

BAB I

PENDAHULUAN

1.1 Latar Belakang Masalah

Industri pasar modal syariah di Indonesia telah mengalami perkembangan. Hal ini ditandai dengan berbagai indikator yang diantaranya adalah semakin maraknya pelaku pasar modal syariah yang mengeluarkan efek-efek syariah selain saham-saham dalam Jakarta Islamic Index (JII). Salah satu produk investasi berbasis syariah adalah obligasi berbasis syariah atau sukuk. Sukuk merupakan istilah baru yang dikenalkan sebagai pengganti dari istilah obligasi syariah (*Islamic bonds*).

Sukuk secara terminologi merupakan bentuk jamak dari kata “sakk” dalam bahasa Arab yang berarti sertifikat atau bukti kepemilikan. Fatwa DSN-MUI No.32/DSN-MUI/IX/2002 tentang Obligasi Syariah, Obligasi Syariah adalah suatu surat berharga jangka panjang berdasarkan prinsip syariah yang dikeluarkan Emitmen kepada pemegang Obligasi Syariah yang mewajibkan Emitmen untuk membayar pendapatan kepada pemegang Obligasi Syariah berupa bagi hasil/margin/fee serta membayar kembali dana obligasi pada saat jatuh tempo (Silviana Pebruary, 2016).

Sukuk atau obligasi syariah bukanlah surat utang seperti pada obligasi konvensional, melainkan sertifikat investasi (bukti kepemilikan) atas surat asset berwujud atau hak manfaat (*beneficial title*) yang menjadi *underlying asset* nya. Jadi, akadnya bukan akad utang-piutang melainkan investasi (Damalia Afiani,

2013). Pada obligasi syariah juga dilakukan pemeringkatan seperti halnya dalam obligasi konvensional. Cara pemeringkatan obligasi syariah sama halnya dengan obligasi konvensional. Namun, di Indonesia pemeringkatan sukuk masih jarang dilakukan. Indikator ketepatanwaktuan pembayaran pokok utang dan bagi hasil obligasi syariah dapat dilihat dari peringkat sukuk atau obligasi syariah, dimana mencerminkan skala risiko dari semua obligasi syariah yang diperdagangkan.

Selain obligasi syariah dapat memperoleh keuntungan, obligasi syariah juga dapat menimbulkan suatu risiko, salah satunya ialah risiko gagal bayar (*default risk*). Untuk mengurangi adanya risiko tersebut, maka diperlukan informasi dari pihak ketiga. Seorang investor obligasi syariah (sukuk) memerlukan informasi dari pihak ketiga yang dapat dijadikan pedoman dalam mengambil keputusan investasinya, sehingga informasi keuangan suatu entitas bisnis yang berkualitas sangat dibutuhkan sebagai pertanggungjawaban atas pengelolaan dana yang ditanamkan. Kalia Melis (2013) menyatakan bahwa *rating* atau peringkat obligasi syariah dinilai penting bagi para investor sebagai sumber informasi dan *signal* mengenai probabilitas kegagalan hutang dan risiko perusahaan yang menjadi emitmen. Peringkat obligasi syariah bertujuan untuk mengetahui *return* yang diperoleh beserta risiko yang ditanggung bagi investor yang ingin berinvestasi dalam bentuk obligasi. Hal tersebut menjadi pertimbangan penting karena semakin tinggi peringkat suatu obligasi syariah maka semakin kecil pula probabilitas gagal bayar oleh emitmen.

Peringkat obligasi syariah diberikan untuk mengetahui apakah obligasi syariah berada peringkat *investment grade* (AAA, AA, A, BBB) atau *non investment grade* (BB, B, CCC, D). *Investment grade* merupakan obligasi dengan risiko kredit yang rendah sehingga berperingkat tinggi. *Non investment grade* merupakan obligasi yang memiliki risiko tinggi sehingga berperingkat rendah (Kalia Melis, 2013). Adapun terdapat tiga lembaga pemeringkat yang ada di Indonesia yaitu, PT. PEFINDO (Pemeringkat Efek Indonesia), Fitch Indonesia, dan ICRA.

Suatu perusahaan yang memiliki peringkat yang baik akan meningkatkan kepercayaan dan dapat memaksimalkan dana yang masuk ke perusahaan. Fenomena yang terjadi pada beberapa emitmen di Indonesia yang mengalami gagal bayar (*default*) kebetulan mempunyai peringkat layak investasi (*investment grade*), sehingga beberapa investor sempat mengalami krisis kepercayaan terhadap analisis-analisis kredit yang dilakukan oleh pihak independen sekalipun. Salah satu kasus yang terjadi pada tahun 2012 yaitu pada sebuah perusahaan pelayaran nasional, PT Berlian Laju Tanker (BLT) yang dinyatakan *default* (gagal bayar). BLT mengalami gagal bayar atas pembayaran bunga dan cicilan imbalan atas enam surat hutangnya. Surat hutang yang pertama adalah perusahaan mengalami gagal bayar kepada anak perusahaannya atas konversi bergaransi senilai 125 juta dolar dan BLT Finance senilai 36,632 juta dolar. Selanjutnya, perusahaan mengalami gagal bayar senilai 7,5 juta rupiah yang seharusnya dilakukan pada 9 Februari 2012 atas bunga obligasi konversi bergaransi milik BLT *International Corporation*. Sementara, empat surat hutang lainnya milik

perseroan langsung dimana dua seri Sukuk Ijarah BLT II dan dua seri lagi adalah Obligasi BLT IV. Dengan demikian total gagal bayar atas bunga senilai 17,5 miliar rupiah. Pefindo sebagai lembaga pemeringkat obligasi menurunkan peringkat Obligasi IV/2009, Sukuk Ijarah II/2009, dan Obligasi III/2007 yang dikeluarkan PT Berlian Laju Tanker yang sebelumnya CCC menjadi D. Investor yang menanamkan dana dipasar obligasi harus mewaspadai adanya risiko perusahaan mengalami gagal bayar sesuai dengan janji yang telah dilakukan. Supaya investor dapat memiliki gambaran mengenai tingkat keamanan suatu obligasi syariah, maka didalam dunia obligasi dikenal sebagai tingkat yang menggambarkan kemampuan bayar perusahaan penerbit obligasi atau dikenal dengan istilah peringkat obligasi syariah. Dengan adanya fenomena-fenomena tersebut, maka sangat penting untuk dilakukan pemeringkatan obligasi syariah sebagai informasi yang bermanfaat bagi investor karena dengan adanya peringkat tersebut maka dapat diketahui risiko dari obligasi syariah yang diperdagangkan, dan untuk mengetahui seberapa aman obligasi syariah tersebut.

Peringkat obligasi syariah dapat dipengaruhi dengan beberapa faktor, adapun peneliti terdahulu yang pernah menguji mengenai faktor-faktor yang mempengaruhi peringkat obligasi syariah, diantaranya Lidiya Malia (2015) yang mengemukakan hasil pada penelitiannya bahwa peringkat obligasi dipengaruhi oleh likuiditas. Penelitian yang dilakukan oleh Lidiya Malia (2015) menunjukkan hasil dimana peringkat obligasi syariah tidak dipengaruhi oleh produktivitas dan profitabilitas, sedangkan T. Arundina *et al* (2015) dalam penelitiannya menyatakan bahwa peringkat obligasi syariah dapat dipengaruhi oleh *leverage*.

Kalia Melis (2013) menguji apakah ada pengaruh *leverage* terhadap peringkat obligasi syariah, dan hasil atas penelitian tersebut menunjukkan bahwa peringkat obligasi syariah tidak dipengaruhi oleh *leverage*.

Hasil penelitian Ani K. dan Sri W. (2014) menyatakan hasil bahwa peringkat obligasi syariah dipengaruhi oleh ukuran perusahaan, hasil penelitian ini tidak didukung dengan hasil penelitian dari T. Arundina *et al* (2015) yang menyatakan bahwa peringkat obligasi syariah tidak dipengaruhi oleh ukuran perusahaan. Kedua penelitian tersebut tidak didukung dengan penelitian dari Noriza *et al* (2016) yang menyatakan bahwa ukuran perusahaan tidak berpengaruh terhadap peringkat obligasi syariah.

Abulgasem *et al* (2015) menemukan bahwa peringkat obligasi syariah dapat dipengaruhi oleh profitabilitas. Dan peringkat obligasi syariah tidak dipengaruhi oleh *leverage*, *corporate governance* dan struktur sukuk (*sukuk structure*). Lidya Malia (2015) menunjukkan bahwa variabel likuiditas merupakan variabel yang berpengaruh terhadap peringkat obligasi syariah. Sedangkan, variabel profitabilitas dan produktivitas tidak berpengaruh secara signifikan terhadap peringkat obligasi syariah. Hasil penelitian T. Arundina *et al* (2015) menunjukkan bahwa variabel likuiditas merupakan variabel yang berpengaruh terhadap peringkat obligasi syariah. Penelitian tersebut tidak didukung dengan hasil penelitian dari Endah Winanti dkk (2017) yang menyatakan bahwa peringkat obligasi syariah tidak dipengaruhi oleh variabel likuiditas.

Sejumlah penelitian mengenai peringkat obligasi syariah yang penulis sebutkan sebelumnya menunjukkan hasil yang berbeda-beda. Bervariasinya

pemilihan variabel dalam model penelitian diasumsikan dapat mempengaruhi peringkat obligasi syariah. Adanya inkonsistensi hasil dari beberapa penelitian menjadi salah satu motivasi penulis. Dari latar belakang masalah yang telah dijabarkan, dan *researchgap* penelitian diatas, maka penulis tertarik untuk melakukan penelitian dengan judul **“PENGARUH LEVERAGE, UKURAN PERUSAHAAN, PROFITABILITAS, DAN LIKUIDITAS TERHADAP PERINGKAT OBLIGASI SYARIAH”**.

1.2 Perumusan Masalah

Berdasarkan uraian latar belakang di atas, maka permasalahan yang akan dikaji pada penelitian ini adalah sebagai berikut :

1. Apakah *Leverage* berpengaruh terhadap peringkat obligasi syariah?
2. Apakah Ukuran Perusahaan berpengaruh terhadap peringkat obligasi syariah?
3. Apakah Profitabilitas berpengaruh terhadap peringkat obligasi syariah?
4. Apakah Likuiditas berpengaruh terhadap peringkat obligasi syariah?

1.3 Tujuan Penelitian

Sesuai dengan latar belakang dan permasalahan yang telah disebutkan di atas, maka penelitian ini dilakukan untuk:

1. Mengetahui pengaruh dari *leverage* yang signifikan terhadap peringkat obligasi syariah pada perusahaan yang terdaftar di BEI
2. Mengetahui pengaruh dari ukuran perusahaan yang signifikan terhadap peringkat obligasi syariah pada perusahaan yang terdaftar di BEI.

3. Mengetahui pengaruh dari profitabilitas yang signifikan terhadap peringkat obligasi syariah pada perusahaan yang terdaftar di BEI.
4. Mengetahui pengaruh dari likuiditas yang signifikan terhadap peringkat obligasi syariah pada perusahaan yang terdaftar di BEI.

1.4 Manfaat Penelitian

Manfaat dari penelitian ini adalah sebagai berikut :

1. Bagi Investor
Hasil penelitian ini diharapkan dapat menjadi bahan pertimbangan bagi investor dan pelaku pasar untuk keputusan investasi khususnya obligasi syariah.
2. Bagi Peneliti Selanjutnya
Hasil peneliti ini diharapkan dapat menjadi rujukan dan perbandingan bagi peneliti selanjutnya mengenai peringkat obligasi syariah.
3. Bagi Mahasiswa
Hasil penelitian ini diharapkan dapat menambah pengetahuan kepada mahasiswa tentang perkembangan pasar modal syariah.

1.5 Sistematika Penulisan Proposal

BAB I : PENDAHULUAN

Pada bab pendahuluan menjelaskan mengenai latar belakang masalah, perumusan masalah, tujuan penelitian, manfaat penelitian, dan sistematika penulisan.

BAB II : TINJAUAN PUSTAKA

Pada bab ini dijelaskan mengenai teori dan hasil penelitian sebelumnya yang akan menguraikan tentang perbedaan dan persamaan antara penelitian terdahulu dengan penelitian saat ini sebagai dasar pengembangan hipotesis, landasan teori yaitu dasar-dasar teori yang digunakan, kerangka pemikiran suatu penelitian, dan hipotesis penelitian.

BAB III : METODE PENELITIAN

Pada bab ini akan dijelaskan mengenai proses penelitian secara keseluruhan yaitu mengenai rancangan penelitian, batasan penelitian, identifikasi dari masing-masing variabel yang akan diteliti, definisi operasional dan pengukuran variabel, populasi, sampel dan teknik dalam pengambilan sampel, data beserta metode pengumpulan data, dan teknik yang digunakan untuk menganalisis data.

BAB IV : GAMBARAN SUBJEK PENELITIAN DAN ANALISIS DATA

Bab ini memuat tentang gambaran subyek penelitian dan analisis data yang terdiri dari analisis deskriptif dan pengujian hipotesis serta pembahasan.

BAB V : PENUTUP

Bab ini mengemukakan tentang kesimpulan dari penelitian yang dilakukan, keterbatasan penelitian yang dialami oleh peneliti, dan saran bagi pihak-pihak yang terkait.