

BAB I

PENDAHULUAN

1.1. Latar Belakang

Pasar modal memiliki peran yang sangat vital dalam pendanaan suatu perusahaan, dimana pasar modal menyediakan fasilitas untuk memindahkan dana dari pihak yang surplus kepada pihak yang membutuhkan dana. Pemerintah Indonesia telah memberikan sarana yang menunjang proses terjadinya transaksi dipasar modal dengan mendirikan Bursa Efek Indonesia (BEI) agar perusahaan dengan mudah menawarkan saham dan obligasi kepada masyarakat (Sihombing dan Rachmawati, 2015). Pasar modal di Indonesia memiliki berbagai macam pilihan sekuritas, pemilik modal diberi kesempatan untuk memilih di antara berbagai sekuritas tersebut. Salah satu sekuritas yang diperdagangkan di pasar modal adalah obligasi. Obligasi (*bond*) adalah kontrak jangka panjang di mana peminjam dana setuju untuk membayar bunga dan pokok pinjaman pada tanggal tertentu kepada pemegang obligasi tersebut (Brigham dan Houston, 2009) dalam (Lukman, 2017).

Investasi dalam bentuk obligasi di Indonesia relatif masih sangat kecil dibandingkan dengan investasi dalam bentuk saham. Investasi dalam bentuk obligasi sangat menguntungkan daripada investasi dalam bentuk saham karena investor yang membeli saham belum tentu mendapatkan pendapatan perusahaan secara tetap (Sihombing dan Rachmawati, 2015). Kelebihan investasi obligasi dibandingkan saham yaitu dalam hal pembayaran *return*. Pendapatan yang diterima saham berasal dari deviden dan *capital gain*. Pembayaran deviden diberikan ketika pembayaran kupon obligasi telah

dilakukan. Apabila dari pembayaran kupon obligasi tidak terdapat sisa untuk deviden, maka pemegang saham tidak mendapat keuntungan dari saham yang dimiliki. Keuntungan lain adalah pemegang obligasi memiliki hak pertama atas aset perusahaan jika perusahaan tersebut mengalami likuidasi. Dengan kata lain, investasi obligasi lebih aman dibandingkan dengan investasi saham (Wijayanti dan Priyadi, 2014).

Seorang pemilik modal (investor) yang berminat membeli obligasi, sudah seharusnya memperhatikan peringkat obligasi karena peringkat tersebut memberikan informasi dan memberikan sinyal tentang profitabilitas kegagalan hutang suatu perusahaan. Peringkat obligasi merupakan skala resiko dari semua obligasi yang diperdagangkan (Wijayanti dan Priyadi, 2014). Sebelum di tawarkan, obligasi harus diperingkatkan oleh pihak institusi yang memberikan evaluasi dan penilaian atas kinerja emiten disebut lembaga pemeringkat obligasi (*rating company*). Lembaga ini bertugas untuk melakukan evaluasi dan analisis akan kemungkinan macetnya pembayaran surat utang. Dengan tidak adanya konflik kepentingan serta didukung analisis yang tajam terhadap kualitas hutang perusahaan, hasil penilaian tersebut dikeluarkan dalam bentuk peringkat yang independen (Lukman, 2017). Sehingga pemodal bisa menggunakan jasa lembaga pemeringkat obligasi tersebut untuk mendapatkan informasi mengenai peringkat obligasi. Proses peringkatan ini dilakukan untuk menilai kinerja perusahaan, sehingga *rating agency* dapat menyatakan layak atau tidaknya obligasi tersebut di investasikan. Semakin tinggi peringkat obligasi, semakin rendah risiko yang dihadapi oleh investor mengingat semakin kecil kemungkinan obligasi mengalami kegagalan dalam membayar bunga dan pokok pinjamannya (Hadianto dan Wijaya, 2010). Tujuan utama peringkat obligasi adalah

memberikan informasi akurat mengenai kinerja keuangan, posisi bisnis industri, perseroan yang menerbitkan surat utang (obligasi) dalam bentuk peringkat kepada investor.

Rating atau peringkat sukuk menjadi pertimbangan penting sebagai sumber informasi dan signal mengenai kemungkinan kegagalan hutang dan resiko yang ditanggung oleh perusahaan yang menjadi emiten. Hal ini didukung dengan adanya revisi peraturan Bapepam-LK nomor IX.C.11 lampiran keputusan Bapepam-LK Nomor KEP-712/BL/2012 tentang Pemeringkatan Efek Bersifat Utang dan Sukuk yang menyatakan bahwa setiap penerbitan sukuk wajib disertai pemeringkatan efek. Agen pemeringkat terbesar dan paling terkenal di dunia adalah Fitch Rating, Moody's, dan Standard & Poor's. Sedangkan di Indonesia terdapat agen pemeringkat sekuritas hutang yaitu PT. PEFINDO (Pemeringkat Efek Indonesia) dan PT Kasnic Credit Rating Indonesia.

Menurut Zakaria *et al.*, (2013) sukuk juga dikenal sebagai obligasi syariah, begitu pula menurut Hidayat (2011:111) sukuk merupakan istilah baru yang dikenalkan sebagai pengganti obligasi syariah (*islamic bonds*). Sukuk berasal dari kata "sakk" yang dalam Bahasa Arab berarti sertifikat atau bukti kepemilikan. Sebagaimana Fatwa DSN No. 32/DSN-MUI/IX/2002 sukuk masih disamakan dengan obligasi syariah walaupun istilah obligasi itu sendiri sebenarnya tidak tepat karena obligasi adalah surat utang. Sukuk di sini yaitu surat berharga yang berisi akad pembiayaan berdasarkan prinsip syariah. Sementara itu Peraturan Bapepam dan LK Nomor IX.A.13 menyatakan bahwa definisi sukuk sebagai efek syariah berupa sertifikat atau bukti kepemilikan yang bernilai sama dan mewakili bagian yang tidak tertentu. Regulasi yang mengatur tentang sukuk (obligasi syariah) mulai dibuat sejak dikeluarkannya fatwa Dewan

Syariah Nasional No:32/DSN-MUI/IX/2002 tentang obligasi syariah. Selanjutnya disahkannya UU No.19 tahun 2008 tentang Surat Berharga Syariah Negara (SBSN) menjadi saat yang penting untuk perkembangan pasar sukuk di Indonesia.

Terdapat beberapa faktor yang mempengaruhi rating obligasi yaitu faktor keuangan dan non-keuangan. Pada penelitian ini penulis lebih berfokus pada faktor keuangan yaitu ukuran perusahaan, leverage, profitabilitas, pertumbuhan perusahaan, likuiditas dan umur obligasi.

Ukuran perusahaan menunjukkan banyak sedikitnya informasi yang dipublikasikan (Kusbandiyah dan Wahyuni, 2014). Sesuai dengan Teori Sinyal, manajer harus memberikan informasi yang dibutuhkan oleh penerima informasi. Ukuran perusahaan dapat menunjukkan informasi tersebut, salah satunya informasi tentang seberapa besar aset yang dimiliki oleh perusahaan. Semakin banyak aset yang dimiliki maka perusahaan tersebut dikatakan semakin besar, sehingga semakin stabil dalam menjalankan kegiatan operasionalnya. Perusahaan besar memiliki aset yang banyak dan mampu melunasi hutang-hutangnya, sehingga peringkat yang diberikan oleh agen pemeringkat akan semakin baik.

Leverage merupakan rasio yang digunakan untuk mengukur keseimbangan proporsi antara aktiva yang didanai oleh kreditor (hutang) dan yang didanai oleh pemilik perusahaan (ekuitas) (Fachrurrozie dan Jayanto, 2014). Jika rasio *leverage* tinggi, berarti perusahaan dianggap memiliki hutang yang cukup besar, sehingga resiko yang ditanggung juga besar karena terdapat kemungkinan bahwa perusahaan akan kesulitan dalam melunasi hutangnya.

Maka dari itu, perusahaan akan mendapat peringkat yang rendah ketika memiliki rasio *leverage* yang tinggi.

Profitabilitas merupakan suatu indikator kinerja manajemen dalam mengelola kekayaan perusahaan secara efektif dan efisien yang ditunjukkan oleh laba yang dihasilkan perusahaan (Partiningsih dan Asyik, 2016). Semakin tinggi keuntungan yang dihasilkan perusahaan, maka peringkat sukuk yang didapat akan semakin baik. Hal ini disebabkan karena profitabilitas yang tinggi mengindikasikan bahwa perusahaan mampu membayar hutangnya sehingga resiko gagal bayar semakin rendah. Dengan begitu, agen pemeringkat akan memberikan peringkat sukuk yang baik.

Pertumbuhan perusahaan merupakan faktor akuntansi yang mempengaruhi prediksi peringkat obligasi karena pertumbuhan perusahaan yang positif dapat mengindikasikan atas berbagai kondisi finansial (Muhammad, 2019). Apabila pertumbuhan perusahaan terus meningkat, maka peringkat yang akan diberikan juga semakin baik. Hal ini disebabkan karena perusahaan dianggap terus berkembang dalam mengelola kekayaannya, sehingga investor akan tertarik untuk berinvestasi karena kemungkinan gagal bayar hutang perusahaan tersebut kecil.

Umur obligasi merupakan tanggal dimana pemegang obligasi akan mendapatkan pembayaran kembali pokok atau nilai nominal obligasi yang dimilikinya. *Maturity Value* atau disebut juga dengan nilai jatuh tempo adalah nilai yang dijanjikan akan dibayar pada saat obligasi jatuh tempo (Hartono, 2017). Obligasi dengan jangka waktu (*maturity*) yang panjang akan dianggap lebih tidak memiliki risiko dibandingkan obligasi dengan jangka waktu yang pendek, dan hal ini dicerminkan pada rating obligasi tersebut. Umumnya, semakin bertambah

panjang jangka waktu suatu obligasi, maka akan semakin bertambah juga kupon atau bunga yang wajib dibayarkan oleh perusahaan (Fauziah, 2014).

Penelitian yang dilakukan oleh Muhammad (2019) menunjukkan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh terhadap rating obligasi. Artinya semakin tinggi ukuran perusahaan maka semakin tinggi rating obligasi perusahaan. Selain itu, penelitian Aulya (2019) menunjukkan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh terhadap rating obligasi. Penelitian lain yang dilakukan oleh Kaltsum dan Anggraini (2021) mendukung penelitian sebelumnya yang menunjukkan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh terhadap rating obligasi. Hal ini menunjukkan bahwa semakin besar ukuran perusahaan maka peringkat yang diberikan akan semakin baik. Namun, berbeda dengan penelitian Arisanti *et al.*, (2013) dan Kaltsum dan Anggraini (2021) menunjukkan bahwa ukuran perusahaan tidak berpengaruh terhadap rating obligasi.

Penelitian yang dilakukan oleh Saputri dan Purwabangsa (2016) menunjukkan bahwa *leverage* berpengaruh terhadap rating obligasi. Selain itu, Penelitian yang dilakukan Darmawan *et al.*, (2020) menunjukkan bahwa *leverage* berpengaruh terhadap rating obligasi. Artinya apabila rasio hutang meningkat maka peringkat sukuk akan mengalami penurunan. Namun, berbeda dengan penelitian Widiastuty (2017) dan Meirinaldi dan Astuti (2017) menunjukkan bahwa *leverage* tidak berpengaruh terhadap rating obligasi.

Penelitian yang dilakukan oleh Saputri dan Purwabangsa (2016) menunjukkan bahwa profitabilitas berpengaruh terhadap rating obligasi. Selain itu, Penelitian yang dilakukan Muhammad (2019) menunjukkan bahwa profitabilitas berpengaruh terhadap rating obligasi. Penelitian lain yang dilakukan oleh Fitriani *et al.*, (2020) mendukung penelitian sebelumnya menunjukkan bahwa profitabilitas

berpengaruh terhadap rating obligasi. Hal ini dapat diartikan semakin tinggi rasio profitabilitas maka semakin tinggi keuntungan bersih perusahaan sehingga akan meningkatkan peringkat sukuk. Namun, berbeda dengan penelitian Meirinaldi dan Astuti (2017) dan Lukman (2017) menunjukkan bahwa profitabilitas tidak berpengaruh terhadap rating obligasi.

Penelitian yang dilakukan oleh Lukman (2017) menunjukkan bahwa pertumbuhan perusahaan berpengaruh terhadap rating obligasi. Selain itu, Penelitian yang dilakukan Muhammad (2019) menunjukkan bahwa pertumbuhan perusahaan berpengaruh terhadap rating obligasi. Penelitian lain yang dilakukan oleh Aulya (2019) mendukung penelitian sebelumnya menunjukkan bahwa pertumbuhan perusahaan berpengaruh terhadap rating obligasi. Hal ini menunjukkan bahwa dengan adanya pertumbuhan perusahaan, perusahaan mempunyai sesuatu yang menjanjikan dalam memberikan laba dari hasil investasi yang dilakukan sehingga perusahaan bisa tetap membayar hutang obligasi dengan lancar menggunakan laba yang dihasilkan dari investasi. Namun, berbeda dengan penelitian Dewi dan Mahardika (2019) dan Fitriani *et al.*, (2020) menunjukkan bahwa pertumbuhan perusahaan tidak berpengaruh terhadap rating obligasi.

Penelitian yang dilakukan oleh Meirinaldi dan Astuti (2017) menunjukkan bahwa likuiditas berpengaruh terhadap rating obligasi. Selain itu, Penelitian yang dilakukan Kristanto (2018) menunjukkan bahwa likuiditas berpengaruh terhadap rating obligasi. Penelitian lain yang dilakukan oleh Darmawan *et al.*, (2020) mendukung penelitian sebelumnya menunjukkan bahwa likuiditas berpengaruh terhadap rating obligasi. Hal ini menunjukkan bahwa Jika rasio lancar tinggi, maka peringkat obligasi syariah akan tinggi. Hal ini dikarenakan kemampuan

perusahaan dalam melunasi kewajiban jangka pendeknya tinggi maka akan menaikkan peringkat obligasi syariah. Namun, berbeda dengan penelitian Henny (2016) dan Lukman (2017) menunjukkan bahwa likuiditas tidak berpengaruh terhadap rating obligasi.

Penelitian yang dilakukan oleh Sucipta dan Rahyuda (2014) menunjukkan bahwa umur obligasi berpengaruh terhadap rating obligasi. Selain itu, Penelitian yang dilakukan Hasan dan Dana (2018) menunjukkan bahwa umur obligasi berpengaruh terhadap rating obligasi. Penelitian lain yang dilakukan oleh Darmawan *et al.*, (2020) mendukung penelitian sebelumnya menunjukkan bahwa umur obligasi berpengaruh terhadap rating obligasi. Hal ini menunjukkan semakin pendek jangka waktu obligasi maka akan semakin diminati investor karena dianggap risikonya lebih kecil dan obligasi dengan jangka waktu yang pendek tersebut kemungkinan besar penerbit obligasi dapat mengembalikan pokok dan *fee* obligasi sesuai yang dijanjikan, sehingga umur obligasi yang pendek banyak diminati oleh investor dan menunjukkan peringkat obligasi. Namun, berbeda dengan penelitian Kusbandiyah dan Wahyuni (2014) dan Aulya (2019) menunjukkan bahwa umur obligasi tidak berpengaruh terhadap rating obligasi.

Berdasarkan hasil penelitian terdahulu yang telah dilakukan menunjukkan inkonsisten dalam menunjukkan hasil penelitian, sehingga menarik peneliti untuk menguji lebih lanjut penelitian ini mengenai faktor-faktor yang mempengaruhi rating sukuk. Penelitian ini merupakan replikasi penelitian yang dilakukan oleh Muhammad (2019) dengan judul faktor-faktor yang mempengaruhi peringkat sukuk. Perbedaan penelitian ini dengan penelitian sebelumnya yaitu penelitian ini menambahkan variabel likuiditas dan umur obligasi sebagai variabel independen. Alasan peneliti menambahkan variabel likuiditas karena kemampuan perusahaan

dalam melunasi kewajiban jangka pendeknya semakin tinggi maka akan menaikkan peringkat obligasi syariah, sehingga menarik untuk dilakukan penelitian mengenai variabel tersebut. Sedangkan alasan peneliti menambahkan variabel umur obligasi karena semakin pendek jangka waktu obligasi maka akan semakin diminati investor karena dianggap risikonya lebih kecil dan obligasi dengan jangka waktu yang pendek tersebut kemungkinan besar penerbit obligasi dapat mengembalikan pokok dan *fee* obligasi sesuai yang dijanjikan, sehingga umur obligasi yang pendek banyak diminati oleh investor dan menunjukkan peringkat obligasi. Selain itu, belum konsistennya hasil penelitian terdahulu yang menguji pengaruh likuiditas dan umur obligasi terhadap rating obligasi syariah. Penelitian ini dilakukan pada perusahaan penerbit obligasi syariah yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2016-2020. Sedangkan penelitian sebelumnya yaitu perusahaan di kawasan Timur Tengah yang menerbitkan sukuk yang diperingkat oleh agen pemeringkat Fitch Rating periode 2013- 2016.

Berdasarkan uraian latar belakang masalah tersebut maka peneliti menguji kembali **Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Rating Sukuk Pada Perusahaan Penerbit Obligasi Syariah di Bursa Efek Indonesia Periode 2016-2020.**

1.2. Rumusan Masalah

Adapun perumusan masalah dalam penelitian ini adalah;

1. Apakah ukuran perusahaan berpengaruh terhadap rating sukuk pada perusahaan penerbit obligasi syariah di Bursa Efek Indonesia?
2. Apakah *leverage* berpengaruh terhadap rating sukuk pada perusahaan penerbit obligasi syariah di Bursa Efek Indonesia?

3. Apakah profitabilitas berpengaruh terhadap rating sukuk pada perusahaan penerbit obligasi syariah di Bursa Efek Indonesia?
4. Apakah pertumbuhan perusahaan berpengaruh terhadap rating sukuk pada perusahaan penerbit obligasi syariah di Bursa Efek Indonesia?
5. Apakah likuiditas berpengaruh terhadap rating sukuk pada perusahaan penerbit obligasi syariah di Bursa Efek Indonesia?
6. Apakah umur obligasi berpengaruh terhadap rating sukuk pada perusahaan penerbit obligasi syariah di Bursa Efek Indonesia?

1.3. Tujuan Penelitian

Adapun tujuan dalam penelitian ini adalah;

1. Untuk memberikan bukti empiris pengaruh ukuran perusahaan terhadap rating sukuk pada perusahaan penerbit obligasi syariah di Bursa Efek Indonesia.
2. Untuk memberikan bukti empiris pengaruh *leverage* terhadap rating sukuk pada perusahaan penerbit obligasi syariah di Bursa Efek Indonesia.
3. Untuk memberikan bukti empiris pengaruh profitabilitas terhadap rating sukuk pada perusahaan penerbit obligasi syariah di Bursa Efek Indonesia.
4. Untuk memberikan bukti empiris pengaruh pertumbuhan perusahaan terhadap rating sukuk pada perusahaan penerbit obligasi syariah di Bursa Efek Indonesia.
5. Untuk memberikan bukti empiris pengaruh likuiditas terhadap rating sukuk pada perusahaan penerbit obligasi syariah di Bursa Efek Indonesia.
6. Untuk memberikan bukti empiris pengaruh umur obligasi terhadap rating sukuk pada perusahaan penerbit obligasi syariah di Bursa Efek Indonesia.

1.4. Manfaat Penelitian

Adapun manfaat penelitian yang dilakukan adalah;

1. Manfaat Teoritis

Secara teoritis manfaat penelitian dalam tulisan ini adalah agar dapat menjadi tambahan literatur atau referensi dan menambah ilmu pengetahuan penulis serta pembaca mengenai ilmu-ilmu perbankan syariah.

2. Manfaat Praktis

a) Bagi Perusahaan

Diharapkan penelitian ini dapat memberikan masukan mengenai faktor-faktor yang berpotensi mempengaruhi peringkat sukuk yang diterbitkannya di pasar modal sehingga dapat memberikan sinyal positif bagi investor.

b) Bagi Investor

Dengan penelitian ini diharapkan menjadi bahan pertimbangan bagi investor dengan melihat rating obligasi dalam memilih investasinya dalam bentuk obligasi.

c) Bagi Pemerintah

Hasil dari penelitian ini diharapkan dapat masukan bagi pemerintah dalam mengemban tugasnya dalam mengawasi kondisi rating sukuk terhadap perusahaan.