

BAB I

PENDAHULUAN

1.1 Latar Belakang Masalah

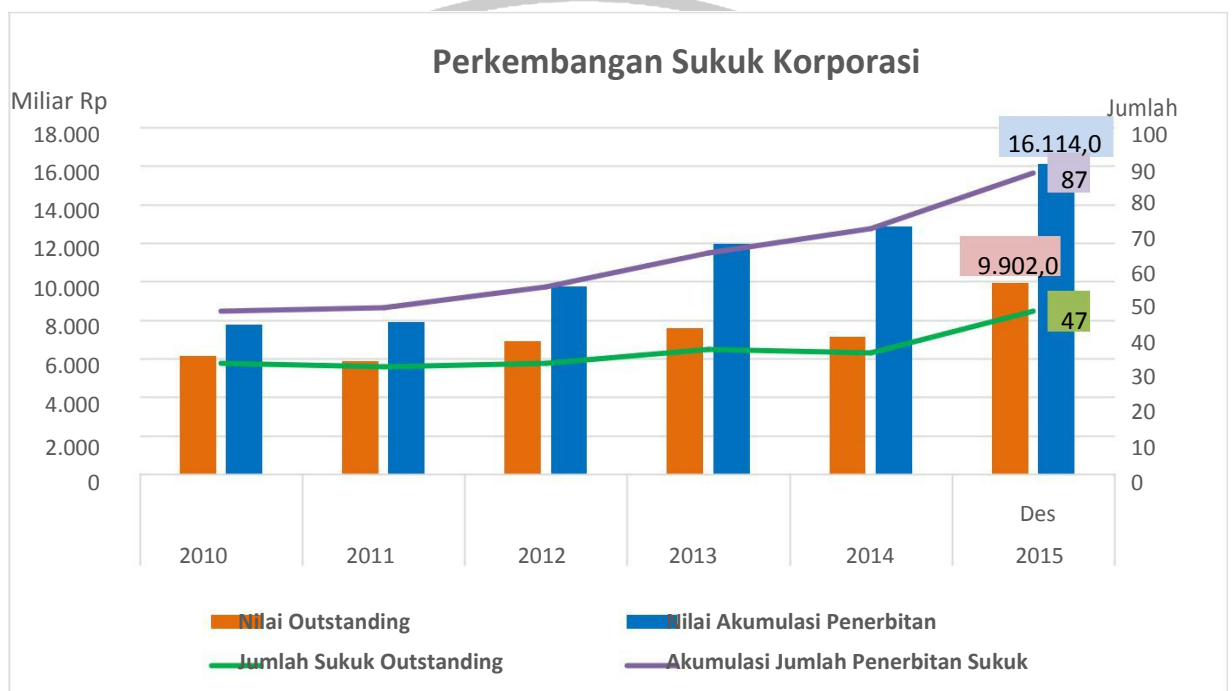
Pasar modal syariah ialah suatu pasar modal yang menerapkan prinsip-prinsip syariah dan dasar-dasar syariah dalam kegiatan transaksinya dan terbebas dari hal-hal yang dilarang dalam agama seperti perjudian, riba, spekulasi, dan lain sebagainya. Menurut Fatwa Bursa Efek Indonesia Nomor: 40/DSN-MUI/X/2003 efek syariah adalah efek sebagaimana dimaksudkan dalam peraturan perundang-undangan dibidang pasar modal adalah surat berharga yang akad, pengelolaan perusahaannya, maupun cara penerbitannya memenuhi prinsip-prinsip syariah.

Efek syariah yang dimaksud disini meliputi obligasi syariah, reksadana syariah, Kontrak Investasi Kolektif Efek Beragun Aset (KIK EBA) syariah, saham syariah dan surat berharga lainnya yang sesuai dan tercantum dengan prinsip-prinsip syariah islam. Fenomena ini merupakan berita baik bagi investor akan kinerja perusahaan. Obligasi syariah pada penerapannya berbeda dengan obligasi konvensional. Semenjak ada pemberitahuan konvergensi pendapat bahwa bunga adalah riba, maka dari itu instrumen-instrumen yang mempunyai komponen bunga (*interest-bearing instrument*) ini keluar dari daftar investasi halal. Sehingga dimunculkan alternatif baru yang dinamakan obligasi syariah. Obligasi di dunia internasional ini dikenal dengan sukuk. Sukuk berasal dari bahasa Arab “*sak*” (tunggal) dan “*sukuk*” (jamak) memiliki arti begitu mirip dengan sertifikat atau *note*. Fatwa Dewan Syariah Nasional (DSN) Nomor 32/DSNMUI/IX/2002

menjelaskan, bahwa yang dimaksud obligasi syariah (sukuk) adalah suatu surat berharga jangka panjang berdasarkan prinsip syariah yang dikeluarkan oleh emiten kepada pemegang obligasi syariah yang mewajibkan emiten untuk membayar pendapatan kepada pemegang obligasi syariah berupa bagi hasil atau margin atau *fee* serta membayar kembali dana obligasi pada saat jatuh tempo (www.dsnmui.or.id). Sukuk 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 dalam obligasi syariah (sukuk) ini bukan akad utang-piutang melainkan yaitu investasi. Seperti dalam obligasi konvensional, sukuk ini juga dilakukan pemeringkatan sukuk. Cara pemeringkatan obligasi syariah sama dengan obligasi konvensional Safari, Ariff dan Mohammad (2014 : 98).

Pada akhir-akhir ini salah satu efek syariah yaitu sukuk sedang mengalami perkembangan yang cukup signifikan seperti pada Gambar 1.1. pertumbuhan sukuk dari tahun ke tahun mengalami pertumbuhan yang cukup pesat. Hal ini disebabkan karena pembagian keuntungan dari obligasi syariah (sukuk) tidak sama dengan obligasi konvensional, dikarenakan para investor mulai menjajaki untuk menanamkan modalnya untuk berinvestasi di obligasi syariah yaitu sukuk. Pembagian ini didasarkan atas syariat islam. Sehingga tidak ada yang merasa dirugikan antar kedua belah pihak melainkan keuntungan (pembagian hasil) yang sama rata tanpa ada bunga karena bisa berakibat riba. (Bank Indonesia, www.bi.go.id). Semakin meningkatnya pertumbuhan sukuk di Indonesia maka, dengan ini dibentuklah pemeringkat sukuk yang bertujuan untuk

membantu investor dalam memilih perusahaan yang layak dalam menanamkan modalnya untuk berinvestasi. Hal ini menyebabkan pasar modal syariah kembali bergeliat dan tumbuh di negara Indonesia.



Sumber: Direktorat Pasar Modal Syariah-Otoritas Jasa Keuangan

Gambar. 1.1 : Statistik Perkembangan Sukuk di Indonesia

Berdasarkan Gambar 1.1, jumlah sukuk yang beredar (*outstanding*) sampai dengan bulan Desember 2015 mencapai 47 sukuk dengan nominal Rp. 9,90 triliun. Secara kumulatif, hingga Desember 2015 jumlah sukuk yang diterbitkan telah mencapai 87 sukuk dengan total nominal mencapai Rp. 16,11 triliun (Otoritas Jasa Keuangan, www.ojk.go.id).

Namun pemingkatan sukuk masih jarang di Indonesia. Peringkat sukuk merupakan indikator ketepatan waktu pembayaran pokok utang dan bagi hasil

obligasi syariah. Peringkat (*rating*) yang diberikan ini oleh *rating agency* akan menyatakan apakah obligasi berada pada peringkat *investment grade*. Agen pemeringkat utang seperti Kasinic dan PT. PEFINDO mengevaluasi dan menilai sekuritas utang perusahaan atau bank yang diperdagangkan secara umum, dalam bentuk perubahan peringkat maupun peringkat suatu obligasi, dan selanjutnya diumumkan ke pasar.

Banyak faktor yang mempengaruhi lembaga pemeringkat dalam melakukan pemeringkatan sukuk. Namun, Belkaoui (Brigham dan Houston, 2013:300) menyatakan bahwa lembaga pemeringkat secara konsisten telah menyatakan bahwa tidak ada rumus akurat yang digunakan dalam menentukan peringkat sebuah perusahaan. Lembaga pemeringkat menggunakan berbagai faktor untuk menilai dan memberikan peringkat sukuk perusahaan. Salah satu faktor yang digunakan oleh lembaga pemeringkat adalah informasi akuntansi yang tersedia. Informasi ini diberikan dalam bentuk laporan keuangan.

Sukuk memiliki fungsi yang sama dengan obligasi, sehingga dalam hal pemeringkatan pun tidak jauh berbeda. Terdapat dua faktor yang mempengaruhi peringkat obligasi yaitu faktor kualitatif dan faktor kuantitatif. Faktor kuantitatif yaitu dilihat dari rasio profitabilitas, rasio likuiditas, rasio *leverage*, dan rasio aktivitas. Semakin baik rasionya semakin tinggi peringkatnya. Faktor kualitatif yaitu faktor lingkungan hidup, provisi penjamin, stabilitas, regulasi, dan lain sebagainya (Brigham dan Houston, 2013:300).

Faktor-faktor yang mempengaruhi peringkat obligasi sangat beragam. Sejumlah penelitian mengenai peringkat obligasi sudah cukup banyak. Namun, penelitian serupa mengenai peringkat sukuk cukup sulit ditemukan. Beberapa penelitian yang dapat ditemukan menguji faktor kuantitatif yaitu dengan menggunakan rasio-rasio keuangan dan faktor kualitatif yang dapat memprediksi peringkat obligasi dan sukuk di Indonesia. Namun beberapa penelitian tersebut ditemukan hasil empiris yang berbeda. Pada penelitian ini digunakan *good corporate governance* tiga rasio keuangan yaitu: *leverage*, profitabilitas, dan likuiditas.

Likuiditas adalah kemampuan perusahaan memenuhi jangka pendeknya. Likuiditas dalam penelitian ini diukur dengan menggunakan *current ratio*. Menurut penelitian Damalia Afiani (2013), menemukan bukti empiris bahwa rasio keuangan yang diukur dengan *current ratio* berpengaruh terhadap variabel peringkat sukuk. Sementara pada penelitian Purwaningsih (2013) menemukan bukti empiris bahwa *current ratio* tidak berpengaruh terhadap peringkat sukuk.

Leverage adalah pengukur besarnya aset yang dibiayai dengan hutang. Hutang yang digunakan untuk membiayai aset berasal dari kreditor, bukan dari pemegang saham. *Leverage* dalam penelitian ini diukur dengan menggunakan *Debt to Equity Ratio*. Menurut penelitian Murcia (2014) menemukan bukti empiris bahwa *leverage* berpengaruh terhadap peringkat obligasi. Sedangkan penelitian Damalia Afiani (2013) menemukan bukti empiris bahwa rasio keuangan diukur dengan *Debt to Equity Ratio* tidak berpengaruh terhadap variabel peringkat sukuk.

Profitabilitas merupakan suatu indikator kinerja yang dilakukan manajemen dalam mengelola kekayaan perusahaan yang ditunjukkan oleh laba yang dihasilkan. Profitabilitas dalam penelitian ini diukur dengan menggunakan *Retrun on Asset*. Penelitian Murcia (2014), Damalia Afiani (2013), menemukan bukti empiris bahwa rasio keuangan diukur dengan *Return On Asset* berpengaruh terhadap variabel sukuk. Sementara pada penelitian Mohammed (2015) menemukan bukti empiris bahwa ROA tiddak berpengaruh terhadap peringkat sukuk.

Menurut IICG (*Indonesian Institute for Corporate Governance*) mendefinisikan *corporate governance* sebagai kesatuan mekanisme untuk mengarahkan dan mengendalikan suatu perusahaan agar operasional perusahaan berjalan sesuai dengan harapan para pemangku kepentingan (*stakeholders*). Penelitian menunjukkan bahwa proksi *corporate governance* mempunyai hubungan positif dengan peringkat sukuk (Mohamed Abul Gasem dkk,2015). Sebaliknya penelititan oleh (Kadek & Gerianta,2014) menemukan hasil bahwa *corporate governance* yang diukur dengan skor CGPI (*Corporate Governance Perception Index*) dengan variabel *blockholder*, mempunyai hubungan negatif signifikan dengan peringkat sukuk.

Penelitian ini penting dilakukan karena diharapkan dapat menjadi masukan untuk calon investor dalam pertimbangan berinvestasi dan untuk mengetahui hasil pengaruh *likuditas, leverage, profitabilitas dan good corporate governance* terhadap peringkat sukuk. Atas dasar penelitian terdahulu terdapat perbedaan-perbedaan, maka dari itu diperlukan penelitian lebih lanjut yang di

dukung oleh teori yang mendasari. Tujuan penelitian ini adalah untuk menguji pengaruh *likuiditas, leverage, profitabilitas, dan good corporate governance* terhadap peringkat sukuk pada perusahaan yang terdaftar di PT. PEFINDO. Sektor tersebut menarik untuk diteliti, karena menggunakan studi empiris pada sektor perbankan syariah dan perusahaan yang menerbitkan sukuk yang terdaftar di PT. PEFINDO pada tahun 2011-2015. Sektor tersebut sangatlah menarik, karena perkembangan ekonomi di Indonesia tepatnya di sektor tersebut sangatlah menjanjikan. Kehidupan manusia saat ini tidak terlepas dari agama, dimana mayoritasnya Indonesia yang beragama islam. Sehingga masyarakat yang menganut agama islam bisa mmenanamkan modalnya untuk berinvestasi di obligasi syariah (sukuk). Sedangkan pada tahun 2011-2015 dipilih karena selama tahun tersebut data dibutuhkan oleh peneliti untuk mengetahui perkembangan *rating* sukuk dilihat dari variabel yang mempengaruhi yaitu likuiditas, *leverage*, profitabilitas, dan *good corporate governance*. Berdasarkan latar belakang permasalahan dan kajian atas penelitian-penelitian terdahulu, maka penulis terinspirasi untuk meneliti tentang implementasi Likuiditas, *Leverage*, Profitabilitas, dan *good corporate governance* Likuiditas kaitannya dengan *rating* sukuk pada perusahaan non perbankan dengan judul

“PENGARUH LIKUIDITAS, *LEVERAGE*, PROFITABILITAS, DAN *GOOD CORPORATE GOVERNANCE* TERHADAP *RATING* SUKUK PADA BANK SYARIAH DAN PERUSAHAAN YANG MENERBITKAN SUKUK”

1.2 Rumusan Masalah

Berdasarkan latar belakang yang ada, maka secara spesifik dapat di rumuskan masalah penelitian sebagai berikut :

1. Apakah Likuiditas berpengaruh signifikan terhadap *Rating* Sukuk?
2. Apakah *Leverage* berpengaruh signifikan terhadap *Rating* Sukuk?
3. Apakah Profitabilitas berpengaruh signifikan terhadap *Rating* Sukuk?
4. Apakah *Good Corporate Governance* berpengaruh signifikan terhadap *Rating* sukuk?

1.3 Tujuan Penelitian

Tujuan penelitian ini adalah :

1. Untuk mengetahui bukti pengaruh Likuiditas terhadap *rating* sukuk khususnya perusahaan yang menerbitkan sukuk yang terdaftar di PT. PEFINDO periode 2011-2015
2. Untuk mengetahui bukti pengaruh *Leverage* terhadap *rating* sukuk khususnya perusahaan yang menerbitkan sukuk yang terdaftar di PT. PEFINDO periode 2011-2015
3. Untuk mengetahui bukti pengaruh Profitabilitas terhadap *rating* sukuk khususnya perusahaan yang menerbitkan sukuk yang terdaftar di PT. PEFINDO periode 2011-2015
4. Untuk mengetahui bukti pengaruh *Good Corporate Governance* terhadap *rating* sukuk khususnya perusahaan yang menerbitkan sukuk yang terdaftar di PT. PEFINDO periode 2011-2015

1.4 Manfaat Penelitian

Penelitian ini diharapkan dapat memberikan kontribusi pemikiran sebagai berikut:

1. Kegunaan Akademis

Hasil penelitian ini diharapkan dapat mendapat pengetahuan tentang pentingnya Likuiditas, *Lavarage*, Profitabilitas, dan *Good Corporate Governance* pada *rating* sukuk.

2. Kegunaan Perusahaan

Berguna untuk memberikan pemikiran tentang pentingnya penerapan Likuiditas, *Lavarage*, Profitabilitas, dan *Good Corporate Governance* pada *rating* sukuk.

3. Kegunaan Peneliti

Hasil penelitian ini diharapkan dapat digunakan sebagai dasar penelitian selanjutnya.

1.5 Sistematika Penulisan Proposal

Sistematika penulisan proposal terdiri dari :

BAB I : PENDAHULUAN

Bab ini akan dijelaskan mengenai latar belakang dari penelitian yang akan dilakukan. Pengungkapan permasalahan yang diangkat serta tujuan dan manfaat yang ingin dicapai.

BAB II : TINJAUAN PUSTAKA

Bab ini memaparkan mengenai penelitian-penelitian terdahulu yang menunjang dan teori-teori yang mendukung menjadi acuan dari penelitian ini. Penjelasan singkat tentang kerangka pemikiran dan hipotesis yang digunakan dalam penelitian ini.

BAB III : METODE PENELITIAN

Bab ini dipaparkan mengenai populasi, sampel, variabel dan teknik pengambilan sampel penelitian serta dugaan-dugaan tentang penelitian ini juga dituliskan pada bab ini Selain itu dipaparkan pula mengenai langkah analisis yang akan dilakukan dalam penelitian ini.

BAB IV : GAMBARAN SUBJEK PENELITIAN DAN ANALISIS DATA

Bab ini memaparkan mengenai gambaran subyek penelitian, analisis deskriptif dari masing-masing variabel yang digunakan, pengujian hipotesis serta pembahasan dari hasil analisis tersebut.

BAB V : PENUTUP

Bab ini memaparkan mengenai kesimpulan akhir dari analisis data yang telah dilakukan selain itu juga menjelaskan keterbatasan penelitian dan beberapa saran yang diharapkan dapat digunakan sebagai masukan dalam pengambilan keputusan khususnya bagi perusahaan non perbankan yang terdaftar di PT. PEFINDO, dan juga saran bagi penelitian selanjutnya.