pemeringkat Efek Indonesia (PEFINDO) menurunkan peringkat TPS Food dari sebelumnya idCCC menjadi idSD (*selective default*) (Bosnia, 2018).

Adanya fenomena tersebut, maka peringkat sukuk sangat diperlukan sebagai informasi yang bermanfaat bagi investor karena untuk mengetahui risiko dari sukuk yang diperdagangkan. Dapat disimpulkan bahwa peringkat sukuk dapat digunakan untuk mengukur tingkat *risk and return* atas investasi dalam sebuah perusahaan. Semakin baik peringkat sukuk maka akan semakin rendah tingkat risiko gagal. Dalam instrumen jangka panjang, hal tersebut secara tidak langsung akan menjadi syarat untuk berinvestasi. Di Indonesia terdapat dua lembaga pemeringkat utang, salah satunya adalah PT. Pemeringkat Efek Indonesia (PEFINDO). PT. PEFINDO mengeluarkan peringkat sukuk menjadi dua kategori yaitu *investment grade* (AAA, AA+, AA, AA-, A+, A, A-, BBB+, BBB, dan BBB-) dan *non investment grade* (BB+, BB, BB-, B+, B, B-, CCC dan D).

Peringkat sukuk dipengaruhi oleh faktor-faktor yang sangat beragam. Faktor pertama yaitu likuiditas. Likuiditas merupakan rasio yang menggambarkan kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka pendeknya (Kasmir, 2011). Semakin perusahaan memiliki likuiditas yang tinggi maka secara langsung akan dapat memenuhi utang jangka pendeknya yang diharapkan akan mengurangi gagal bayar, sehingga kemungkinan akan meningkatkan peringkat sukuk suatu perusahaan. Namun sebaliknya, jika suatu perusahaan memiliki likuiditas yang rendah maka kemungkinan akan meningkatkan risiko gagal bayar karena tidak mampu melunasi utang jangka pendeknya, sehingga kemungkinan peringkat sukuk perusahaan akan turun.

Asimetri informasi muncul karena adanya salah satu pihak yang mempunyai informasi lebih baik, misalnya seorang manajer yang mengetahui informasi mengenai prospek perusahaan yang lebih baik dibandingkan investornya. Menurut Sari (2007) teori signal mengemukakan bagaimana seharusnya perusahaan memberikan sinyal kepada pengguna laporan keuangan. Informasi berupa kemampuan perusahaan dalam melunasi kewajiban jangka pendeknya yang dapat memberi pengaruh terhadap baik atau tidaknya peringkat sukuk dapat menjadi sinyal kondisi yang menggambarkan kemungkinan yang terjadi akibat tinggi rendahnya likuiditas perusahaan.

Penelitian yang dilakukan oleh Malia (2015) menyatakan bahwa rasio likuiditas berpengaruh positif terhadap peringkat sukuk, penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan Pebruary (2016) yang menyimpulkan bahwa likuiditas berpengaruh signifikan positif terhadap peringkat sukuk. Namun bertolak belakang dengan penelitian yang dilakukan oleh Purwaningsih (2013) dari hasil penelitiannya menyimpulkan bahwa likuiditas tidak berpengaruh secara parsial terhadap peringkat sukuk.

Faktor yang kedua yaitu profitabilitas. Profitabilitas adalah rasio untuk menilai kemampuan perusahaan dalam mencari keuntungan atau laba dalam suatu periode tertentu (Kasmir, 2011). Semakin tinggi rasio profitabilitas suatu perusahaan semakin baik kemampuan perusahaan dalam membayar bunga ataupun imbal hasil dan melunasi pokok pinjaman sehingga akan meningkatkan peringkat sukuk perusahaan. Namun sebaliknya, jika suatu

perusahaan mempunyai rasio profitabilitas yang rendah kemungkinan kurang mampu dalam membayar bunga ataupun imbal hasil dan melunasi pokok pinjaman sehingga berpotensi akan menurunkan peringkat sukuk perusahaan.

Asimetri informasi muncul karena adanya salah satu pihak yang mempunyai informasi lebih baik, misalnya seorang manajer yang mengetahui informasi mengenai prospek perusahaan yang lebih baik dibandingkan investornya. Menurut Sari (2007) teori signal mengemukakan bagaimana seharusnya perusahaan memberikan sinyal kepada pengguna laporan keuangan. Informasi berupa kemampuan perusahaan dalam memperoleh laba yang dapat memberi pengaruh terhadap baik atau tidaknya peringkat sukuk dapat menjadi sinyal kondisi yang menggambarkan kemungkinan yang terjadi akibat tinggi rendahnya profitabilitas perusahaan.

Penelitian yang dilakukan oleh Astuti (2017) menyatakan bahwa profitabilitas berpengaruh positif terhadap peringkat sukuk, penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan Elhaj dkk (2015) yang menyimpulkan bahwa profitabilitas berhubungan positif dengan peringkat sukuk. Sedangkan penelitian yang dilakukan Afiani (2013) menyimpulkan bahwa profitabilitas berpengaruh negatif terhadap peringkat sukuk.

Faktor ketiga yang mempengaruhi peringkat sukuk yaitu *leverage*. *Leverage* digunakan untuk mengukur sejauh mana aktiva perusahaan dibiayai oleh utang (Kasmir, 2011). Apabila *leverage* suatu perusahaan menunjukkan nilai yang tinggi maka kemungkinan akan memiliki yang risiko yang tinggi sehingga hal ini akan menurunkan peringkat sukuk. Namun semakin rendah

nilai *leverage* akan semakin rendah pula risiko yang dihadapi sehingga kemungkinan akan memberikan peringkat sukuk yang baik untuk perusahaan.

Asimetri informasi muncul karena adanya salah satu pihak yang mempunyai informasi lebih baik, misalnya seorang manajer yang mengetahui informasi mengenai prospek perusahaan yang lebih baik dibandingkan investornya. Menurut Sari (2007) teori signal mengemukakan bagaimana seharusnya perusahaan memberikan sinyal kepada pengguna laporan keuangan. Informasi berupa nilai *leverage* perusahaan yang dapat memberi pengaruh terhadap baik atau tidaknya peringkat sukuk dapat menjadi sinyal kondisi yang menggambarkan kemungkinan yang terjadi akibat tinggi rendahnya *leverage* yang dimiliki perusahaan.

Penelitian yang dilakukan oleh Purwaningsih (2013) menyatakan bahwa *leverage* tidak berpengaruh terhadap peringkat sukuk. Sedangkan penelitian Pebruary (2016) menyimpulkan bahwa *leverage* berpengaruh negatif signifikan terhadap peringkat sukuk, penelitian tersebut didukung hasil penelitian yang dilakukan oleh Elhaj dkk (2015) yang menyimpulkan bahwa *leverage* berhubungan negatif dengan peringkat sukuk.

Faktor selanjutnya yang mempengaruhi peringkat sukuk yaitu *maturity*. *Maturity* merupakan lamanya waktu hingga pihak penerbit obligasi membayarkan nilai pari obligasi kepada para pemilik obligasi yang sekaligus akan mengakhiri masa berlakunya (Keown dkk, 1999). Periode jatuh tempo sukuk bervariasi mulai dari 1 tahun sampai dengan diatas 5 tahun. Perusahaan yang memiliki sukuk dengan umur yang lebih pendek dibawah 5 tahun

biasanya akan memiliki risiko yang lebih kecil sehingga kemungkinan akan menempatkan sukuk pada peringkat *investment grade*. Namun semakin panjang umur sukuk akan semakin tinggi pula imbal hasil ataupun *fee* yang harus diberikan. Umur sukuk yang lebih panjang akan mempunyai risiko yang lebih tinggi dan menempatkan sukuk pada peringkat *non investment grade*.

Asimetri informasi muncul karena adanya salah satu pihak yang mempunyai informasi lebih baik, misalnya seorang manajer yang mengetahui informasi mengenai prospek perusahaan yang lebih baik dibandingkan investornya. Menurut Sari (2007) teori signal mengemukakan bagaimana seharusnya perusahaan memberikan sinyal kepada pengguna laporan keuangan. Informasi berupa jatuh tempo sukuk yang dimiliki perusahaan yang dapat memberi pengaruh terhadap baik atau tidaknya peringkat sukuk dapat menjadi sinyal kondisi yang menggambarkan kemungkinan yang terjadi akibat hal tersebut.

Penelitian yang dilakukan oleh Wijayanti dan Priyadi (2014) menyatakan *maturity* berpengaruh positif terhadap peringkat obligasi. Sedangkan Purwaningsih (2013) menyatakan *maturity* berpengaruh negatif terhadap peringkat sukuk, penelitian ini konsisten dengan penelitian yang dilakukan oleh Arisanti dkk (2014) yang menyimpulkan bahwa umur obligasi syariah berpengaruh negatif signifikan terhadap peringkat sukuk.

Faktor terakhir yang mempengaruhi peringkat sukuk yaitu reputasi auditor. Reputasi auditor merupakan pertanggungjawaban auditor dalam

menjaga kepercayaan publik, menjaga nama baik sendiri serta KAP tempat auditor bekerja. Semakin tinggi reputasi auditor maka akan memberikan hasil audit yang dapat dipercaya dan juga meningkatkan kredibilitas laporan keuangan perusahaan sehingga kemungkinan perusahaan mengalami kegagalan semakin kecil. Oleh karena itu investor dapat mengetahui kemampuan perusahaan dalam membayar dan melunasi kewajiban-kewajibannya, yang berdampak pada investasi sukuk yang aman sehingga peringkat sukuk perusahaan akan meningkat.

Asimetri informasi muncul karena adanya salah satu pihak yang mempunyai informasi lebih baik, misalnya seorang manajer yang mengetahui informasi mengenai prospek perusahaan yang lebih baik dibandingkan investornya. Menurut Sari (2007) teori signal mengemukakan bagaimana seharusnya perusahaan memberikan sinyal kepada pengguna laporan keuangan. Informasi berupa auditor yang mengaudit laporan keuangan perusahaan akan memberi pengaruh terhadap baik atau tidaknya peringkat sukuk dapat menjadi sinyal kondisi yang menggambarkan kemungkinan yang terjadi akibat hasil audit oleh KAP berafiliasi dengan KAP *Big Four* atau Non *Big Four*.

Penelitian yang dilakukan oleh Widowati dkk (2013) menyatakan bahwa reputasi auditor berpengaruh positif terhadap prediksi peringkat obligasi, penelitian tersebut sejalan dengan penelitian yang dilakukan Baskoro dan Wahidahwati (2014) yang menyimpulkan bahwa reputasi auditor berpengaruh positif dan signifikan terhadap peringkat obligasi.

Namun berbeda dengan penelitian Pranoto dkk (2017) yang menyatakan bahwa reputasi auditor berpengaruh signifikan negatif terhadap peringkat sukuk.

Dari hasil penelitian-penelitian sebelumnya masih terdapat ketidakseragaman hasil penelitian, sehingga penulis memutuskan untuk meneliti lebih lanjut mengenai hal-hal yang berkaitan dengan peringkat sukuk dengan judul “Pengaruh Likuiditas, Profitabilitas, *Leverage*, *Maturity* dan Reputasi Auditor terhadap Peringkat Sukuk (Studi Empiris Pada Perusahaan yang Menerbitkan Sukuk di Bursa Efek Indonesia periode Tahun 2013-2017)”. Penelitian ini mengacu pada penelitian Mardiah dkk (2016) dengan judul “Pengaruh Likuiditas, Profitabilitas dan *Leverage* terhadap Peringkat Sukuk”. Perbedaan sekaligus tujuan penelitian ini yaitu untuk menguji kembali pengaruh likuiditas, profitabilitas, dan *leverage* terhadap peringkat sukuk serta menambahkan variabel bebas yakni *maturity* dan reputasi auditor.

Adapun alasan menambahkan variabel *maturity* yaitu untuk mengetahui jangka waktu diterbitkannya sukuk sampai dengan jatuh tempo, karena semakin lama *maturity* maka akan mempengaruhi peringkat sukuk. Selanjutnya, alasan menambahkan variabel reputasi auditor karena dengan diauditnya perusahaan oleh KAP yang berafiliasi KAP *Big Four* akan memberikan sinyal positif terhadap kredibilitas laporan keuangan sehingga akan menarik minat investor yang nantinya dapat meningkatkan peringkat sukuk. Alasan memilih periode 2013-2017 karena merupakan periode terbaru

untuk pengeluaran sekuritas sukuk, diharapkan hasil penelitian ini dapat mencerminkan kondisi terbaru.

Penelitian ini penting dilakukan untuk mengetahui sejauh mana peringkat sukuk perusahaan. Karena peringkat sukuk merupakan salah satu tingkat kepercayaan investor terhadap perusahaan. Semakin baik peringkat sukuk maka akan semakin rendah risiko gagal, namun sebaliknya semakin rendah peringkat sukuk maka investor akan mempertimbangkan kembali keputusannya dalam penanaman investasi.

B. Perumusan Masalah

Berdasarkan latar belakang yang telah diuraikan maka dapat dirumuskan masalah yang akan dianalisis yaitu:

1. Apakah likuiditas berpengaruh positif terhadap peringkat sukuk?
2. Apakah profitabilitas berpengaruh positif terhadap peringkat sukuk?
3. Apakah *leverage* berpengaruh negatif terhadap peringkat sukuk?
4. Apakah *maturity* berpengaruh negatif terhadap peringkat sukuk?
5. Apakah reputasi auditor berpengaruh positif terhadap peringkat sukuk?

C. Pembatasan Masalah

Agar penelitian ini dapat dilakukan lebih fokus, spesifik dan mendalam maka penulis memandang masalah penelitian yang diangkat perlu dibatasi variabel dan periode penelitian. Oleh karena itu, penulis membatasi penelitian hanya berkaitan dengan “Pengaruh Likuiditas, Profitabilitas, *Leverage*, *Maturity* dan Reputasi Auditor Terhadap Peringkat Sukuk”. Peringkat sukuk

dipilih karena menjadi salah satu pertimbangan investor untuk menginvestasikan dananya dan juga menjadi salah satu tolak ukur perusahaan untuk meningkatkan kinerja keuangan untuk memperoleh kepercayaan *stakeholder*. Selain itu, penulis juga membatasi periode yang berkaitan penelitian ini yaitu dengan periode tahun 2013-2017.

D. Tujuan dan Manfaat Penelitian

1. Tujuan Penelitian

Berdasarkan perumusan masalah diatas, maka tujuan dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

- a. Untuk mendapatkan bukti empiris likuiditas berpengaruh positif terhadap peringkat sukuk
- b. Untuk mendapatkan bukti empiris profitabilitas berpengaruh positif terhadap peringkat sukuk
- c. Untuk mendapatkan bukti empiris *leverage* berpengaruh negatif terhadap peringkat sukuk
- d. Untuk mendapatkan bukti empiris *maturity* berpengaruh negatif terhadap peringkat sukuk
- e. Untuk mendapatkan bukti empiris reputasi auditor berpengaruh positif terhadap peringkat sukuk

2. Manfaat Penelitian

Berdasarkan tujuan penelitian tersebut maka diharapkan dapat memberikan manfaat bagi berbagai pihak antara lain:

a. Bagi Peneliti

- 1) Menambah, memperluas dan mengembangkan pemahaman keilmuan peneliti secara keseluruhan.
- 2) Menjadi tantangan untuk mengasah kemampuan peneliti dalam menjawab permasalahan dalam kehidupan sehari-hari, khususnya terkait dengan pasar modal.

b. Bagi Praktisi

- 1) Sarana evaluasi bagi perusahaan-perusahaan yang menerbitkan sukuk.
- 2) Menjadi bahan pertimbangan investor untuk mengambil keputusan terkait investasi.

c. Bagi Akademisi

- 1) Menjadi salah satu referensi untuk pengembangan keilmuan.
- 2) Menjadi inspirasi untuk melakukan penelitian selanjutnya.

d. Bagi Perusahaan

- 1) Menjadi bahan masukan bagi manajemen perusahaan dalam memperhatikan faktor-faktor yang mempengaruhi peringkat sukuk.
- 2) Menjadi tolak ukur bagi manajemen perusahaan untuk meningkatkan kinerja keuangannya untuk memperoleh kepercayaan *stakeholder* dalam berinvestasi.