

BAB I

PENDAHULUAN

1.1 Latar Belakang Masalah

Dalam rangka mencapai tujuan yang diinginkan oleh suatu perusahaan, maka dibutuhkan alternatif sumber pembiayaan yang bertujuan untuk mendapatkan tambahan dana dalam aktivitas bisnis perusahaan. Sumber pembiayaan dapat diperoleh secara internal maupun eksternal. Bentuk pembiayaan yang berasal dari eksternal salah satunya yaitu dana dari para investor. Untuk menghimpun dana tersebut, perusahaan bisa mengeluarkan bentuk pembiayaan yang akan ditawarkan di pasar modal.

Pasar modal bertindak sebagai penghubung antara para investor dengan emiten yang mengeluarkan bentuk investasi berupa saham, obligasi, reksadana dan lainnya. Selain itu pasar modal juga merupakan salah satu alternatif yang banyak digunakan investor sebagai sarana untuk berinvestasi selain pilihan investasi lain seperti properti, emas, dan lainnya.

Jumlah investor di pasar modal Indonesia sampai 20 Desember 2016 meningkat sebesar 104,88 persen menjadi 886.574 orang (Supriyatna, 2016). Sementara itu hingga kuartal 1 tahun 2017 yaitu sampai 3 April 2017 jumlah investor di pasar modal sudah mencapai 930.000 akun (Simamora, 2017). Hal ini membuktikan bahwa kontribusi investor di pasar modal semakin meningkat.

Di dalam pasar modal tidak hanya menawarkan bentuk investasi berbasis konvensional namun juga bentuk investasi berbasis syariah. Investasi

berbasis syariah lebih menekankan pada pembiayaan yang tidak mengandung riba.

Pada era pasar modal sekarang ini, banyak negara muslim seperti Arab Saudi, Iran, Mesir, Pakistan, Malaysia, dan Indonesia ikut mewujudkan berbagai bentuk instrumen pasar uang dan modal, baik dalam bentuk *bond* dan *equity*, maupun dalam bentuk pertukaran uang asing (*sharfu*) serta instrumen-instrumen syariah (Wahid, 2010). Hal ini disebabkan kebutuhan pasar tentang pembiayaan yang tidak mengandung riba mulai meningkat.

Berdasarkan survei *Economic Intelligence Unit* 2013, potensi konsumen yang memilih produk syariah sebesar 10% dari total populasi dunia (economy.okezone.com, 23 Desember 2016). Hal ini sejalan dengan fenomena yang terjadi di pasar modal Indonesia dalam 10 tahun terakhir. Konsep keuangan syariah mulai diterima secara universal di Indonesia. Ini ditandai dengan bermunculannya berbagai lembaga keuangan syariah. Lembaga tersebut menerbitkan instrumen keuangan berbasis syariah berupa saham syariah, reksadana syariah dan obligasi syariah. Salah satu instrumen investasi berbasis syariah yang sedang *trend* di pasar modal Indonesia yaitu obligasi syariah atau dikenal dengan istilah *sukuk* (Primadani, 2013).

Di dunia internasional obligasi syariah dikenal dengan *sukuk*. Sukuk sama halnya dengan obligasi konvensional bedanya obligasi jenis ini didasarkan oleh prinsip 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.

Menurut Ismail (2006) kontrak obligasi syariah lebih unggul dibandingkan sejumlah kontrak lainnya dalam aktivitas bisnis pasar modal, karena ia dapat menggalakkan partisipasi sektor privat dalam membentuk modal usaha (Wahid, 2010). Obligasi syariah dapat memberikan keuntungan lebih bagi pelaku bisnis sehingga akan semakin diminati. Akibatnya, model pembiayaan seperti ini telah digunakan secara meluas dan telah banyak negara dan pihak swasta telah mengeluarkan produk obligasi syariah dalam usaha meningkatkan modalnya.

Jumlah penerbit *sukuk* dari tahun ke tahun mengalami peningkatan karena peluang besar selama ini menunjukkan bahwa pasar akan sangat responsif terhadap penerbitan *sukuk*. Hampir semua *sukuk* yang diterbitkan, diserap habis oleh pasar, bahkan pada beberapa kasus menimbulkan kelebihan permintaan. Industri obligasi syariah di Indonesia diharapkan bisa berkembang seperti di Malaysia yang telah mencapai hasil di atas Rp 3 milyar di tahun 2011 (Armadiyanti, 2013).

Berdasarkan Statistik Pasar Modal Syariah yang diterbitkan oleh Otoritas Jasa Keuangan (OJK) Bulan Maret 2017 terlihat bahwa akumulasi jumlah penerbitan obligasi syariah (*sukuk*) dari tahun 2012 sampai Maret 2017 terus naik dengan nilai akumulasi penerbitan mencapai 20.425,77 Miliar. Ini membuktikan investasi dalam lembaga syariah mulai berkembang di masyarakat Indonesia (ojk.go.id, 23 Desember 2016).

Pasar instrumen *sukuk* ditemukan di 12 negara. Perdagangan *sukuk* dimulai pada tahun 1998 pada skala kecil dan tumbuh hingga mencapai US\$

1,2 triliun. Pada Oktober 2013, Inggris mengumumkan akan memulai pasar *sukuk*nya pada tahun 2014-2015. *Sukuk* sepenuhnya dapat berkembang dalam menawarkan alternatif dana yang telah membuktikan bahwa dapat memenuhi kebutuhan mereka (Safari, 2014).

Seorang calon investor yang berminat berinvestasi dalam *sukuk* harus memperhatikan peringkat *sukuk* tersebut. Informasi peringkat akan memberikan informasi mengenai indeks gagal bayar hutang suatu perusahaan. Peringkat *sukuk* menjadi suatu bagian yang penting karena dari peringkat tersebut dapat dimanfaatkan untuk memutuskan apakah obligasi layak untuk dijadikan investasi serta mengetahui tingkat resikonya (Magreta dan Poppy, 2009).

Para emiten mencari peringkat untuk sejumlah alasan, termasuk untuk menaikkan kepercayaan dari mitra usaha atau karena mereka ingin menjual sekuritas kepada investor yang memiliki preferensi peringkat tertentu (Arundina, 2009). Bila peringkat tinggi kemungkinan jumlah investor yang akan menanamkan modalnya semakin besar. Dikarenakan indeks gagal bayar dari *sukuk* tersebut rendah.

Cara pemeringkatan *sukuk* sama halnya dengan peringkat obligasi konvensional. Namun, pemeringkatan *sukuk* masih jarang dilakukan di Indonesia. Lembaga pemeringkat hutang seperti Pefindo dan Kasnic menilai dan mengevaluasi sekuritas hutang perusahaan atau bank yang diperdagangkan secara umum, dalam bentuk peringkat maupun perubahan peringkat suatu obligasi, dan selanjutnya diumumkan ke pasar (Afiani, 2013).

Pefindo menganalisis faktor-faktor makro ekonomi dan industri di mana perusahaan berada, risiko spesifik dari bisnis dan finansial perusahaan serta manajemen perusahaan dan melakukan analisis induk/pemegang saham utama perusahaan. Faktor-faktor yang dipertimbangkan dalam analisis risiko finansial perusahaan pada umumnya difokuskan pada kebijakan keuangan, struktur permodalan, proteksi arus kas, likuiditas dan fleksibilitas keuangan perusahaan (Partha dan Gerianta, 2016).

Ukuran perusahaan merupakan salah satu faktor yang mempengaruhi peringkat obligasi. Ukuran perusahaan bisa diukur dengan total aset, penjualan, atau ekuitas. Perusahaan yang besar akan memberikan peringkat *investment grade* (Magreta dan Poppy, 2009). Penelitian lain menyatakan bahwa ukuran perusahaan tidak memiliki pengaruh terhadap peringkat obligasi. Untuk melihat peringkat obligasi dalam pengukuran *size* sebaiknya dilihat dari segi kewajiban atau hutang perusahaan bukan dari total assetnya, karena peringkat obligasi terkait dengan kemampuan perusahaan dalam melunasi kewajiban atau hutangnya. Sehingga seberapa besarnya total asset suatu perusahaan tidak akan mempengaruhi prediksi peringkat obligasi (Almilia dan Devi, 2007).

Profitabilitas memberikan gambaran tentang perusahaan dalam menghasilkan laba pada tingkat penjualan, aset, dan modal saham tertentu. Profitabilitas berpengaruh terhadap peringkat *sukuk* (Afiani, 2013). Tingkat likuiditas yang tinggi akan menunjukkan kuatnya kondisi keuangan perusahaan sehingga secara finansial akan mempengaruhi prediksi peringkat

obligasi (Almilia dan Devi, 2007). Namun hal ini berbeda dengan hasil penelitian lain yang menyatakan bahwa tidak ada pengaruh profitabilitas terhadap peringkat *sukuk* (Malia, 2015). Profitabilitas yang tinggi tidak akan mempengaruhi tingginya peringkat *sukuk* suatu perusahaan.

Likuiditas sangat berguna untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam melunasi kewajiban-kewajiban jangka pendeknya, dimana dapat diketahui sampai seberapa jauh sebenarnya jumlah aktiva lancar perusahaan dapat menjamin hutang lancarnya (Malia, 2015). Likuiditas berpengaruh positif terhadap peringkat obligasi syariah di Indonesia (Arisanti, 2013). Tingkat likuiditas yang tinggi akan menunjukkan kuatnya kondisi keuangan perusahaan sehingga secara keuangan akan mempengaruhi prediksi peringkat obligasi (Malia, 2015).

Leverage menggambarkan hubungan antara utang perusahaan terhadap modal maupun aset. Rasio ini dapat melihat seberapa jauh perusahaan dibiayai oleh utang atau pihak luar dengan kemampuan perusahaan yang digambarkan oleh modal. *Leverage* tidak berpengaruh terhadap peringkat *sukuk* (Afiani, 2013). Naik turunnya rasio *leverage* tidak akan mempengaruhi naik turunnya peringkat *sukuk* suatu perusahaan. Penelitian lain menyebutkan bahwa rasio ini berpengaruh positif terhadap peringkat *sukuk* (Veronica, 2015). Sehingga bila terjadi kenaikan tingkat proporsi penggunaan utang dalam membiayai investasi juga akan berpengaruh terhadap naiknya peringkat *sukuk*.

Produktivitas mengukur seberapa besar hasil guna yang dicapai perusahaan dengan memanfaatkan sumber daya perusahaan yang dimiliki (Raharjaputra, 2009). Perusahaan yang tingkat produktivitasnya tinggi akan lebih mampu memenuhi kewajibannya secara lebih baik. Pelunasan kewajiban utang yang lebih baik terutama utang obligasi akan mendorong peningkatan peringkat obligasi (Partha dan Yasa, 2016). Namun penelitian lain menyebutkan produktivitas tidak berpengaruh terhadap peringkat *sukuk* (Afiani, 2013). Apabila produktivitas perusahaan naik tidak akan berpengaruh terhadap peringkat *sukuk*.

Ketidakkonsistenan hasil penelitian mengenai faktor-faktor yang mempengaruhi peringkat obligasi ini mendorong peneliti untuk melakukan verifikasi ulang keterkaitan hubungan *size* perusahaan, profitabilitas, likuiditas, *leverage*, dan produktivitas terhadap peringkat obligasi. Namun dengan perbedaan dari penelitian sebelumnya, penelitian ini mengambil sampel pada perusahaan yang menerbitkan *sukuk* dan terdaftar di Otoritas Jasa Keuangan (OJK) dengan periode penelitian tahun 2013-2015.

Berdasarkan uraian di atas peneliti tertarik untuk mengangkat penelitian tentang analisis faktor-faktor yang mempengaruhi peringkat *sukuk* pada Perusahaan Penerbit Obligasi Syariah yang terdaftar di Otoritas Jasa Keuangan guna menentukan tolak ukur yang pasti dalam penentuan peringkat *sukuk*.

1.2 Perumusan Masalah

Berdasarkan latar belakang masalah di atas, maka dalam penelitian ini dirumuskan masalah sebagai berikut:

1. Bagaimana pengaruh *size* perusahaan terhadap peringkat *sukuk* pada perusahaan penerbit obligasi syariah yang terdaftar di Otoritas Jasa Keuangan?
2. Bagaimana pengaruh profitabilitas terhadap peringkat *sukuk* pada perusahaan penerbit obligasi syariah yang terdaftar di Otoritas Jasa Keuangan?
3. Bagaimana pengaruh likuiditas terhadap peringkat *sukuk* pada perusahaan penerbit obligasi syariah yang terdaftar di Otoritas Jasa Keuangan?
4. Bagaimana pengaruh *leverage* terhadap peringkat *sukuk* pada perusahaan penerbit obligasi syariah yang terdaftar di Otoritas Jasa Keuangan?
5. Bagaimana pengaruh produktivitas terhadap peringkat *sukuk* pada perusahaan penerbit obligasi syariah yang terdaftar di Otoritas Jasa Keuangan?
6. Bagaimana pengaruh *size* perusahaan, profitabilitas, likuiditas, *leverage*, dan produktivitas terhadap peringkat *sukuk* pada perusahaan penerbit obligasi syariah yang terdaftar di Otoritas Jasa Keuangan?

1.3 Tujuan dan Manfaat Penelitian

1.3.1. Tujuan Penelitian

Berdasarkan perumusan masalah diatas, maka tujuan dilakukannya penelitian ini adalah sebagai berikut:

1. Untuk mengetahui pengaruh *size* perusahaan terhadap peringkat *sukuk* pada perusahaan penerbit obligasi syariah yang terdaftar di Otoritas Jasa Keuangan.
2. Untuk mengetahui pengaruh profitabilitas terhadap peringkat *sukuk* pada perusahaan penerbit obligasi syariah yang terdaftar di Otoritas Jasa Keuangan.
3. Untuk mengetahui pengaruh likuiditas terhadap peringkat *sukuk* pada perusahaan penerbit obligasi syariah yang terdaftar di Otoritas Jasa Keuangan.
4. Untuk mengetahui pengaruh *leverage* terhadap peringkat *sukuk* pada perusahaan penerbit obligasi syariah yang terdaftar di Otoritas Jasa Keuangan.
5. Untuk mengetahui pengaruh produktivitas terhadap peringkat *sukuk* pada perusahaan penerbit obligasi syariah yang terdaftar di Otoritas Jasa Keuangan.
6. Untuk mengetahui pengaruh *size* perusahaan, profitabilitas, likuiditas, *leverage*, dan produktivitas, terhadap peringkat *sukuk* pada perusahaan penerbit obligasi syariah yang terdaftar di Otoritas Jasa Keuangan.

1.3.2. Manfaat Penelitian

Adapun manfaat yang diharapkan dari penelitian ini adalah sebagai berikut:

1. Bagi Universitas

Hasil penelitian ini diharapkan mampu menambah ilmu pengetahuan di bidang investasi syariah dan dapat digunakan sebagai referensi untuk meneliti kembali masalah peringkat obligasi syariah (*sukuk*).

2. Bagi Perusahaan dan Calon Investor

Dengan adanya penelitian ini diharapkan dapat memberikan masukan dalam pengambilan keputusan serta sebagai bahan pertimbangan sebelum berinvestasi dalam obligasi syariah (*sukuk*).

3. Bagi Peneliti

Penelitian ini sangat berguna bagi penulis untuk menambah wawasan dan pengetahuan mengenai peringkat obligasi syariah (*sukuk*). Diharapkan penelitian ini bisa menyempurnakan penelitian sebelumnya dan bisa menjadi acuan bagi peneliti selanjutnya.