

BAB I

PENDAHULUAN

1.1 Latar Belakang Masalah

Pasar modal merupakan suatu wadah/tempat bertemunya antara perusahaan penerbit efek dengan pihak berkepentingan (investor) dengan tujuan untuk melakukan transaksi penawaran dan penjualan efek. Pasar modal memiliki dua peranan penting yaitu peran di bidang ekonomi dan peran di bidang keuangan. Peranan pasar modal di bidang ekonomi adalah sebagai tempat bertemunya antara pihak-pihak yang berkepentingan untuk investasi (investor) dan perusahaan sebagai penerbit instrumen/efek menjadi pihak yang membutuhkan dana sedangkan peranan pasar modal bidang keuangan yaitu pasar modal memberikan kesempatan atas pengembalian baik dalam hal investasi atau jual beli efek (Purwaningsih, 2013).

Instrumen pasar modal yang berkembang di Indonesia terbagi atas dua yaitu instrumen pasar modal konvensional dan syariah. Menurut Fatwa Dewan Syariah Nasional Nomor: 40/DSN-MUI/X/2003 efek syariah adalah efek sebagaimana dimaksudkan dalam peraturan perundang-undangan di bidang pasar modal adalah surat berharga yang akad, pengelolaan perusahaannya, maupun cara penerbitannya memenuhi prinsip-prinsip syariah. Efek syariah yang dimaksud mencakup saham syariah, obligasi syariah, reksadana syariah, Kontrak Investasi Kolektif Efek Beragun Aset

(KIK EBA) syariah dan surat berharga lainnya yang sesuai dengan prinsip-prinsip syariah Islam.

Dalam Fatwa Dewan Syariah Nasional Majelis Ulama Indonesia (MUI) NO: 32/DSN-MUI/IX/2002 Obligasi Syariah (sukuk) adalah suatu surat berharga jangka panjang berdasarkan prinsip syariah yang dikeluarkan emiten kepada pemegang obligasi syariah yang mewajibkan emiten untuk membayar pendapatan kepada pemegang obligasi syariah berupa bagi hasil/margin/*fee* serta membayar kembali dana obligasi pada saat jatuh tempo. Sukuk disebut juga sebagai sertifikat yang mencerminkan bagi hasil, kepemilikan proporsional yang mendasari aset berwujud, hasil dari penggunaan, jasa atau aset dari proyek atau transaksi (Qin, 2013). Hal ini terjadi karena akad yang digunakan dalam sukuk (obligasi syariah) bukanlah akad utang piutang melainkan investasi syariah (Afiani, 2013).

Rating sukuk biasa disebut sebagai tolak ukur akan kemampuan dari perusahaan penerbit efek untuk memenuhi kewajiban berupa bagi hasil yang ditujukan kepada investor terkait efek yang dimiliki tersebut. Di Indonesia, lembaga yang bertugas untuk melakukan pemeringkatan terhadap obligasi syariah (sukuk) dan telah diakui oleh BI (Bank Indonesia) “Surat Edaran Bank Indonesia No. 15/44/DPbS tanggal 21 Oktober 2013” yaitu *Fitch Ratings*, *Moody’s Investor Service*, *Standard and Poor’s*, PT. *Fitch Ratings* Indonesia, PT. *ICRA* Indonesia, dan PT. *Pemeringkat Efek* Indonesia. Para lembaga pemeringkat membagi hasil olah rating menjadi *investment grade* atau *speculative grade*. Dalam penelitian ini, peneliti menggunakan

lembaga pemeringkatan PT. PEFINDO. Di Indonesia, PT. PEFINDO memiliki tingkat kepercayaan yang tinggi dalam melakukan pemeringkatan dengan banyaknya perusahaan yang telah menggunakan jasanya yaitu sekitar 400 perusahaan baik nasional maupun multinasional yang berkisar sekitar 95 % dari surat utang korporasi yang diterbitkan (Sejati, 2010).

Rating merupakan salah satu faktor yang mendukung perkembangan sukuk (Sudaryanti, Mahfudz dan Wulandari, 2011). Kemudian menurut penelitian dari Dali, Ronni dan Malelak (2015); Lestari dan Yasa (2014) mengemukakan bahwa rating sukuk di pengaruhi oleh cara penerapan dan pelaksanaan *corporate governance* dan penggunaan indikator kinerja yang diprosikan dengan faktor akuntansi dan non akuntansi baik secara langsung maupun tidak langsung (Tamara, 2013).

Good corporate governance merupakan tata kelola perusahaan yang baik sehingga akan berdampak terhadap semakin baiknya hubungan perusahaan dengan investor dan peningkatan kinerja perusahaan. Sedangkan menurut Ujiyantho dan Pramuka (2007) dalam Prasetyo (2010) *Corporate governance* merupakan konsep yang didasarkan pada teori keagenan yang diharapkan bisa berfungsi sebagai alat untuk memberikan keyakinan kepada para investor bahwa mereka akan menerima *return* atas dana yang telah mereka investasikan. Kemudian (FCGI, Jilid II) mendefinisikan *corporate governance* yaitu seperangkat peraturan yang mengatur hubungan antara pemegang saham, pengurus (pengelola) perusahaan, pihak kreditur, pemerintah, karyawan serta para pemegang

kepentingan intern dan ekstern lainnya yang berkaitan dengan hak-hak dan kewajiban mereka, atau dengan kata lain suatu sistem yang mengatur dan mengendalikan perusahaan.

Berdasarkan penelitian terdahulu ada beberapa faktor yang dimungkinkan mempengaruhi rating sukuk atau obligasi konvensional. Pertama, dipengaruhi oleh faktor akuntansi (Afiani, 2013) dan (Tamara, 2014). Kedua, dipengaruhi oleh faktor akuntansi dan non akuntansi (Purwaningsih, 2013) dan (Ma'arij, Zulbahidar dan Al Azhar, 2014). Ketiga, pemberian rating pada umumnya mengacu pada kemampuan perusahaan dalam penerapan *corporate governance index* dan faktor akuntansi (Dali, Ronni dan Malelak, 2015) dan (Lestari dan Yasa, 2014). Pada dasarnya proses pemeringkatan sukuk di Indonesia sama dengan pemeringkatan obligasi konvensional (Afiani, 2013).

Penelitian yang menggunakan faktor akuntansi yaitu Tamara (2013) menggunakan rasio *leverage*, likuiditas, solvabilitas, profitabilitas dan produktivitas. Hasil penelitian menunjukkan bahwa secara simultan rasio keuangan (*leverage*, likuiditas, solvabilitas, profitabilitas dan produktivitas) berpengaruh terhadap rating obligasi syariah sedangkan secara parsial likuiditas, profitabilitas dan produktivitas berpengaruh terhadap rating obligasi syariah. Hasil penelitian tersebut berbeda dengan Afiani (2013) bahwa secara simultan variabel likuiditas, produktivitas, profitabilitas dan *leverage* tidak mempengaruhi rating sukuk sedangkan secara parsial variabel produktivitas dan *leverage* tidak berpengaruh terhadap rating sukuk

Sedangkan penelitian yang menggunakan faktor akuntansi dan non akuntansi yaitu Purwaningsih (2013) menggunakan rasio akuntansi yang diukur dengan *leverage* dan likuiditas dan rasio non akuntansi yang diukur dengan *secure* dan *maturity*. Hasil penelitian menunjukkan bahwa *leverage*, *liquidity*, *secure* dan *maturity* secara bersama-sama mempengaruhi rating sukuk sedangkan secara parsial dapat disimpulkan bahwa hanya variabel *maturity* yang berpengaruh negatif terhadap rating sukuk. Berbeda dengan penelitian Ma'arij, Zulbahidar dan Al Azhar (2014), hasil penelitian menunjukkan bahwa *growth*, *size*, likuiditas dan *sinking fund* berpengaruh positif terhadap rating obligasi sedangkan solvabilitas, profitabilitas, *leverage* dan *maturity* tidak berpengaruh terhadap rating obligasi.

Kemudian penelitian menggunakan *corporate governance index* dan faktor akuntansi yang mempengaruhi rating sukuk ialah Dali, Ronni dan Malelak (2015) menggunakan kepemilikan institusional, kepemilikan manajerial, ukuran dewan komisaris, proporsi komisaris independen, komite audit, CGPI, *leverage*, likuiditas dan profitabilitas. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa kepemilikan institusional, kepemilikan manajerial, jumlah komite audit, CGPI, dan profitabilitas dan *leverage* berpengaruh positif signifikan terhadap peringkat obligasi, likuiditas berpengaruh negatif signifikan terhadap peringkat obligasi, sedangkan ukuran dewan komisaris, proporsi komisaris independen tidak berpengaruh signifikan terhadap peringkat obligasi. Hal yang berbeda ditunjukkan oleh Lestari dan Yasa (2014), hasil penelitian menunjukkan bahwa *corporate governance index*

yang di proksikan dengan CGPI tidak berpengaruh terhadap peringkat obligasi dan profitabilitas tidak berpengaruh terhadap rating obligasi.

Dari beberapa penelitian terdahulu mengenai rating sukuk masih sedikit atau jarang dilakukan, karena perkembangan akan sukuk sendiri di Indonesia belum begitu pesat masih menunjukkan 16,18% (ROADMAP Pasar Modal Syariah 2015-2019). Sedikitnya penelitian mengenai rating sukuk dan perlunya dilakukan penelitian-penelitian lebih lanjut mengenai pemeringkatan/rating sukuk untuk mengetahui variabel apa yang dapat mempengaruhi rating sukuk. Oleh karena itu, peneliti tertarik untuk melakukan penelitian terhadap rating sukuk guna menemukan tolak ukur yang pasti dalam penentuan rating sukuk dan dapat menjadi masukan kepada pihak pengelola pasar modal syariah dalam hal regulasi penentuan rating sukuk. Pentingnya penelitian ini diharapkan dapat menambah warna baru akan dunia investasi dan kemajuan pasar modal syariah.

Penelitian ini mengembangkan dari penelitian Purwaningsih (2013). Dalam penelitian tersebut dibahas tentang faktor yang mempengaruhi rating sukuk yang ditinjau dari faktor akuntansi dan non akuntansi yaitu faktor akuntansi yang di proksi dengan *leverage* dan likuiditas dan faktor *non* akuntansi yang di proksi dengan *secure* dan *maturity*. Objek penelitian yang dilakukan oleh Purwaningsih adalah perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI Jakarta Islamic Index dan periode pengamatan 2009-2012 dan metode analisis data yaitu analisis regresi berganda.

Persamaan penelitian ini dengan Purwaningsih (2013) adalah penggunaan variabel *liquiditas, leverage, secure, maurity*. Sedangkan perbedaan penelitian ini dengan yang dilakukan oleh Purwaningsih (2013) yaitu 1) penambahan variabel *firm size*, reputasi auditor dan *good corporate governance* yang di proksikan dengan pengungkapan *good corporate governance* menggunakan item cek *list*, 2) Objek penelitian ini ialah perusahaan non keuangan penerbit sukuk yang terdaftar di BEI dan mendapat peringkat oleh PT. PEFINDO, 3) periode penelitian ini yaitu 2011-2014, dan 4) Metode analisis data pada penelitian ini menggunakan regresi ordinal.

Penambahan variabel *firm size*, reputasi auditor dan *good corporate governance* bertujuan untuk mengetahui apakah dengan menambahkan ketiga variabel ini dapat menambah pengetahuan akan variabel baru yang mempengaruhi atau tidak mempengaruhi akan rating sukuk. Di mana variabel *firm size* di asumsikan bahwa semakin besar total aktiva maka jaminan sukuk ketika perusahaan terjadi *default* akan terjamin dengan total aktiva yang dimiliki perusahaan dan investor tidak akan khawatir terhadap investasi yang dilakukan sehingga semakin besar peluang sukuk mendapatkan peringkat tinggi atau peringkat AAA (Sudaryanti, Mahfudz dan Wulandari, 2011). Sedangkan reputasi auditor di asumsikan bahwa semakin tinggi auditor eksternal yang di jalin kerja sama dalam hal audit oleh perusahaan maka semakin besar pula tingkat kepercayaan investor akan hasil kinerja perusahaan yang disajikan dalam laporan keuangan yang

telah di audit. Di Indonesia sendiri, perusahaan yang mendapat *investment grade* yaitu perusahaan yang diaudit oleh auditor Big 4 (Margaret dan Nurmayanti, 2009). Penambahan *good corporate governance* berdasarkan asumsi bahwa, perusahaan yang mempunyai tata kelola yang baik pada umumnya memiliki integritas dan jaminan akan pemenuhan kewajiban kepada semua pemangku kepentingan (Monks, 2003 dalam Lestari dan Yasa, 2014).

Berdasarkan latar belakang di atas, penulis tertarik melakukan penelitian dengan mengambil judul “ANALISIS GOOD CORPORATE GOVERNANCE, FAKTOR AKUNTANSI DAN NON AKUNTANSI YANG MEMPENGARUHI RATING SUKUK (Studi Empiris Pada Perusahaan Penerbit Sukuk Di BEI Periode 2011-2014)”.

1.2 Rumusan Masalah

Berdasarkan latar belakang masalah, maka penelitian ini akan menganalisis *good corporate governance*, faktor akuntansi, dan non akuntansi terhadap rating sukuk. Adapun rumusan masalah yang disusun adalah sebagai berikut:

1. Apakah *good corporate governance* berpengaruh terhadap rating sukuk?
2. Apakah *leverage* berpengaruh terhadap rating sukuk?
3. Apakah likuiditas berpengaruh terhadap rating sukuk?
4. Apakah *firm size* berpengaruh terhadap rating sukuk?

5. Apakah *secure* berpengaruh terhadap rating sukuk?
6. Apakah *maturity* berpengaruh terhadap rating sukuk?
7. Apakah reputasi auditor berpengaruh terhadap rating sukuk?

1.3 TUJUAN PENELITIAN

Penelitian yang akan dilakukan ini bertujuan untuk:

1. Untuk mendapatkan bukti empiris yang berkaitan dengan pengaruh *good corporate governance* terhadap rating sukuk.
2. Untuk mendapatkan bukti empiris yang berkaitan dengan pengaruh *leverage* terhadap rating sukuk.
3. Untuk mendapatkan bukti empiris yang berkaitan dengan pengaruh likuiditas terhadap rating sukuk.
4. Untuk mendapatkan bukti empiris yang berkaitan dengan pengaruh *firm size* terhadap rating sukuk.
5. Untuk mendapatkan bukti empiris yang berkaitan dengan pengaruh *secure* terhadap rating sukuk.
6. Untuk mendapatkan bukti empiris yang berkaitan dengan pengaruh *maturity* terhadap rating sukuk.
7. Untuk mendapatkan bukti empiris yang berkaitan dengan pengaruh reputasi auditor terhadap rating sukuk.

1.4 Manfaat Penelitian

Berdasarkan tujuan penelitian di atas, manfaat yang diharapkan dalam penelitian ini sebagai berikut:

1. Secara Teoritis

Menjadi tambahan pengetahuan bagi peneliti tentang investasi syariah yaitu sukuk. Dan menjadi tambahan bahan bacaan bagi kalangan akademisi/non akademisi yang ingin mengetahui tentang sukuk. Kemudian dapat dijadikan bahan referensi untuk pengembangan penelitian selanjutnya tentang rating sukuk.

2. Secara Praktis

2.1 Bagi Investor

Hasil penelitian ini diharapkan dapat menjadi tambahan informasi yang dijadikan bahan pertimbangan investor sebelum melakukan investasi pada sekuritas sukuk dan mendukung perkembangan investasi syariah di Indonesia.

2.2 Bagi Emiten

Dijadikan alat evaluasi dan peningkatan kinerja untuk ke depannya berkaitan dengan sekuritas sukuk yang di terbitkan. Selanjutnya, dapat dijadikan sebagai informasi untuk menarik investor baru bagi perusahaan dan melihat hasil kinerja perusahaan dari dana yang telah di investasikan dalam setiap periode pelaporan.

2.3 Bagi Penelitian Selanjutnya

Hasil penelitian ini di harapkan dapat dijadikan pedoman sebagai bahan referensi atau acuan untuk penelitian selanjutnya.

3. Manfaat Kebijakan

3.1 Bagi BAPEPAM, OJK dan BEI

Menjadi nilai tambah referensi untuk menentukan faktor apa saja yang dapat mempengaruhi rating sukuk sehingga dapat mengeluarkan pedoman tentang proses rating sukuk.

1.5 Sistematika Penulisan

Sistematika penulisan terdiri atas lima bab yang bertujuan untuk memberikan gambaran peneliti yang lebih jelas dan sistematis. Sistematika penulisan penelitian ini adalah sebagai berikut:

BAB I PENDAHULUAN

Bab ini menguraikan tentang latar belakang masalah yang menjelaskan secara singkat informasi berkaitan dengan rating sukuk, motivasi dan penelitian-penelitian yang pernah dilakukan. Selanjutnya melakukan perumusan masalah, dan membuat tujuan penelitian. Kemudian menuliskan manfaat penelitian dan sistematika penulisan.

BAB II TINJAUAN PUSTAKA

Bab ini menguraikan tentang teori-teori yang akan digunakan sebagai dasar penelitian. Teori-teori yang dimaksudkan antara lain meliputi teori sinyal, teori agensi, teori tentang sukuk, teori pemeringkat/rating sukuk, PT. PEFINDO, teori tentang *good corporate governance*, teori tentang faktor/rasio akuntansi dan teori tentang faktor/rasio non-akuntansi. Kemudian menjelaskan mengenai penelitian terdahulu, pengembangan kerangka teori dan pengembangan hipotesis.

BAB III METODE PENELITIAN

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

BAB IV ANALISIS DATA DAN PEMBAHASAN

Bab ini berisi uraian mengenai deskripsi data penelitian, hasil analisis data, analisis regresi ordinal: uji *Case Processing Summary*, *Model Fitting Information*, Uji *Goodness of Fit*, Uji *Pseudo R-Square*, Uji *Parallel Lines^a*, hasil *Ordinal Logistic Regression* dan Uji *Parameter Estimates* dan pembahasan hasil pengujian terhadap jawaban di tolak atau diterimanya hipotesis yang dibuat sebelumnya.

BAB V PENUTUP

Bab ini berisi kesimpulan, keterbatasan penelitian serta memuat saran-saran untuk mengembangkan penelitian lebih lanjut.

DAFTAR PUSTAKA**LAMPIRAN**