

BAB I PENDAHULUAN

A. Latar Belakang Masalah

Pasar Modal mempunyai pengaruh penting bagi kegiatan ekonomi negara baik itu negara maju maupun negara berkembang. Namun Pasar Modal yang terdapat di Indonesia belum sebaik dibandingkan dengan negara yang sudah maju. Pasar Modal di Indonesia sudah mengalami pertumbuhan yang cukup baik. Hal tersebut dapat dibuktikan dengan bertambah banyaknya total efek yang diperdagangkan dengan jangkauan pasar yang luas. Pada suatu perekonomian, sumber-sumber pembiayaan merupakan hal yang paling penting dalam pengembangan usaha atau bisnis. Oleh sebab itu, dibutuhkan solusi sumber dana bagi pengembangan usaha atau bisnis yang aman dan menawarkan pilihan instrumen yang berjangka panjang. Keberadaan Pasar Modal menjadi salah satu pilihan pembiayaan jangka panjang oleh perusahaan, sehingga perusahaan bisa leluasa dalam menggunakan dan memanfaatkan dana tersebut dalam rangka untuk kepentingan investasi.¹

Pasar Modal dapat dijadikan sebagai sarana pembiayaan jangka panjang untuk perusahaan maupun pemerintah serta sebagai sarana pendanaan investasi untuk pihak yang memiliki dana lebih. Pasar Modal mempunyai pengaruh besar untuk kegiatan ekonomi negara dikarenakan Pasar Modal melakukan dua fungsi secara bersamaan yaitu fungsi finansial dan ekonomi. Fungsi finansial dalam Pasar Modal yaitu memberikan kesempatan dan kemungkinan mendapatkan *return* bagi investor terhadap pilihan jenis investasi oleh investor. Sedangkan fungsi ekonomi dalam Pasar Modal adalah penyedia sarana pertemuan pihak yang mempunyai dana lebih (investor) dan pihak yang membutuhkan dana.²

Indonesia adalah negara dengan populasi penduduk muslim yang terbanyak di dunia. Pada kegiatan investasi dalam ekonomi islam berdasar pada ketentuan syariah.

¹ Nor Hadi, *Pasar Modal* (Yogyakarta: Graha Ilmu, 2015), 13.

² Kusumaningtuti Soetiono dan Mohammad Nasir, *Pasar Modal* (Jakarta: 2016), 2.

Investasi syariah yaitu investasi yang dilakukan berdasarkan dengan ketentuan syariah. Baik investasi dalam bidang keuangan maupun rill. Islam memerintahkan dalam berinvestasi dapat memberikan keuntungan bagi pihak yang terlibat serta memberikan larangan berinvestasi yang dapat merugikan salah satu pihak. Dalam Al-Qur'an dijelaskan larangan bagi manusia untuk memperoleh rizki dengan cara spekulasi maupun cara lainnya yang memberikan kerugian pihak lain.

Islam memberikan larangan berinvestasi dengan unsur bunga (*riba*), judi (*maysir*), ketidakpastian (*gharar*), jual beli sesuatu yang bukan miliknya serta transaksi-transaksi lainnya yang memberikan kerugian pihak lain. Islam juga memberikan larangan pada perbuatan yang dapat memberikan dampak kerugian bagi orang lain. Islam memperbolehkan kegiatan ekonomi (jual beli) dengan dasar saling rela (*ridha*).³

Investasi adalah salah satu aktivitas *muamalah* yang dianjurkan dalam islam. Dengan melakukan investasi harta yang dimiliki lebih berguna serta dapat memberikan manfaat untuk pihak lain. Secara definisi investasi berarti melakukan penanaman harta dengan tujuan memperoleh hasil pendapatan dan memberikan peningkatan nilai harta di masa depan.⁴

Salah satu pilihan sekuritas yang dapat dijadikan sebagai investasi pada Pasar Modal yaitu obligasi. Obligasi adalah surat utang yang diterbitkan pihak emiten (perusahaan atau pemerintah) yang membutuhkan dana pada pemilik dana (investor) dengan imbalan pembayaran bunga dalam masa waktu tertentu.⁵ Secara islam bunga diharamkan karena termasuk *riba*, maka berkembanglah sukuk sebagai solusi pilihan pengganti obligasi konvensional.

³ Meirinaldi dan Pudji Astuti, "Analisa Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Peringkat Sukuk (Studi Kasus Pada Perusahaan Penerbit Sukuk Non Keuangan)," Jurnal Ekonomi 19, no. 2 (2017): 198. <https://dx.doi.org/10.15548/al-masraf.v4i2.267>

⁴ Meirinaldi dan Pudji Astuti, "Analisa Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Peringkat Sukuk (Studi Kasus Pada Perusahaan Penerbit Sukuk Non Keuangan)," 199.

⁵ Najmuddin dan Faisal Amri, "Komparasi Obligasi dan Sukuk Sebuah Tinjauan Fenomenologis," Jurnal Ekonomi dan Bisnis Islam 1, no. 2 (2016): 126.

Menurut Fatwa Dewan Syariah Nasional (DSN) Nomor: 32/DSN-MUI/IX/2002, DSN belum menggunakan kata sukuk tetapi menggunakan sebutan obligasi syariah. Pengertian obligasi syariah apabila merujuk pada fatwa tersebut ialah surat berharga berjangka panjang yang didasarkan pada prinsip-prinsip syariah yang diterbitkan oleh perusahaan atau emiten untuk pemegang sukuk yang mengharuskan perusahaan atau emiten membayar penghasilan sukuk yang berupa *margin* atau *fee* (bagi hasil) kepada pemegang sukuk dan juga saat jatuh tempo berakhir maka perusahaan harus melunasi dana obligasi sesuai dengan nominal awal obligasi.⁶

Perusahaan yang menerbitkan sukuk berperan sebagai pengelola (*mudharib*) serta investor sebagai pemilik dana (*shahibul maal*). Prinsip sukuk adalah berdasar pada kewajiban yang muncul atas kegiatan transaksi produk atau jasa yang tidak tunai, sehingga menimbulkan pembiayaan. Sukuk yaitu penyerta dana berdasarkan prinsip bagi hasil. Transaksi pada sukuk tidak sebagai akad utang piutang tetapi sebagai penyertaan.⁷

Investor mendapatkan peluang dengan menjadikan sukuk sebagai pilihan alat investasi. Baik bagi investor muslim maupun non muslim. Sehingga, sukuk dapat bermanfaat dalam pembangunan ekonomi negara serta memberikan kemaslahatan masyarakat.⁸ Sukuk dapat dijadikan pilihan investor untuk berinvestasi sebab sukuk mempunyai kelebihan tersendiri daripada alat investasi yang lainnya. Sukuk memberi pendapatan bagi hasil (*nisbah*) yang lebih kompetitif serta diberikan setiap bulan sebagai imbalan atas dana awal investasi sukuk pada saat jatuh tempo sukuk. Sukuk juga memberikan investor pendapatan tambahan yaitu

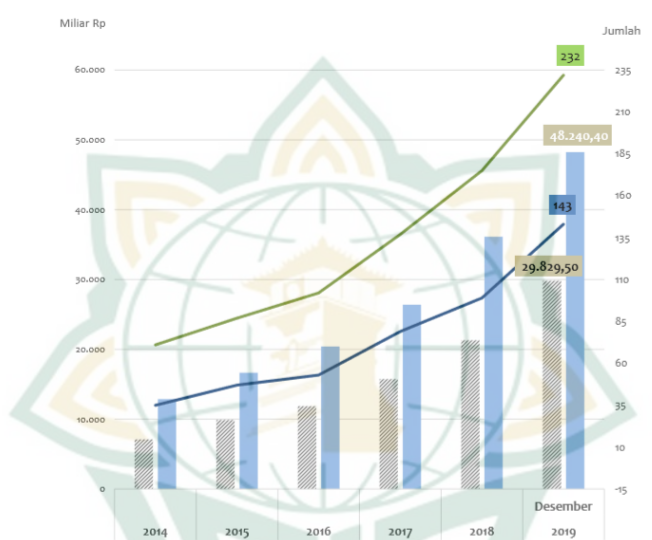
⁶ Fatwa Dewan Syariah Nasional MUI, diakses pada tanggal 13 November 2020, <http://mui.or.id>

⁷ Abdul Manan, *Aspek Hukum Dalam Penyelenggaraan Investasi di Pasar Modal Syariah Indonesia* (Jakarta: Kencana, 2017), 126.

⁸ Dede Abdul Fatah, "Perkembangan Obligasi Syariah (Sukuk) di Indonesia: Analisis Peluang dan Tantangan," *Jurnal Al-Adalah* 10, no. 1 (2011): 40-41. <https://doi.org/10.24042/adalah.v13i3.234>

keuntungan (*capital gain*) serta yang paling utama sukuk aman dan terhindar dari unsur bunga (*riba*).⁹

Gambar 1.1. Perkembangan Sukuk di Indonesia



Penerbitan pada sukuk dapat dibedakan menjadi dua yaitu sukuk negara dan sukuk korporasi. Pada gambar 1.1. menunjukkan bahwa data perkembangan sukuk korporasi yang diterbitkan oleh Otoritas Jasa Keuangan (OJK) per Desember 2019 total semua penerbitan sukuk mengalami peningkatan mulai tahun 2014 hingga Desember 2019. Sebanyak 232 perusahaan yang menerbitkan sukuk dengan nilai akumulasi sebesar Rp 48.240,40 Miliar. Jumlah sukuk yang masih beredar sampai dengan Desember 2019 sebanyak 143 perusahaan dengan nilai *outstanding* sebesar Rp 29.829,50 Miliar.¹⁰ Adanya peningkatan jumlah penerbitan sukuk dari tahun ke tahun menunjukkan bahwa produk sukuk juga banyak diminati oleh investor.

⁹ Wiwin Kurniasari, "Perkembangan dan Prospek Sukuk Tinjauan Teoritis," *Jurnal Muqtasid* 5, no. 1 (2014): 102.

¹⁰ Statistik Sukuk Per Desember 2019, diakses pada tanggal 23 Maret 2021, <https://www.ojk.go.id>

Diantara faktor pendukung perkembangan sukuk salah satunya yaitu peringkat (*rating*). Penting bagi investor dan perusahaan (emiten) untuk mengetahui peringkat sukuk agar dapat dijadikan acuan kemungkinan kegagalan utang serta risiko dari perusahaan yang menerbitkan sukuk. Peringkat sukuk dapat dijadikan pengukur tingkat risiko dan pendapatan dalam melakukan investasi. Peringkat sukuk yang baik menunjukkan risiko yang rendah terhadap kemungkinan gagal bayar sukuk. Secara tidak langsung peringkat sukuk dapat dijadikan sebagai syarat dalam melakukan investasi pada instrumen jangka panjang di Pasar Modal.¹¹

PT PEFINDO (Pemeringkat Efek Indonesia) merupakan salah satu lembaga pemeringkat sekuritas utang di Indonesia. PT PEFINDO adalah agen pemeringkat paling lama dan terpercaya di Indonesia. Banyak perusahaan yang memperdagangkan surat-surat utangnya di BEI (Bursa Efek Indonesia) sudah diperingkat oleh PT PEFINDO. Hingga sekarang, lebih dari 700 perusahaan maupun pemerintah daerah sudah diperingkat oleh PT PEFINDO. Surat-surat utang juga sudah diperingkat oleh PT PEFINDO yaitu obligasi dan obligasi subordinasi konvensional, obligasi syariah (sukuk), surat utang jangka menengah, Kontrak Investasi Kolektif-Efek Beragun Aset serta Reksadana. Dalam perkembangan pasar obligasi dan sukuk di Indonesia, Bank Dunia dan Bank Pembangunan Asia sejak tahun 2011 memberikan dukungan pada PT PEFINDO untuk memberikan peringkat pada pemerintah daerah.¹²

PT PEFINDO (Pemeringkat Efek Indonesia) melakukan pemerinkatan sukuk (efek utang berbasis syariah) digunakan sebagai alat untuk mengukur kualitas kredit dari efek tersebut yang mencerminkan kemauan dan kemampuan dari penerbit sukuk dalam pemenuhan semua utang perusahaan secara keseluruhan serta ketepatan waktu pembayaran. PT PEFINDO menggunakan pendekatan yang

¹¹ Rosi Raimuna dan Evi Mutia, "Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Peringkat Sukuk yang Ditinjau dari Faktor Akuntansi dan Non Akuntansi," Jurnal Ilmiah Mahasiswa Ekonomi Akuntansi 3, no. 3 (2018): 506. <http://jim.unsyiah.ac.id/EKA/article/view/10664/4477>

¹² PT Pemeringkat Efek Indonesia, diakses pada tanggal 29 November 2020, <https://www.pefindo.com>

sama dengan pemeringkatan efek utang konvensional dengan melihat aspek usaha dan keuangan perusahaan beserta rincian beragam faktor yang memenuhi karakteristik dari usaha serta jenis aset dasar sukuk.¹³

Meskipun peringkat obligasi ataupun sukuk yang dikeluarkan oleh lembaga pemeringkat dapat memberikan acuan bagi investor sebelum melakukan investasi. Tetapi hal tersebut masih memberikan keraguan jika sebelumnya ada perusahaan dengan peringkat *investment grade* tetapi mengalami *default* (gagal bayar).¹⁴ Salah satu contoh perusahaan yang mengalami kasus kegagalan pemenuhan kewajiban adalah PT Tiga Pilar Sejahtera Food Tbk (AISA). Berdasarkan siaran pers diliris pada tanggal 5 Juli 2018, peringkat sukuk ijarah TPS Food I/2013 diturunkan oleh PT PEFINDO dari peringkat idCCC_(sy) menjadi peringkat idD_(sy) (gagal bayar). Keputusan tersebut berhubungan dengan ketidakmampuan AISA dalam mengembalikan utangnya pada tanggal 5 Juli 2018 telah memenuhi batas waktu pembayaran. Sementara sukuk ijarah TPS Food II/2016 masih dipertahankan pada peringkat idCCC_(sy).¹⁵ Pada tahun 2019 PT PEFINDO menarik peringkat sukuk AISA dikarenakan tidak mempunyai kapasitas dalam melunasi kewajiban keuangannya. Hal tersebut bisa memberikan keraguan pada investor tentang kualitas pemeringkatan oleh lembaga pemberi peringkat di Indonesia sudah akurat dan tepat atau belum.¹⁶

Peringkat sukuk bisa dijadikan penentu investasi tersebut menguntungkan atau tidak, serta peringkat sukuk dapat menggambarkan tingkat perkembangan sukuk yang

¹³ PT Pemeringkat Efek Indonesia, diakses pada tanggal 24 Maret 2021, <https://www.pefindo.com>

¹⁴ Pradini Rifki Fitriani, dkk., “Pengaruh Rasio Keuangan dan Pertumbuhan Perusahaan Terhadap Peringkat Sukuk,” *Jurnal Akuntansi Syariah* 3, no. 1 (2020): 104. <http://dx.doi.org/10.21043/akstar.v3i1.7629>

¹⁵ Herry Prasetyo, “Gagal Bayar Bunga Utang Tepat Waktu, Peringkat AISA Turun Menjadi *Selective Default*,” 24 Juli, 2018. diakses pada tanggal 6 Februari 2021 <https://bussinessinsight.kontan.co.id/news/gagal-bayar-bunga-utang-tepat-waktu-peringkat-aisa-turun-menjadi-sd>

¹⁶ Pradini Rifki Fitriani, dkk., “Pengaruh Rasio Keuangan dan Pertumbuhan Perusahaan Terhadap Peringkat Sukuk,” 105.

beredar dalam masyarakat.¹⁷ Faktor-faktor yang berpengaruh pada tinggi rendahnya peringkat sukuk yang diterbitkan oleh perusahaan adalah faktor keuangan (*financial*) dan non keuangan (*non financial*) Pada penelitian ini peneliti fokus pada faktor keuangan yang meliputi profitabilitas, solvabilitas, dan ukuran perusahaan dan faktor non keuangan meliputi jaminan (*secure*) dan umur (*maturity*) sukuk.

Pada penelitian-penelitian sebelumnya yang telah melakukan penelitian mengenai faktor yang berpengaruh terhadap peringkat sukuk diantaranya yaitu penelitian oleh M. Siddiq Al Haraqi & Endang Surasetyo Ningsih (2017), Yoginantha Braja Kesuma (2018), Rifqi Muhammad & Cahyaningtyas Tirza Silviani Biyantoro (2019), dan Pradini Rifki Fitriani, dkk (2020) menyatakan bahwa rasio keuangan profitabilitas yang diukur dengan *Return on Asset (ROA)* mempengaruhi peringkat sukuk. Sedangkan penelitian oleh Galih Estu Pranoto, dkk (2017), Endah Winanti, dkk (2017), Yunita Tri Utami Bataviani (2017), dan Nurfa'izah, dkk (2020) menemukan hasil profitabilitas yang diukur dengan *Return on Asset (ROA)* tidak mempengaruhi peringkat sukuk.

Penelitian Neneng Sudaryanti, dkk (2011), dan Endah Winanti, dkk (2017) menemukan hasil solvabilitas yang diukur dengan *Debt to Equity Ratio (DER)* mempengaruhi peringkat sukuk. Berbeda hasil dengan penelitian oleh Ana Masykurah & Eddy Gunawan (2019), dan Pradini Rifki Fitriani, dkk (2020) menyatakan bahwa rasio keuangan solvabilitas yang diukur dengan *Debt to Equity Ratio (DER)* mempengaruhi peringkat sukuk.

Penelitian Tri Widiastuty (2017), Yunita Tri Utami Bataviani (2017), dan Rifqi Muhammad & Cahyaningtyas Tirza Silviani Biyantoro (2019) menyatakan bahwa ukuran perusahaan (*size*) yang diprosikan dengan *Ln (Total Asset)* mempengaruhi peringkat sukuk. Hasil tersebut tidak sejalan dengan penelitian Ani Kusbandiyah & Sri Wahyuni (2014), Galih Estu Pranoto, dkk (2017), dan Dickha Melinda

¹⁷ Meirinaldi dan Pudji Astuti, "Analisa Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Peringkat Sukuk (Studi Kasus Pada Perusahaan Penerbit Sukuk Non Keuangan)," 201.

Octaviyanti (2018) dimana ukuran perusahaan perusahaan (*size*) tidak mempengaruhi peringkat sukuk.

Penelitian Ike Arisanti, dkk (2016), Rosi Raimuna & Evi Mutia (2018), dan Yuninda Asmi Pusita Sari, dkk (2020) menyatakan jaminan (*secure*) mempengaruhi peringkat sukuk. Hasil tersebut tidak sejalan dengan penelitian Purwaningsih (2013), Dwi Rahayuningsih & Agung Budi Sulisty (2016), dan M. Siddiq Al Haraq (2017), dan Nurfa'izah, dkk (2020) dimana jaminan (*secure*) tidak mempengaruhi peringkat sukuk.

Penelitian M. Shidiq Al Haraq & Endang Surasetyo Ningsih (2017), Meirinaldi & Pudji Astuti (2017), dan Rosi Raimuna & Evi Mutia (2018) menemukan hasil umur sukuk (*maturity*) mempengaruhi peringkat sukuk. Sedangkan hasil penelitian oleh Yunita Tri Utami Bataviani (2017), Yuninda Asmi Pusita Sari, dkk (2020), dan Rifqi Muhammad & Siti Aisyah (2021) menyatakan bahwa umur sukuk (*maturity*) tidak mempengaruhi peringkat sukuk.

Beberapa penelitian tentang peringkat sukuk yang sudah dipaparkan di atas menunjukkan hasil yang tidak konsisten. Adanya perbedaan hasil dari penelitian-penelitian sebelumnya menjadikan peneliti tertarik untuk menguji kembali beberapa faktor yang mempengaruhi peringkat sukuk. Pada penelitian ini tidak hanya menggunakan rasio keuangan saja (profitabilitas, solvabilitas, dan ukuran perusahaan), tetapi juga menambahkan rasio non keuangan (jaminan dan umur sukuk). Penambahan rasio non keuangan dilakukan karena pada beberapa penelitian sebelumnya masih sedikit yang menggunakan variabel non keuangan tersebut. Pembaharuan pada penelitian ini terdapat pada sampel yang akan digunakan dalam penelitian. Peneliti melakukan penelitian terhadap semua perusahaan yang menerbitkan sukuk serta diperingkat oleh PT PEFINDO (Pemeringkat Efek Indonesia) pada periode 2014-2019.

Penelitian ini dilakukan untuk menguji beberapa faktor yang berpengaruh terhadap peringkat sukuk. Diantara aktor-faktor yang dapat mempengaruhi peringkat sukuk yaitu profitabilitas, solvabilitas, ukuran perusahaan, jaminan, dan umur sukuk. Sehingga pada penelitian ini menggunakan judul

“Pengaruh Profitabilitas, Solvabilitas, Ukuran Perusahaan (*Size*), Jaminan (*Secure*) dan Umur Sukuk (*Maturity*) Terhadap Peringkat Sukuk (Studi Pada Perusahaan yang Diperingkat oleh PT PEFINDO Periode 2014-2019)”

B. Rumusan Masalah

Berdasarkan pemaparan latar belakang masalah diatas, pada penelitian sebelumnya ditemukan masalah yaitu perbedaan hasil dari masing-masing peneliti dalam menganalisis beberapa faktor yang berpengaruh terhadap peringkat sukuk. Maka rumusan masalah pada penelitian ini, yaitu:

1. Bagaimana pengaruh profitabilitas terhadap peringkat sukuk?
2. Bagaimana pengaruh solvabilitas terhadap peringkat sukuk?
3. Bagaimana pengaruh ukuran perusahaan (*size*) terhadap peringkat sukuk?
4. Bagaimana pengaruh jaminan (*secure*) terhadap peringkat sukuk?
5. Bagaimana pengaruh umur sukuk (*maturity*) terhadap peringkat sukuk?

C. Tujuan Penelitian

Berdasarkan rumusan masalah di atas, tujuan dilakukannya penelitian ini adalah:

1. Untuk menganalisis pengaruh profitabilitas terhadap peringkat sukuk.
2. Untuk menganalisis pengaruh solvabilitas terhadap peringkat sukuk.
3. Untuk menganalisis pengaruh ukuran perusahaan (*size*) terhadap peringkat sukuk.
4. Untuk menganalisis pengaruh jaminan (*secure*) terhadap peringkat sukuk.
5. Untuk menganalisis pengaruh umur sukuk (*maturity*) terhadap peringkat sukuk.

D. Manfaat Penelitian

Hasil penelitian ini diharapkan bisa memberikan manfaat sebagai berikut:

1. Manfaat Teoritis
 - a. Penelitian ini diharapkan bisa menambah wawasan serta pengetahuan pada peneliti terkait sukuk, khususnya tentang beberapa faktor yang berpengaruh terhadap peringkat sukuk yang ditinjau dari faktor keuangan dan non keuangan.
 - b. Penelitian ini bisa dijadikan sebagai referensi untuk pihak-pihak yang akan melaksanakan penelitian lebih mendalam tentang sukuk.
2. Manfaat Praktis
 - a. Bagi Perusahaan
Hasil penelitian ini diharapkan bisa dijadikan masukan bagi perusahaan tentang faktor-faktor keuangan maupun non keuangan yang berpotensi memberikan pengaruh terhadap peringkat sukuk, agar perusahaan mampu mempertahankan dan peringkat sukuknya dapat ditingkatkan.
 - b. Bagi Investor / Calon Investor
Hasil penelitian ini bisa dijadikan sebagai sumber informasi serta pengetahuan untuk investor maupun calon investor mengenai beberapa faktor yang berpengaruh terhadap peringkat sukuk, serta dapat digunakan sebagai pertimbangan dalam mengambil keputusan berinvestasi pada sukuk.

E. Sistematika Penulisan

Adapun sistematika penulisan dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

BAB I : PENDAHULUAN

Pada bab ini menjelaskan tentang latar belakang masalah, rumusan masalah, tujuan penelitian, manfaat penelitian dan sistematika penulisan.

BAB II : LANDASAN TEORI

Pada bab ini menjelaskan tentang deskripsi teori, penelitian terdahulu, kerangka berfikir, dan hipotesis.

BAB III : METODE PENELITIAN

Pada bab ini berisi tentang jenis dan pendekatan, populasi dan sampel, identifikasi variabel, variabel operasional, teknik pengumpulan data, dan teknik analisis data.

BAB IV : HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

Pada bab ini berisi mengenai gambaran umum obyek penelitian, analisis data, penyajian hasil dari pengujian hipotesis dan pembahasan dengan analisis yang dikaitkan dengan teori.

BAB V : PENUTUP

Pada bab ini berisi tentang simpulan dari hasil pengujian dan analisis yang telah dilakukan, dan saran untuk pihak-pihak yang memerlukan informasi berkaitan dengan penelitian ini

DAFTAR PUSTAKA**LAMPIRAN**