

BAB I

PENDAHULUAN

A. Latar Belakang Masalah

Pasar Modal Syariah adalah pasar modal yang seluruh mekanisme kegiatannya terutama mengenai emiten, jenis efek yang diperdagangkan dan mekanisme perdagangannya telah sesuai dengan prinsip-prinsip syariah. Pasar Modal Syariah bukanlah suatu sistem yang terpisah dari sistem pasar modal secara keseluruhan. Secara umum kegiatan pasar modal syariah tidak memiliki perbedaan dengan pasar modal konvensional, namun terdapat beberapa karakteristik khusus pasar modal syariah yaitu bahwa produk dan mekanisme transaksi tidak bertentangan dengan prinsip-prinsip syariah. (Soemitra,2015).

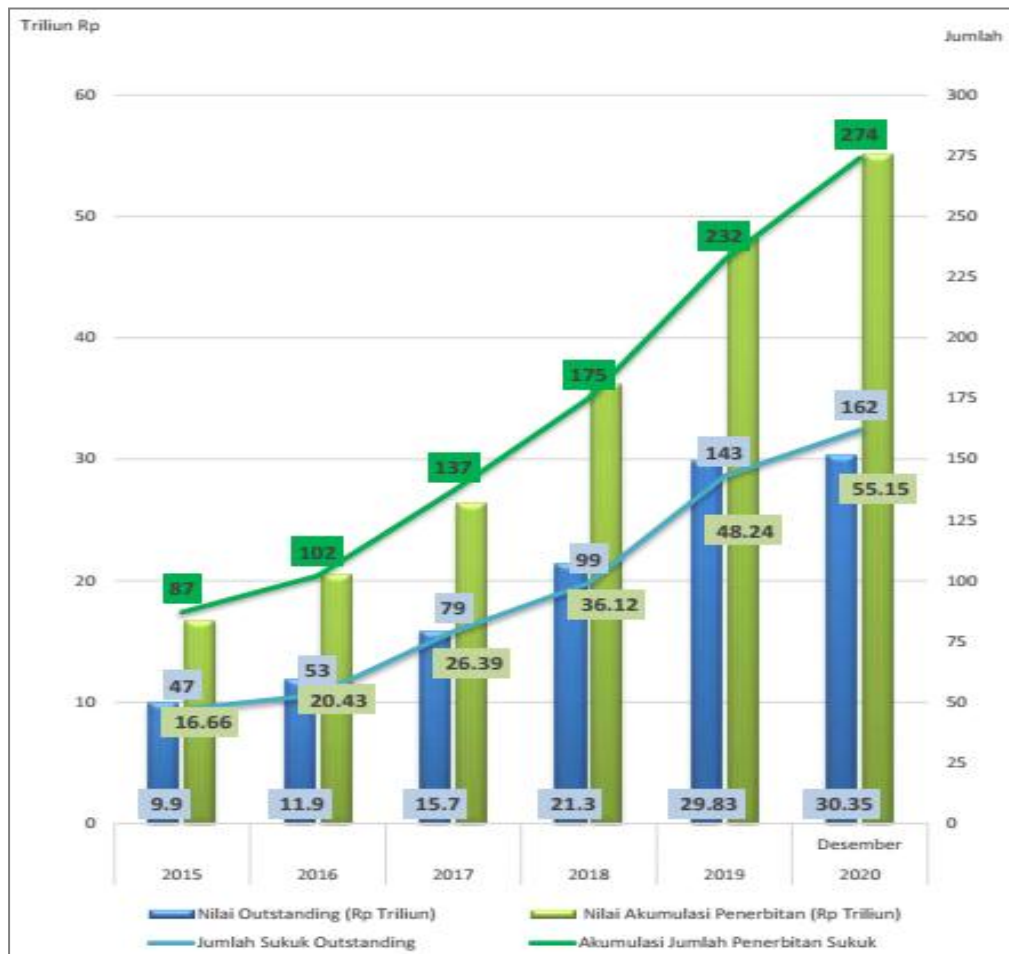
Salah satu instrumen investasi berbasis syariah yang sedang *trend* di pasar modal Indonesia yaitu obligasi syariah di dunia internasional di kenal dengan *sukuk*. *Sukuk* berasal dari bahasa Arab “*sak*” (tunggal) dan “*sukuk*” (jamak) yang memiliki arti mirip dengan sertifikat atau *note*. *Sukuk* 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 bukan utang-piutang melainkan investasi seperti dalam obligasi konvensional, *sukuk* juga dilakukan pemingkatan *sukuk* (Safitri, 2017).

Perkembangan *sukuk* sebagai salah satu investasi pilihan adalah karena *sukuk* memiliki keistimewaan tersendiri dibanding investasi lain yang membuat pertumbuhan *sukuk* meningkat yaitu dikarenakan *sukuk* memberikan

penghasilan atau *nisbah* bagi hasil yang lebih kompetitif dan dibayarkan setiap bulannya, pembayaran imbalan dan nilai nominal sampai dengan *sukuk* jatuh tempo dijamin oleh perusahaan atau pemerintah yang menerbitkan *sukuk* tersebut, ini memungkinkan didapatkannya penghasilan tambahan berupa margin (*capital gain*) dan yang terpenting *sukuk* aman dan terbebas dari unsur *riba*, *gharar*, dan *maysir* (Octaviyanti, 2018).

Sukuk mulai tumbuh dan berkembang sejak Dewan Syariah Nasional (DSN) Majelis Ulama Indonesia (MUI) pada tahun 2002 mengeluarkan Fatwa No.32/DSN-MUI/IX/2002 Tentang Obligasi Syariah, fungsi utama obligasi sama dengan halnya *sukuk*. Berdasarkan data dari dana reksa, jika dilihat dari penerbitan *sukuk* dapat diklasifikasikan menjadi dua yakni: *sukuk* yang diterbitkan oleh Negara yang sering disebut Surat Berharga Negara (SBSN) ataupun *sukuk* ritel dan *sukuk* yang diterbitkan oleh korporasi. *Sukuk* Ritel atau SBSN adalah surat berharga yang dikeluarkan oleh suatu Negara berdasarkan prinsip islam sebagai bentuk penyertaan atas aset maupun proyek tertentu yang dijual kepada masyarakat secara individu melalui agen penjual sesuai ketentuan yang telah ditetapkan (Al Haraqi dan Ningsih, 2017).

Di Indonesia penerbitan obligasi syariah mulai mewarnai pasar modal Indonesia tahun 2002. Penerbitan obligasi syariah ini dipelopori oleh Indosat dengan menerbitkan obligasi syariah *mudharabah* Indosat (Sutedi, 2014). Obligasi syariah banyak mengalami perkembangan dengan meningkatnya nilai emisi dan jumlah emisi *sukuk*, perkembangan emisi *sukuk* dapat dilihat dari tabel statistik *sukuk* berikut:



Gambar 1.1

Perkembangan *Sukuk* Korporasi Syariah

Sumber: statistik *sukuk* OJK, 2022

Berdasarkan data statistik perkembangan *sukuk* korporasi syariah yang diterbitkan OJK mengalami perkembangan pada rentang tahun 2015-2020, tercatat sebanyak 274 perusahaan yang menerbitkan obligasi syariah hingga Desember 2020 atau meningkat jika dibandingkan pada tahun-tahun sebelumnya. Mengutip data dari OJK, nilai akumulasi penerbitan *sukuk* hingga Desember 2020 tercatat Rp. 55,15 triliun. Jumlah *sukuk* yang beredar tercatat 162 sampai akhir Desember 2020 dengan nilai *outstanding* Rp. 30,35 triliun.

Perkembangan *sukuk* yang luar biasa pesat ini dikarenakan investor yang tertarik berinvestasi pada *sukuk* tertarik untuk berinvestasi pada alternatif investasi ini. Sesuatu yang patut diperhatikan oleh para investor sebelum memutuskan untuk memilih investasi dalam surat utang maupun *sukuk* adalah rating dari obligasi atau *sukuk* tersebut salah satu faktor yang mendukung perkembangan *sukuk* dan obligasi ini adalah adanya *rating* atau peringkat.

Peringkat *sukuk* merupakan indikator ketepatanwaktu pembayaran hutang dan bagi hasil *sukuk*. Pentingnya peringkat *sukuk* dan obligasi di gunakan oleh emiten untuk perusahaan dan investor sebagai alat ukur kemungkinan banyak kegagalan hutang dan risiko dari perusahaan yang menjadi emiten. Semakin baik peringkat yang dimiliki *sukuk* dan obligasi perusahaan, semakin rendah tingkat risiko gagal *sukuk* dan obligasi tersebut. Peringkat (*rating*) yang diberikan oleh *rating agency* akan menyatakan apakah *sukuk* berada pada peringkat *investment grade* atau *non investment grade*. (Astuti,2017).

Investment grade adalah kategori peringkat *sukuk* dimana suatu perusahaan atau negara yang mendapatkan dalam kategori ini dianggap memiliki kemampuan yang cukup dalam melunasi hutangnya. Sehingga investor bisa merasa aman untuk berinvestasi pada *sukuk* yang berada kategori ini. Obligasi dalam *investment grade* merupakan obligasi dengan resiko gagal bayar yang rendah sehingga berperingkat tinggi. Obligasi dalam *grade* ini memiliki peringkat AAA, AA, A, dan BBB. *Non investment grade* adalah kategori peringkat obligasi yang diberikan kepada perusahaan atau negara yang dianggap meragukan dalam kaitannya dengan pelunasan kewajibannya.

Semakin tinggi nilai peringkat maka semakin kecil kemungkinan gagal bayar dan peringkat yang didapat oleh investor. Sebaliknya, semakin rendah nilai peringkat maka semakin besar kemungkinan gagal bayar dan peringkat yang didapat). *Non-investment grade* memiliki peringkat BB, B, CCC, dan D karena memiliki resiko gagal bayar yang tinggi sehingga berperingkat rendah. (Astuti,2017).

Peringkat obligasi diberikan oleh agen pemeringkat yang independen, obyektif, dan dapat dipercaya. Investor dapat menilai tingkat keamanan dan kredibilitas obligasi berdasarkan informasi yang diperoleh dari agen pemeringkat. Di Indonesia terdapat salah satu lembaga pemeringkat sekuritas hutang yaitu, PT Pemeringkat Efek Indonesia atau yang lebih dikenal dengan Pefindo merupakan *rating agency* tertua di Indonesia. Hingga saat ini Pefindo telah memberi peringkat kepada lebih Dari 500 perusahaan dan pemerintah daerah. Selain itu, instrumen pasar modal seperti obligasi, *sukuk*, *medium-term notes* telah diperingkat oleh Pefindo. Pefindo juga merupakan *market leader rating agency* di Indonesia. Dengan menggunakan peringkat yang diberikan oleh Pefindo diharapkan penelitian ini dapat mencakup sebagian besar *sukuk* yang telah diterbitkan di Indonesia. Karena kebanyakan *sukuk* diperingkat oleh Pefindo. (www.pefindo.com)

Perusahaan keuangan termasuk perusahaan perbankan memiliki peran penting dalam perekonomian Indonesia. Perusahaan perbankan bergerak dan memberikan layanan keuangan yang mengandalkan kepercayaan dari masyarakat dalam mengelola dananya. Perusahaan perbankan adalah salah

satu badan usaha finansial yang menghimpun dana dari masyarakat dalam bentuk simpanan dan menyalurkan kepada masyarakat dalam bentuk kredit dan/atau bentuk-bentuk lainnya dalam rangka meningkatkan taraf hidup masyarakat. (Darmawan,2020).

Sektor perbankan sangat dekat dan berhubungan langsung baik dengan nasabah maupun investor memiliki resiko tinggi dalam keberlangsungan operasional tentunya akan berpengaruh pada pemberian *rating sukuk* dan ketertarikan investor *sukuk* untuk memberikan pinjaman. Perbankan merupakan lembaga yang rentan atau berdekatan dengan resiko khususnya resiko yang berkaitan dengan uang. Resiko yang harus dihadapi oleh sektor perbankan tidak hanya gagal bayar saja, namun perbankan juga rentan mengalami terjadinya resiko kredit macet dan berbagai kasus kejahatan perbankan. Kredit macet adalah suatu keadaan dimana debitur baik perorangan atau perusahaan tidak mampu membayar kredit bank tepat pada waktunya. (Siti, 2022)

Di Indonesia sendiri beberapa kali telah terjadi kasus kredit macet yang bernilai cukup fantastis berkisar milyaran rupiah. Kredit macet yang banyak terjadi tentu sangat merugikan bagi pihak bank yang telah memberikan kreditnya. Apabila kasus kredit macet/bermasalah tersebut berlangsung tentu akan berdampak pada kinerja dari bank yang bersangkutan. Akibat dari adanya kredit macet/bermasalah yang dialami bank adalah terjadinya ketidاكلancaran perputaran kas di dalam bank yang bersangkutan. Apabila terus berlanjut maka bank tidak akan lagi bisa untuk memberikan kredit

kepada nasabah lain dalam jumlah yang besar dikarenakan pihak bank sendiri mengalami kesulitan dalam perputaran arus kas yang disebabkan oleh kredit macet/bermasalah tadi. (Siti, 2022)

Keadaan seperti ini membuat bank tidak lagi mampu membayar utang jangka pendeknya sehingga bank tidak lagi dapat memenuhi likuiditasnya atau dalam keadaan tidak likuid. Selain bank menjadi tidak likuid, terjadinya kredit macet/bermasalah akan mengurangi laba dari bank yang bersangkutan. Selain resiko gagal bayar dan kredit macet, kejahatan perbankan juga menjadi ancaman tersendiri bagi perusahaan perbankan. (www.pefindo.com)

Banyak penelitian yang telah dilakukan sebelumnya guna meneliti apa saja sebenarnya pengaruh rasio keuangan terhadap peringkat *sukuk*. Tetapi berbagai penelitian yang terkait dengan pengaruh rasio keuangan terhadap peringkat *sukuk* menunjukkan keanekaragaman hasil. Hasil penelitian yang dilakukan oleh Laila, dkk. (2021), Rukman, dkk. (2020), dan Nurhakim, dkk. (2020) menemukan bahwa rasio Likuiditas berpengaruh terhadap *rating sukuk*. Sedangkan penelitian lain yang dilakukan oleh Hasan dan Dana (2018), Sari, *et al.* (2018) serta Raimuna dan Mutia (2018) menemukan bahwa rasio likuiditas tidak berpengaruh pada *rating sukuk*.

Berkaitan dengan rasio profitabilitas dengan *rating sukuk* juga terjadi keanekaragaman hasil, penelitian yang dilakukan oleh Laila (2021), Nurhakim, dkk (2020), Sari, *et al.* (2018), Hasan dan Dana (2018) dan Sajjad dan Zakaria (2018) yang menemukan bahwa rasio profitabilitas berpengaruh terhadap *rating sukuk*. Sedangkan penelitian yang dilakukan oleh Rukmana,

dkk. (2020), menemukan bahwa rasio profitabilitas tidak berpengaruh pada *rating sukuk*.

Hubungan *Leverage* dengan *rating sukuk* juga terjadi ketidak konsistenan hasil penelitian, Dita dan Marita (2018), Melinda (2018). serta Sajjad dan Zakaria (2018) menemukan bahwa rasio *leverage* berpengaruh terhadap *rating sukuk*. Sedangkan penelitian yang dilakukan oleh Laila, dkk. (2021), Rukmana, dkk (2020), serta Sari, *et al.* (2018) menemukan bahwa rasio *leverage* tidak berpengaruh pada *rating sukuk*.

Hubungan ukuran perusahaan dengan *rating sukuk* juga terjadi ketidak konsistenan hasil penelitian, Rukmana, dkk. (2020) dan Nurhakim (2020) menemukan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh terhadap *rating sukuk*. Sedangkan penelitian yang dilakukan oleh Laila, dkk (2021), dan Sari, *et al.* (2018) menemukan bahwa ukuran perusahaan tidak berpengaruh pada *rating sukuk*.

Hubungan jaminan dengan *rating sukuk* juga terjadi ketidak konsistenan hasil penelitian, Hasan dan Dana (2018) serta Raimuna dan Mutia (2018) menemukan bahwa jaminan berpengaruh terhadap *rating sukuk*. Sedangkan penelitian yang dilakukan oleh Kirana, dkk. (2021) menemukan bahwa jaminan tidak berpengaruh pada *rating sukuk*.

Hubungan *maturity* dengan *rating sukuk* juga terjadi ketidak konsistenan hasil penelitian, Laila, dkk. (2021), Hasan dan Dana (2018) dan Raimuna dan Mutia (2018) menemukan bahwa *maturity* berpengaruh terhadap

rating sukuk. Sedangkan penelitian yang dilakukan oleh Juardi dan Norma (2019) menemukan bahwa *maturity* tidak berpengaruh pada *rating sukuk*.

Hasil penelitian yang tidak konsisten tersebut menjadi salah satu hal yang melatarbelakangi penulis untuk melakukan kembali penelitian mengenai faktor-faktor apa saja yang berpengaruh terhadap peringkat *sukuk*. Peringkat *sukuk* dapat diukur dengan menggunakan faktor finansial maupun non finansial. Faktor finansial yang di pakai untuk mengukur peringkat *sukuk* adalah likuiditas, profitabilitas, *leverage* dan ukuran perusahaan. Sedangkan rasio non-finansial yang digunakan dalam memprediksi peringkat *sukuk* adalah jaminan *sukuk* dan *maturity* (umur) *sukuk*. Berdasarkan uraian latar belakang masalah di atas, maka dapat menjadi motivasi untuk dilakukannya penelitian dalam menguji kembali mengenai faktor-faktor finansial dan non finansial yang mempengaruhi *rating sukuk* pada bank syariah periode 2016-2020.

B. Identifikasi Masalah

Berdasar latar belakang masalah yang telah diuraikan, dapat diidentifikasi beberapa pokok masalah sebagai berikut:

1. Peringkat dapat dijadikan indikasi atau sinyal peluang terjadinya gagal bayar *sukuk* terhadap suatu perusahaan. Meskipun *sukuk* masuk dalam kategori *investment grade* tetap beresiko mengalami gagal bayar, sehingga peringkat *sukuk* yang dikeluarkan lembaga pemeringkatan menjadi bias.
2. Bias pemeringkatan *sukuk* dapat terjadi karena adanya ketidakterbukaan atas informasi penting yang ada dalam perusahaan tersebut.

3. Adanya keraguan mengenai kredibilitas *sukuk*, apakah peringkat obligasi yang dinilai oleh lembaga pemeringkatan sudah cukup akurat.
4. Adanya keberagaman faktor-faktor yang mempengaruhi peringkat *sukuk*. Salah satunya adalah faktor finansial yang diukur dengan rasio keuangan. Rasio keuangan menggambarkan kondisi keuangan suatu perusahaan sehingga dinilai mampu memprediksi terjadinya perusahaan yang berpotensi mengalami gagal bayar.

C. Batasan Masalah

Berdasarkan latar belakang dan identifikasi masalah di atas, maka perlu diadakan pembatasan masalah yaitu mengenai faktor-faktor yang diduga mempengaruhi peringkat *sukuk*. Adapun faktor-faktor yang diduga mempengaruhi peringkat *sukuk* dikelompokkan menjadi dua, yaitu faktor finansial dan faktor non-finansial. Faktor finansial diproksikan dengan rasio likuiditas, profitabilitas, *leverage* dan ukuran perusahaan. Faktor non-finansial diproksikan dengan jaminan dan *maturity*. Penelitian ini difokuskan pada industri keuangan sektor perbankan syariah yang terdaftar di BEI periode 2016-2020 dan yang terdaftar dalam Pefindo.

D. Rumusan Masalah

Berdasarkan latar belakang, identifikasi dan batasan masalah, maka dalam penelitian ini rumusan masalah yang dikemukakan adalah:

1. Apakah likuiditas berpengaruh terhadap *rating sukuk*?
2. Apakah profitabilitas berpengaruh terhadap *rating sukuk*?

3. Apakah *leverage* berpengaruh terhadap *rating sukuk*?
4. Apakah ukuran perusahaan berpengaruh terhadap *rating sukuk*?
5. Apakah jaminan berpengaruh terhadap *rating sukuk*?
6. Apakah *maturity* berpengaruh terhadap *rating sukuk*?

E. Tujuan Penelitian

Berdasarkan rumusan masalah yang telah dipaparkan maka penelitian ini digunakan untuk:

1. Menganalisis pengaruh likuiditas terhadap *rating sukuk*.
2. Menganalisis pengaruh profitabilitas terhadap *rating sukuk*.
3. Menganalisis *leverage* pengaruh terhadap *rating sukuk*.
4. Menganalisis pengaruh ukuran perusahaan terhadap *rating sukuk*.
5. Menganalisis jaminan pengaruh terhadap *rating sukuk*.
6. Menganalisis *maturity* pengaruh terhadap *rating sukuk*.

F. Manfaat Penelitian

Berdasarkan tujuan penelitian di atas, diharapkan dapat memberi manfaat sebagai berikut:

1. Manfaat Teoritis

Penelitian ini diharapkan dapat digunakan sebagai masukan dalam pengambilan keputusan untuk berinvestasi dalam obligasi syariah (*sukuk*) sehubungan dengan peringkat *sukuk*, dan menambah wawasan mengenai faktor- faktor yang mempengaruhi peratingan *sukuk*.

2. Manfaat Praktis

Penelitian ini diharapkan dapat digunakan sebagai masukan bagi bank dalam melakukan strategi pengelolaan dan *rating sukuk* yang tepat agar *rating sukuk* atau obligasi tetap terjaga dengan baik dan semakin meningkat. Kemudian sebagai sumber informasi data sekunder sebagai pelengkap bagi seorang peneliti lain dan memberikan masukan yang berharga bagi masyarakat.

G. Sistematika Penulisan Tesis

Dalam menulis Tesis penulis membuat kerangka sistematika penulisan adalah sebagai berikut:

BAB I Pendahuluan

Bab ini menjelaskan mengenai latar belakang masalah, identifikasi masalah, batasan masalah, rumusan masalah, tujuan penelitian, manfaat penelitian, dan sistematika penulisan.

BAB II Tinjauan Pustaka

Bab ini membahas mengenai landasan teori, tinjauan penelitian sebelumnya, kerangka pemikiran, dan pengembangan hipotesis.

BAB III Metode Penelitian

Bab ini menguraikan tentang jenis penelitian, populasi, sampel dan pengambilan sampel, data dan sumber data, teknik pengumpulan data, definisi operasional variabel dan pengukurannya, dan metode analisis data yang digunakan.

BAB IV Hasil Penelitian dan Pembahasan

Bab ini berisi tentang penyajian dan analisis data. Pada bab ini disajikan dan dijelaskan tentang analisis data dan pembahasan atas hasil analisis yang merupakan jawaban dari hipotesis sebelumnya.

BAB V Penutup

Bab ini berisi tentang kesimpulan hasil penelitian, keterbatasan penelitian, serta saran-saran yang perlu untuk disampaikan baik untuk subyek penelitian maupun bagi penelitian selanjutnya.