

BAB I

PENDAHULUAN

1.1 Latar Belakang Penelitian

Pasar modal memiliki dampak krusial bagi aktivitas ekonomi negara baik itu negara maju ataupun negara berkembang. Tetapi pasar modal di Indonesia belum maksimal dibandingkan dengan negara yang telah maju. Pasar modal di Indonesia telah mengalami pertumbuhan yang relatif baik. Hal tersebut dapat dibuktikan dengan bertambah banyaknya total sekuritas yang diperdagangkan menggunakan jangkauan pasar yang luas. Pada suatu perekonomian, sumber-sumber pembiayaan merupakan hal yang paling penting pada pengembangan usaha atau bisnis. Oleh karena itu, dibutuhkan solusi sumber dana bagi pengembangan usaha atau bisnis yang aman serta menawarkan pilihan instrumen yang berjangka panjang (Mardani, 2017: 148). Eksistensi pasar modal memiliki manfaat untuk meningkatkan efisiensi alokasi sumber dana, meningkatkan penerimaan negara, dapat memperbaiki struktur modal bagi perusahaan dan dapat mengurangi ketergantungan terhadap hutang luar negeri pada sektor swasta (Nuriman & Nurdiansyah, 2021).

Pasar modal bisa dijadikan menjadi sarana pembiayaan jangka panjang buat perusahaan maupun pemerintah serta sebagai sarana pendanaan investasi untuk pihak yang mempunyai dana lebih. Pasar modal memiliki dampak besar buat aktivitas ekonomi negara dikarenakan pasar modal melakukan dua fungsi secara bersamaan yaitu fungsi finansial serta fungsi ekonomi. Menurut Aisyah dan

Muhamad (2021: 128) fungsi finansial yaitu pasar dapat memberikan kemungkinan dan kesempatan dalam mendapatkan imbalan dari hasil memperjualbelikan sekuritas tersebut. Sedangkan fungsi ekonomi pada pasar modal merupakan penyedia sarana pertemuan pihak yang memiliki dana lebih (investor) dan pihak yang membutuhkan dana (Zulaikha, 2020).

Indonesia merupakan negara dengan populasi penduduk muslim yang terbanyak di dunia (Nurlandari & Hadiani, 2021). Tentunya, segala aktivitas investasi dalam ekonomi islam berdasar pada ketentuan syariah. Menurut Herlambang dan Fianto (2023: 2) investasi syariah yaitu investasi yang dilakukan sesuai dengan ketentuan syariah baik investasi pada bidang keuangan maupun rill. Dalam Al-Qur'an dijelaskan larangan untuk memperoleh rizki dengan cara tidak halal dan cara lainnya yang merugikan pihak lain. Di sisi lain, Allah SWT menghalalkan aktivitas jual beli dan mengharamkan jual beli jika didalamnya terdapat aktivitas riba (Qs. Al-Baqarah: 275).

Investasi merupakan salah satu kegiatan muamalah yang dianjurkan oleh agama islam karena aktivitas investasi dapat memberikan manfaat kepada pihak lain. Secara definisi investasi berarti melakukan penanaman harta menggunakan tujuan memperoleh akibat pendapatan dan memberikan peningkatan nilai harta pada masa depan. Salah satu pilihan sekuritas yang bisa dijadikan investasi di pasar modal yaitu obligasi. Obligasi adalah efek berupa surat utang yang diterbitkan oleh perusahaan (selaku debitor) dan dijual kepada investor (selaku kreditor) dengan menggunakan imbalan pembayaran bunga pada masa saat tertentu (Serfiyani et al, 2017). Secara islam bunga hukumnya haram sebab

termasuk riba, maka berkembanglah obligasi syariah (sukuk) menjadi solusi pilihan pengganti dari obligasi konvensional.

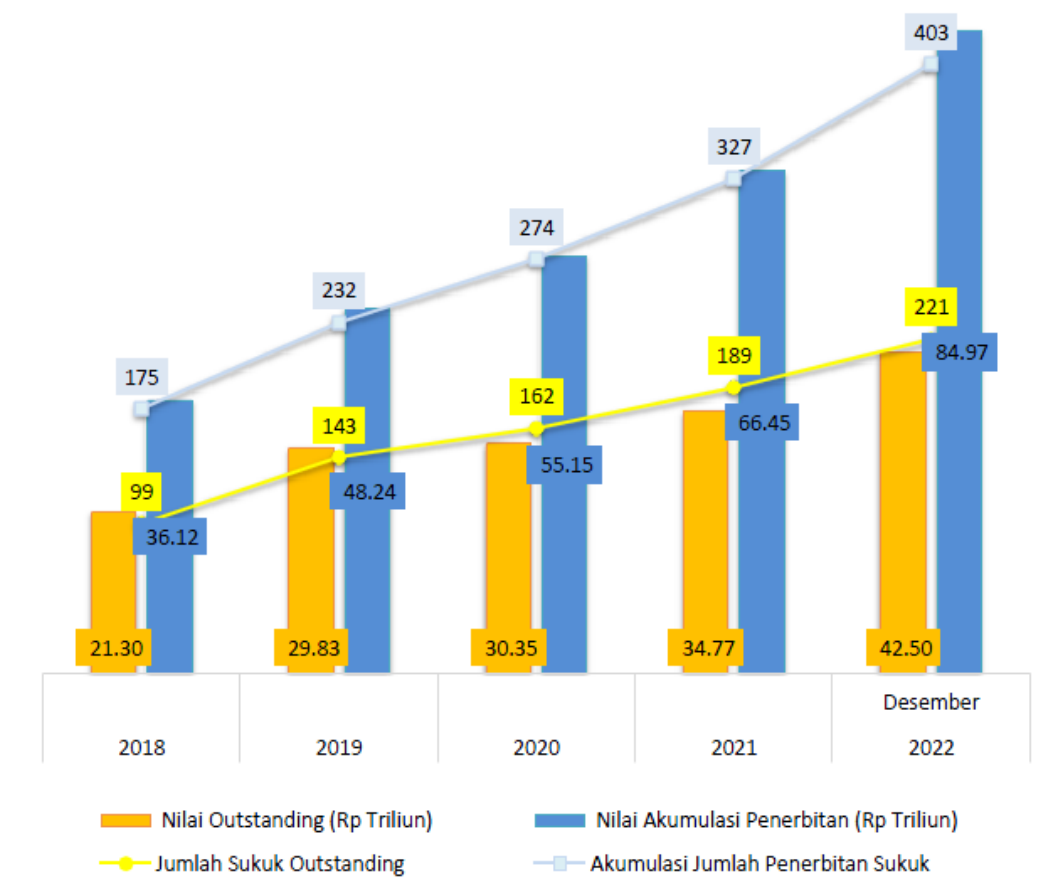
Menurut Fatwa Dewan Syariah Nasional (DSN) No. 32/DSN-MUI/IX/2002 dalam Soemitra (2018: 131) obligasi syariah merupakan surat berharga jangka panjang berdasarkan pada prinsip syariah yang dikeluarkan emiten kepada pemegang obligasi syariah yang mewajibkan emiten untuk membayar pendapatan kepada pemegang obligasi syariah berupa bagi hasil (*fee*). Perusahaan yang menerbitkan sukuk berperan sebagai pengelola (*mudharib*) dan investor menjadi pemilik dana (*shahibul maal*). Menurut Nuriman dan Nurdiansyah (2021) transaksi sukuk dipandang sebagai salah satu investasi yang lebih baik dibandingkan berhutang karena memiliki risiko yang lebih kecil. Maka dari itu, prinsip sukuk berdasar pada kewajiban yang ada atas kegiatan transaksi produk atau jasa dengan menggunakan prinsip bagi hasil, sebagai akibatnya pembiayaan sukuk tidak akan menjadi akad utang piutang namun menjadi penyertaan. Karena surat hutang menimbulkan kesan adanya bunga yang menurut syariah tidak diperbolehkan.

Investor menerima peluang dengan menggunakan sukuk sebagai pilihan untuk berinvestasi, baik bagi investor muslim maupun non muslim. Sebagai akibatnya, sukuk bisa bermanfaat pada pembangunan ekonomi negara dan kemaslahatan masyarakat. Sukuk dapat dijadikan pilihan investor buat berinvestasi karena sukuk memiliki kelebihan tersendiri daripada investasi yang lainnya. Sukuk memberi pendapatan bagi hasil (*nisbah*) yang lebih kompetitif serta diberikan setiap bulan menjadi imbalan atas dana awal investasi sukuk ketika

jatuh tempo. Sukuk juga memberikan investor pendapatan tambahan yaitu laba (*capital gain*) dan yang paling utama sukuk terhindar dari unsur bunga (*riba*) (Kuniasari, 2014).

Di Indonesia sendiri sejak pertama kali diterbitkan tahun 2002 jumlah sukuk terus naik ke arah yang positif. Berdasarkan siaran pers Republika (2022) salah satu *Platform Securities Crowdfunding* pertama di Indonesia yaitu Bizhare mencatatkan peningkatan antusiasme pada produk syariah hingga kuartal III 2022, sudah lebih dari 19 project sukuk yang sudah terdanai, dengan total pendanaan yang telah berhasil terkumpul hingga lebih dari Rp32 miliar. Jumlah tersebut sebesar 23% dari total Rp140 miliar yang telah disalurkan kepada Penerbit UMKM melalui Bizhare. Mayoritas dari investor sukuk merupakan investor milenial, dengan profil risiko menengah. Mereka menginginkan hasil yang lebih terukur dan jangka waktu jatuh tempo yang lebih singkat, dibandingkan dengan jenis efek saham yang lebih untuk investasi jangka panjang.

Perkembangan minat masyarakat terhadap instrumen syariah mengindikasikan bahwa minat perusahaan-perusahaan dalam menerbitkan sukuk terus meningkat. Pada gambar 1.1 menunjukkan informasi statistik sukuk yang diterbitkan oleh Otoritas Jasa Keuangan (OJK) per Desember 2022, untuk akumulasi jumlah penerbitan sukuk dari tahun 2018 sampai dengan Desember 2022, terdapat 221 untuk akumulasi jumlah penerbitan sukuk dengan nilai akumulasi penerbitan sukuk mencapai Rp42,5 triliun. Nilai tersebut meningkat 22,23% dari nilai outstanding sukuk korporasi pada tahun sebelumnya sebesar Rp34,77 triliun (OJK, 2023).



Sumber : Otoritas Jasa Keuangan (OJK)

Gambar 1.1
Statistik perkembangan sukuk per Desember 2022

Diantara faktor pendukung perkembangan sukuk salah satunya yaitu peringkat (*rating*). Penting bagi investor dan perusahaan (*emiten*) untuk mengetahui peringkat sukuk supaya 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 (Raimuna & Mutia, 2018). Terdapat lima lembaga pemeringkat efek yang diakui oleh Bank Indonesia yaitu Fitch Ratings, Standar dan Moody's Investors, PT Fitch Ratings Indonesia, PT ICRA Indonesia dan PT Pemeringkat Efek Indonesia (PT PEFINDO).

PT PEFINDO adalah lembaga pemeringkat paling lama dan profesional di Indonesia. Banyak perusahaan yang memperdagangkan surat-surat utangnya di BEI (Bursa Efek Indonesia) sudah diperingkat oleh PT PEFINDO. Hingga sekarang, lebih dari 800 korporasi maupun pemerintah daerah sudah diperingkat oleh PT PEFINDO. Surat-surat utang juga sudah diperingkat oleh PT PEFINDO yaitu obligasi, obligasi subordinasi konvensional, obligasi syariah (sukuk), surat utang jangka menengah, Kontrak Investasi Kolektif Efek Beragun Aset (KIK-EBA) dan 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 (PT PEFINDO, 2023).

PT PEFINDO melakukan pemeringkatan sukuk sebagai alat untuk mengukur kualitas kredit yang mencerminkan perusahaan tersebut termasuk kategori baik atau dinyatakan *default* (gagal bayar). PT PEFINDO menggunakan pendekatan yang 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 (PT PEFINDO, 2023).

Peringkat sukuk yang dikeluarkan oleh lembaga pemeringkat menjadi bahan pertimbangan bagi investor sebelum melakukan investasi. Berdasarkan siaran pers CNBC Indonesia (2023) PT PEFINDO menurunkan peringkat emiten BUMN Karya PT Waskita Karya Tbk. (WSKT) menjadi "idSD" dengan keterangan "*Selective default*". Keputusan tersebut berhubungan dengan ketidakmampuan WSKT dalam menyelesaikan kewajiban utang jangka panjang untuk Obligasi Berkelanjutan III Tahap II dan Tahap III Seri B Tahun 2018 serta Obligasi Berkelanjutan III Tahap IV Seri B Tahun 2019. Selain itu, perusahaan WSKT tidak memiliki kapasitas untuk melunasi utang jangka pendek. Akan tetapi peringkat sukuk suatu perusahaan yang diperingkat oleh lembaga pemeringkat terkadang tidak mencerminkan kondisi keuangan suatu perusahaan.

Seperti yang diberitakan dalam siaran pers Kontan.co.id (2023) bahwa kinerja PT Indosat mengalami penurunan disebabkan oleh anjloknya laba bersih 30% secara tahunan (YoY) menjadi Rp 4,72 triliun. Laba secara melesat menurun dibandingkan tahun 2021 sebesar Rp 31,38 triliun. Data yang terlihat di atas menunjukkan bahwa PT Indosat mengalami penurunan laba sebesar 48,9%. Namun setelah mengalami penurunan laba tersebut PEFINDO tidak menurunkan rating PT Indosat. PT PEFINDO memberikan peringkat idAAA (*triple A*) terhadap obligasi PT Indosat Tbk (ISAT). Peringkat tripel A merupakan peringkat sukuk tertinggi dan masuk di kategori *investment grade* yang mencerminkan kondisi keuangan suatu perusahaan dalam kondisi yang baik dan stabil (PT Pemeringkat Efek Indonesia, 2023).

Berdasarkan fenomena PT Waskita dan PT Indosat terjadi kesenjangan ketika perusahaan mengalami permasalahan dengan menurunkan peringkat PT Waskita, namun untuk PT Indosat tidak diturunkan. Hal tersebut memberikan bahan pertimbangan bagi investor tentang kualitas pemeringkatan oleh lembaga pemberi peringkat di Indonesia. Jika dilihat dari fenomena PT Waskita, PT PEFINDO menurunkan peringkat tersebut dikarenakan memiliki risiko *default* (gagal bayar). Sehingga hal tersebut menandakan bahwa peringkat sukuk dijadikan sebagai informasi bagi investor yang dapat memberikan sinyal kemungkinan *default* (gagal bayar) terhadap utang perusahaan. Investor perlu memperhatikan kondisi perusahaan dengan membaca sinyal yang menandakan kemungkinan risiko *default* (gagal bayar). Menurut Pranoto et al (2017) informasi kemungkinan gagal bayar dari investasi sukuk dapat diperlihatkan melalui peringkat sukuk.

Dengan adanya risiko gagal bayar (*default risk*) dari perusahaan akan mempengaruhi peringkat sukuk sehingga akan mempengaruhi kepercayaan investor terhadap sukuk. Hal ini dikatakan menjadi pertimbangan penting karena semakin tinggi peringkat suatu sukuk maka semakin kecil pula probabilitas gagal bayar oleh emiten (Pebruary, 2016). Jika tidak ingin terjebak di saham emiten yang gagal bayar dan mengalami kerugian besar, investor seharusnya melakukan upaya preventif sejak dini dengan cara segera keluar dan menjual saham tersebut pada saat lembaga pemeringkat menurunkan rating perusahaan (Putri & Hidayat, 2018).

Beberapa faktor keuangan yang dapat mempengaruhi peringkat sukuk yaitu rasio keuangan seperti *firm size* (ukuran perusahaan), likuiditas, solvabilitas, leverage dan profitabilitas. *Firm size* merupakan pengukuran besar kecilnya perusahaan. Besar kecilnya suatu perusahaan dapat diukur dengan menggunakan total aset, semakin besar aset yang dimiliki suatu perusahaan maka ukuran perusahaannya akan semakin besar. Semakin besar ukuran perusahaan menunjukkan tingkat kedewasaan, karena menggambarkan bahwa perusahaan lebih stabil dan mampu dalam melunasi utang-utangnya. Ketepatan waktu pelunasan tersebut menjadi sinyal bagi pemeringkat sukuk dalam melakukan penilaian peringkat, sehingga peringkat yang diberikan oleh agen pemeringkat akan semakin tinggi (Lestari & Mahfud, 2019).

Faktor kedua yang mempengaruhi peringkat sukuk yaitu likuiditas. Rasio likuiditas adalah rasio yang mengukur seberapa besar kemampuan suatu perusahaan dalam memenuhi kewajiban utang jangka pendeknya saat jatuh tempo. Suatu perusahaan likuid apabila dapat memenuhi kewajiban utang-utangnya dan dapat memenuhi permintaan kredit yang diajukannya tanpa terjadi penangguhan. Memenuhi kewajiban bayar utang jangka pendek tersebut menjadi sinyal bagi pemeringkat sukuk dalam melakukan penilaian peringkat. Bahwa semakin tinggi tingkat likuiditas perusahaan menyebabkan semakin rendah kemungkinan perusahaan tersebut mengalami gagal bayar (Nurlandari & Hadiani, 2021).

Faktor ketiga yang mempengaruhi peringkat sukuk yaitu solvabilitas. Rasio solvabilitas adalah rasio solvabilitas merupakan rasio keuangan yang mampu mengukur kemampuan perusahaan dalam memenuhi segala kewajiban

jangka pendek maupun jangka panjangnya apabila perusahaan tersebut dilikuidasikan. Apabila rasio utang terhadap ekuitas tinggi, maka dapat menyebabkan meningkatnya kemungkinan perusahaan gagal bayar. Hal tersebut menjadi sinyal bagi pemeringkat sukuk dalam melakukan penilaian peringkat bahwa semakin tinggi solvabilitas cenderung memiliki kemampuan yang rendah dalam memenuhi kewajibannya (Darmawan et al, 2020).

Faktor terakhir yang mempengaruhi peringkat sukuk yaitu profitabilitas. Rasio profitabilitas merupakan aspek fundamental perusahaan, hal ini dikarenakan selain memberikan daya tarik bagi investor yang ingin berinvestasi juga sebagai alat ukur efisiensi dan efektivitas penggunaan semua sumber daya yang ada dalam proses operasi perusahaan. Hal tersebut menunjukkan, bahwa semakin tinggi profitabilitas, maka akan semakin rendah risiko gagal bayar sehingga peringkat sukuk akan naik (Widyarti & Risiyati, 2022).

Berdasarkan latar belakang terdapat kesenjangan praktis (konstektual) yang diperoleh dari lapangan antara fenomena PT Waskita dan PT Indosat serta inkonsistensi peringkat sukuk yang berbeda setiap tahunnya menjadikan peneliti tertarik untuk menguji kembali beberapa faktor yang dapat mempengaruhi peringkat sukuk. Diantara faktor yang mempengaruhi peringkat sukuk yaitu ukuran perusahaan (*firm size*), likuiditas, solvabilitas dan profitabilitas. Sehingga pada penelitian ini menggunakan judul **“Pengaruh Ukuran Perusahaan (*Firm Size*), Likuiditas, Solvabilitas, dan Profitabilitas Terhadap Peringkat Sukuk (Studi pada Perusahaan Non Keuangan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia).**

1.2 Identifikasi Masalah

Berdasarkan latar belakang masalah di atas, pada penelitian ini ditemukan masalah yaitu terdapat kesenjangan praktis (konstektual) dan perlu menganalisis beberapa faktor yang berpengaruh terhadap sukuk. Dalam hal ini, sebelum mengukur beberapa faktor yang berpengaruh terhadap sukuk. Peneliti perlu menganalisis data variabel untuk mendapatkan hasil yang diharapkan. Dengan demikian, rumusan masalah pada penelitian ini yaitu :

1. Bagaimana pengaruh ukuran perusahaan (*firm size*) terhadap peringkat sukuk pada perusahaan non keuangan?
2. Bagaimana pengaruh likuiditas terhadap peringkat sukuk pada perusahaan non keuangan?
3. Bagaimana pengaruh solvabilitas terhadap peringkat sukuk pada perusahaan non keuangan?
4. Bagaimana pengaruh profitabilitas terhadap peringkat sukuk pada perusahaan non keuangan?

1.3 Tujuan Penelitian

Tujuan penelitian ini disesuaikan dengan konsisten latar belakang masalah penelitian dan isi dari identifikasi masalah. Berikut tujuan dilakukannya penelitian ini adalah untuk mengetahui dan menganalisis :

1. Pengaruh ukuran perusahaan (*firm size*) terhadap peringkat sukuk pada perusahaan non keuangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.

2. Pengaruh likuiditas terhadap peringkat sukuk pada perusahaan non keuangan.
3. Pengaruh solvabilitas terhadap peringkat sukuk pada perusahaan non keuangan.
4. Pengaruh profitabilitas terhadap peringkat sukuk pada perusahaan non keuangan.

1.4 Kegunaan Hasil Penelitian

Berdasarkan penelitian yang akan dilakukan, diharapkan hasilnya dapat diimplementasikan dalam aspek :

1.4.1 Pengembangan Ilmu

Untuk mengembangkan penelitian dan teori-teori sebelumnya mengenai faktor-faktor yang dapat mempengaruhi peringkat sukuk. Khususnya beberapa faktor yang berpengaruh terhadap peringkat sukuk yang ditinjau dari faktor non keuangan. Selain itu, penelitian ini bisa dijadikan sebagai sumber referensi bagi pembaca dan pihak yang akan melaksanakan penelitian lebih lanjut.

1.4.2 Praktis

Berikut implikasi kegunaan hasil penelitian ini pada praktik-praktik bisnis atau organisasi yaitu:

a. Bagi Perusahaan

Hasil penelitian ini diharapkan membantu perusahaan tentang faktor-faktor yang berpotensi memberikan pengaruh pada peringkat sukuk, agar

perusahaan mampu mempertahankan dan meningkatkan peringkat sukuknya di lembaga pemeringkat efek.

b. Bagi Investor

Hasil penelitian ini dijadikan sebagai sumber informasi serta pengetahuan untuk investor atau calon investor dalam mempertimbangkan dalam mengambil keputusan investasi pada sukuk.

c. Bagi Penulis

Penelitian ini memberikan pengetahuan dan pemahaman bagi penulis mengenai pengaruh ukuran perusahaan (*firm size*), likuiditas, solvabilitas, dan profitabilitas terhadap peringkat sukuk pada perusahaan non keuangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.

1.5 Lokasi dan Waktu Penelitian

1.5.1 Lokasi Penelitian

Penelitian ini dilaksanakan pada tahun 2023 yang dilakukan pada perusahaan non keuangan yang menerbitkan sukuk pada PT PEFINDO dan terdaftar di BEI.

1.5.2 Waktu Penelitian

Kegiatan penelitian ini diselesaikan dalam waktu 4 bulan terhitung mulai tanggal 1 September 2023 s/d 10 Desember berdasarkan rencana yang sudah ditetapkan. Tahapan pada skripsi yang dilakukan oleh penulis, secara lebih jelas dapat dilihat lampiran 1.