

BAB I

PENDAHULUAN

1.1 Latar Belakang

Ilmu ekonomi adalah ilmu tentang perilaku, etika, dan moral yang tidak bisa dipisahkan dari disiplin ilmu lainnya. Ilmu ekonomi memberikan pelajaran tentang nilai-nilai yang harus ditaati oleh manusia dalam melakukan interaksi ekonomi. Karenanya, aktivitas ekonomi tidak bisa dilepaskan dari nilai-nilai sosial, budaya, politik, lingkungan, dan keberlangsungan generasi di masa yang akan datang.

Sistem ekonomi menghendaki terpenuhinya kebutuhan semua orang, pembagian pendapatan dan kekayaan yang adil, serta pemberian kesempatan kerja sehingga setiap individu mendapatkan haknya sesuai dengan kontribusinya masing-masing. Prinsip syariah mencegah terjadinya eksploitasi individu oleh individu lain atau eksploitasi sumberdaya alam. Karakteristik unik dari ekonomi syariah salah satunya adalah menyeimbangkan ekonomi dari aspek dunia dan akhirat.

Kehidupan sosial ekonomi Islam, termasuk investasi tidak dapat dilepaskan dari prinsip-prinsip syariah. Investasi syariah adalah investasi yang didasarkan atas prinsip-prinsip syariah, baik investasi pada sektor riil maupun sektor keuangan. Prinsip ekonomi syariah mengajarkan investasi yang menguntungkan semua pihak (*win win solution*) dan melarang manusia melakukan investasi *zero sum game* atau *win lose*. Prinsip syariah juga melarang investasi yang mengandung unsur *riba*, *gharar* (mengubah kondisi *certainty* menjadi kondisi *uncertainty* untuk mendapat

keuntungan), *gambling*, *maysir* (judi), menjual sesuatu yang tidak dimiliki, dan berbagai transaksi lain yang merugikan salah satu pihak.

Ekonomi berprinsip syariah menolak konsep bebas-resiko (*risk free*) dalam setiap perbuatan, termasuk investasi. Setiap pihak yang terlibat dalam investasi harus menanggung bersama setiap resiko yang terjadi, tidak adil apabila salah satu pihak bebas risiko sedangkan pihak lain harus menanggung risiko. Karena dasar inilah prinsip syariah melarang sistem bunga (*riba*). Pada sistem bunga, pihak kreditur dijamin akan mendapat pengembalian investasi, sedangkan pihak debitur yang menerima dan mengelola belum pasti akan mendapatkan penghasilan sebesar bunga yang ditetapkan atau diminta oleh kreditur. Bisa jadi debitur mendapatkan hasil yang lebih tinggi dari bunga yang ditetapkan atau malah sebaliknya. Meminjamkan uang dengan meminta bunga akan memberikan jaminan dan kepastian keuntungan kepada satu pihak sementara pihak lain harus menanggung ketidakpastian yaitu mengalami keuntungan atau kerugian.

Secara garis besar, sistem ekonomi dapat dikelompokkan ke dalam tiga sektor utama, yaitu sektor swasta, sektor kesejahteraan sosial, dan sektor publik. Bila diamati lebih mendalam, ketiga sektor itu memiliki fungsi, institusi, dan landasan masing-masing. Pada praktiknya, aktivitas pasar modal atau bursa efek merupakan aktivitas ekonomi yang berkaitan dengan ketiga sektor tersebut. Pasar modal itu sendiri adalah pasar yang memperjualbelikan aset-aset finansial milik suatu perusahaan swasta, perusahaan pemerintah, atau surat berharga yang diterbitkan oleh lembaga non pemerintah dan non-profit.

Dunia perekonomian saat ini, pasar modal memiliki peran yang sangat penting bagi perekonomian suatu negara. Salah satu peranan pasar modal di bidang ekonomi adalah memberikan tempat bagi bertemunya pihak yang memiliki kelebihan dana atau biasa disebut investor dan pihak yang membutuhkan dana (*issuer*) dengan cara memperjualbelikan sekuritas. Lembaga ini berfungsi sebagai perantara (*intermediasi*) antara pemilik modal dan pihak yang membutuhkan modal sehingga terjadi pemerataan usaha dan pendapatan di tengah masyarakat. Suatu perusahaan harus *go public* agar saham-saham atau sekuritasnya dapat diterbitkan di pasar modal.

Pasar modal syariah dapat dipahami sebagai suatu kegiatan dalam pasar modal yang kegiatan tersebut telah diatur dalam Undang-Undang Pasar Modal (UUPM) namun tidak bertentangan dengan prinsip syariah. Pasar modal syariah di Indonesia dimulai pada 3 Juli 1997, dengan diterbitkannya reksadana syariah oleh PT. Danareksa Investment Management. Kemudian pada tanggal 3 Juli 2000 Bursa Efek Indonesia bekerjasama dengan PT. Danareksa Investment Management meluncurkan Jakarta Islamic Index yang bertujuan untuk memandu investor yang ingin menginvestasikan dananya ke pasar modal syariah. Dengan hadirnya Jakarta Islamic Center tersebut, menjadi jawaban bagi para investor yang menginginkan investasi dalam bentuk saham namun dengan prinsip syariah. Pada tahun 2002 Dewan Syariah Nasional-Majelis Ulama Indonesia (DSN-MUI) mengeluarkan Fatwa No.32/DSN-MUI/IX/2002 tentang obligasi syariah yang kemudian dikenal luas di Indonesia dengan istilah sukuk, fatwa tersebut menjadi awal dari tumbuh dan berkembangnya sukuk di Indonesia. Sukuk pertama kali diterbitkan di

Indonesia pada awal september 2002 oleh PT. Indosat Tbk dan akad yang digunakan adalah akad *mudharabah*.

Instrumen yang diperdagangkan di dalam pasar modal syariah adalah saham syariah yang lebih dikenal dengan Jakarta Islamic Index (JII), reksadana syariah, dan sukuk. Sukuk merupakan surat berharga jangka panjang yang kegiatannya berdasarkan prinsip syariah, yang dikeluarkan emiten kepada pemegang sukuk, yang mewajibkan emiten untuk membayar pendapatan kepada pemegang sukuk berupa bagi hasil/margin/fee, serta membayar kembali dana sukuk pada saat jatuh tempo (Fatwa DSN-MUI No. 33/DSN-MUI/IX/2002).

Salah satu faktor yang mendukung perkembangan sukuk dan obligasi adalah adanya rating atau peringkat. Rating sukuk dan obligasi adalah kajian kelayakan kredit suatu perusahaan atau sekuritas, yang seringkali didasarkan pada sejarah peminjaman dan pengembalian untuk emiten, *underlying asset*, kewajiban yang belum dibayarkan, dan keseluruhan kinerja usaha. Diatur juga dalam peraturan BAPEPAM-LK nomor IX.C.11 tentang pemeringkatan efek bersifat utang dan sukuk, setiap penerbitan sukuk korporasi wajib disertai pemeringkatan efek. Mengutip dari draf revisi, setiap perusahaan yang terdaftar di pasar modal atau emiten yang akan menerbitkan sukuk wajib memperoleh peringkat efek dari perusahaan pemeringkat efek. Peringkat sukuk ini memiliki fungsi utama sebagai penyebaran informasi di pasar modal. Bagi emiten mencari peringkat untuk sejumlah alasan, salah satunya untuk mendapatkan kepercayaan dari mitra usaha karena mereka ingin menjual sekuritas kepada investor yang memiliki preferensi peringkat tertentu. Di Indonesia terdapat tiga lembaga yang melakukan

pemeringkatan sukuk dan obligasi, yaitu PT. PEFINDO (Pemeringkat Efek Indonesia), PT. ICRA Indonesia, dan PT. Fitch rating Indonesia.

Ada beberapa faktor yang menjadi pertimbangan dalam proses pemeringkatan contohnya PT. PEFINDO menggunakan metode pemeringkatan yang meliputi risiko industri, risiko bisnis dan risiko finansial. Sedangkan menurut Linandarini (2010) bahwa agen pemeringkat mempertimbangkan faktor-faktor rasio keuangan, provisi, *indenture agreements*, perlindungan terhadap asset yang ada dan kualitas manajemen dalam menentukan peringkat suatu obligasi.

Penelitian tentang faktor-faktor yang mempengaruhi rating sukuk masih sangat jarang dilakukan. Rating sukuk dapat dipengaruhi oleh beberapa faktor, yakni *firm size*, profitabilitas, solvabilitas, dan *maturity*.

Menurut penelitian Neneng Sudaryanti (2011) faktor *firm size* berpengaruh positif signifikan terhadap penentuan peringkat sukuk. Penelitian Ike Arisanti, Isti Fadah, dan Novi Puspitasari (2014) *firm size* secara parsial tidak mempengaruhi prediksi peringkat obligasi syariah di Indonesia. Kemudian penelitian Tika Arundina (2009) menunjukkan bahwa *firm size* termasuk variabel yang memiliki pengaruh positif signifikan terhadap penyusunan peringkat sukuk pada perusahaan penerbit sukuk yang memiliki peringkat AAA-BBB di Indonesia.

Variabel profitabilitas merupakan salah satu variabel rasio keuangan yang diteliti oleh Tika Arundina (2009) dan hasilnya adalah variabel profitabilitas tidak memiliki hubungan yang signifikan terhadap pembentukan model rating sukuk. Neneng Sudaryanti (2014) menggunakan variabel profitabilitas dalam penelitiannya yang berjudul “analisis determinan peringkat sukuk dan obligasi di

Indonesia”. Hasil penelitiannya adalah variabel profitabilitas tidak berpengaruh positif signifikan terhadap pembentukan model peringkat sukuk dan obligasi di Indonesia. Penelitian selanjutnya yang menggunakan variabel profitabilitas sebagai faktor yang mempengaruhi rating sukuk adalah Tri Hartutik (2014). Hasil dari penelitian ini adalah variabel profitabilitas tidak berpengaruh positif signifikan terhadap rating sukuk di Indonesia. Penelitian Karima Tamara (2013) menghasilkan kesimpulan bahwa variabel profitabilitas secara positif signifikan dapat membedakan perusahaan yang memiliki peringkat obligasi syariah termasuk ke dalam *strong* dan *adequate grade* selama tiga tahun periode pengamatan.

Menurut penelitian Karima Tamara (2013) variabel solvabilitas secara positif signifikan dapat membedakan perusahaan yang memiliki peringkat obligasi syariah termasuk ke dalam *strong* dan *adequate grade* selama periode 2009-2011. Pada penelitian ini solvabilitas dapat diukur dengan formulasi *cash flow from operating/total liabilities*. Penelitian selanjutnya yang menggunakan variabel solvabilitas untuk mengukur pengaruh rating sukuk adalah Tri Hartutik (2014). Hasil dari penelitiannya adalah variabel solvabilitas tidak berpengaruh negatif signifikan terhadap rating sukuk di Indonesia. Variabel solvabilitas pada penelitian ini diukur menggunakan *debt to equity ratio*.

Menurut Neneng Sudaryanti (2011) variabel *maturity* tidak berpengaruh secara negatif signifikan terhadap rating sukuk di Indonesia, sedangkan penelitian Ike Arisanti, Isti Fadiah, dan Novi Puspitasari (2014) variabel *maturity* secara parsial berpengaruh negatif signifikan terhadap rating sukuk di Indonesia.

Berdasarkan uraian mengenai variabel penelitian serta hasil penelitian dari peneliti sebelumnya tampak bahwa terdapat perbedaan atau inkonsisten hasil dari peneliti-peneliti sebelumnya pada variabel *firm size*, profitabilitas, solvabilitas dan *maturity*. Sehingga menarik minat penyusun untuk meneliti kembali apakah variabel-variabel *firm size*, profitabilitas, solvabilitas, dan *maturity* mempengaruhi rating sukuk di Indonesia. Adapun judul yang akan dikemukakan pada penelitian ini adalah “studi tentang sukuk dan faktor-faktor yang mempengaruhi rating sukuk”.

1.2 Perumusan Masalah

Perumusan masalah pada penelitian adalah sebagai berikut:

1. Apakah variabel *firm size* berpengaruh positif signifikan terhadap rating sukuk?,
2. Apakah variabel profitabilitas berpengaruh positif signifikan terhadap rating sukuk?,
3. Apakah variabel solvabilitas berpengaruh negatif signifikan terhadap rating sukuk?,
4. Apakah variabel *maturity* berpengaruh negatif signifikan terhadap rating sukuk?,

1.3 Tujuan Penelitian

Tujuan dari penelitian ini adalah:

1. Untuk menguji pengaruh positif variabel *firm size* terhadap rating sukuk,
2. Untuk menguji pengaruh positif variabel profitabilitas terhadap rating sukuk,
3. Untuk menguji pengaruh negatif variabel solvabilitas terhadap rating sukuk,
4. Untuk menguji pengaruh negatif variabel *maturity* terhadap rating sukuk,

1.4 Manfaat Penelitian

Manfaat dari penelitian ini adalah sebagai berikut:

1. Bagi perusahaan sampel

Hasil penelitian ini dapat dijadikan acuan atau informasi bagi perusahaan penerbit sukuk faktor-faktor apa saja yang dapat mempengaruhi rating sukuk di Indonesia, sehingga sukuk yang diterbitkan dapat memperoleh investment grade dan menarik minat investor.

2. Bagi Investor

Hasil penelitian ini dapat dijadikan sumber informasi, rekomendasi informasi, dan perbandingan dalam pengambilan keputusan investor terkait sukuk yang akan dipilih.

3. Bagi Penulis Selanjutnya

Penelitian ini dapat dijadikan sebagai referensi bagi peneliti selanjutnya yang akan meneliti topik yang sama yaitu mengenai faktor-faktor yang mempengaruhi rating sukuk.

1.5 Sistematika Penulisan Skripsi

Untuk mempermudah dalam penyusunan proposal skripsi ini serta untuk memperjelas maksud dan tujuannya, maka peneliti membuat sistematika penyusunan skripsi melalui beberapa tahapan yang selanjutnya dijabarkan dalam beberapa bab, yaitu sebagai berikut:

BAB I : PENDAHULUAN

Pada bab ini, dikemukakan tentang latar belakang masalah, perumusan masalah, tujuan penelitian, manfaat penelitian, dan sistematika penelitian.

BAB II : TINJAUAN PUSTAKA

Pada bab ini, dikemukakan tentang penelitian-penelitian yang sebelumnya, landasan teori, kerangka pemikiran, dan hipotesis penelitian.

BAB III : METODE PENELITIAN

Pada bab ini, dikemukakan tentang metode penelitian yang meliputi rancangan penelitian, batasan penelitian, identifikasi variabel, definisi operasional, populasi sampel dan teknik pengambilan sampel, data dan metode pengumpulan data, dan teknik analisis data yang digunakan dalam penelitian ini.

BAB IV : GAMBARAN SUBYEK 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.

