

BAB I

PENDAHULUAN

1.1 Latar Belakang Penelitian

Pasar modal memiliki peran penting sebagai salah satu sarana pembangunan nasional yang saat ini telah berkembang pesat dan peranannya menjadi salah satu alternatif pembiayaan dan pembangunan nasional. Mengingat, besarnya kebutuhan dana negara untuk mengembangkan laju pertumbuhan ekonomi, keberadaan pasar modal diharapkan dapat menghimpun dana, baik dari dalam negeri maupun luar negeri yang bersumber dari masyarakat yang berinvestasi di pasar modal. Serta pasar modal menjadi salah satu alternatif sumber pembiayaan bagi perusahaan atau korporasi. Menurut Johan (2022: 48), perusahaan yang memerlukan dana tambahan dapat melakukan penawaran saham dibarengi dengan informasi keuangan di bursa saham dalam bentuk obligasi konvensional, obligasi syariah (sukuk) atau saham lainnya. Hal ini sesuai dengan teori sinyal (*signaling teory*) bahwa perusahaan mengirimkan sinyal ke pasar modal melalui penawaran produk dan informasi keuangan mereka. Berdasarkan Undang-Undang nomor 8 Tahun 1995 tentang pasar modal sebagaimana diubah dengan Undang-Undang nomor 4 tahun 2023 tentang penguatan dan pengembangan sektor keuangan dalam pasal 1 angka 12 dijelaskan pasar modal adalah bagian dari sistem keuangan yang berkaitan dengan kegiatan penawaran umum dan transaksi efek, pengelolaan investasi, emiten dan perusahaan publik yang berkaitan dengan efek yang diterbitkan. Sementara itu efek didefinisikan sebagai surat berharga atau kontrak investasi baik dalam bentuk

konvensional dan digital atau bentuk lain sesuai dengan perkembangan teknologi, Masyarakat dapat menginvestasikan dana yang dimilikinya sesuai dengan karakteristik keuntungan dan risiko masing-masing instrument, dengan demikian dapat dikatakan bahwa pasar modal merupakan tempat bertemunya investor sebagai pemilik dana, dengan perusahaan atau emiten yang memerlukan dana modal. Pasar modal memfasilitasi berbagai sarana dan prasarana kegiatan jual beli berbagai instrument keuangan jangka panjang seperti saham, obligasi, sukuk, reksa dana maupun instrument lainnya (OJK, 2023).

Pasar modal dapat menjalankan dua fungsi utama yaitu fungsi ekonomi dan keuangan. Dalam hal ekonomi, pasar modal berfungsi menyediakan fasilitas untuk mempertemukan dua kepentingan, yaitu pihak yang memiliki kelebihan dana (investor) dan pihak yang memerlukan dana (emiten), Dengan adanya pasar modal, pihak investor dapat menginvestasikan dana mereka dengan harapan memperoleh keuntungan (*return*), sedangkan perusahaan dapat memanfaatkan dana tersebut untuk kepentingan investasi. Dalam fungsi keuangan, pasar modal memberikan kemungkinan kesempatan mendapat keuntungan bagi pemilik dana. Dengan demikian eksistensi pasar modal dapat meningkatkan efisiensi alokasi sumber dana, dapat memperbaiki struktur modal perusahaan (Nuriman & Nurdiansyah, 2021).

Berdasarkan fakta saat ini, pasar modal telah menjadi pusat finansial pada dunia ekonomi modern, bahkan perekonomian modern tidak mungkin dapat eksis tanpa adanya pasar modal yang terorganisir dengan baik dan berdaya saing secara global. Bahkan keberadaan pasar modal di Indonesia merupakan salah satu faktor penting dalam pembangunan perekonomian Nasional, hal ini ditunjukkan dengan

banyaknya industri dan perusahaan yang menggunakan instansi pasar modal sebagai media untuk menyerap investasi dan media untuk memperkuat posisi keuangannya. Selain itu Pasar keuangan berperan penting dalam meningkatkan pertumbuhan ekonomi melalui mobilisasi sumber daya keuangan dan arus masuk modal perusahaan dan pemerintah sama-sama dapat mengambil manfaat dari eksistensi pasar modal. Keduanya dapat memanfaatkan berbagai instrument keuangan di pasar modal untuk mendanai proyek jangka Panjang. Sebagai contoh pemerintah atau perusahaan dapat menerbitkan obligasi atau obligasi Syariah (sukuk) untuk membangun infrastruktur pembangunan nasional. Tentu hal ini akan mendorong penciptaan kekayaan negara yang berdampak pada pertumbuhan ekonomi domestik (Jalloh, 2022).

Indonesia adalah negara berpenduduk muslim terbesar di dunia, maka dari itu dipastikan bahwa instrument-instrumen Syariah diminati di pasar modal Indonesia, termasuk obligasi Syariah (sukuk). *Global Islamic Finance Report* melaporkan bahwa Indonesia memiliki potensi luar biasa untuk mengembangkan keuangan Syariah. Karena Indonesia didukung oleh jumlah penduduk Muslim terbesar di dunia, bonus demografi, kelas menengah yang besar, ekonomi terbesar diantara negara Muslim, pertumbuhan ekonomi tinggi dan penetrasi keuangan Syariah yang masih relatif rendah (Damhuri, 2020). Tentunya segala aktivitas investasi dalam ekonomi islam berdasar pada ketentuan Syariah, investasi Syariah yaitu investasi yang dilakukan sesuai dengan ketentuan Syariah baik investasi dalam bidang keuangan maupun rill (Herlambang, 2023). Islam mengajarkan setiap muslim untuk berusaha mendapatkan kehidupan yang lebih baik di dunia dan di

akhirat, yang dapat menjamin terciptanya kesejahteraan lahir batin (*falah*). Investasi merupakan salah satu cara untuk mencapai kesejahteraan, yang mana pandangan islam tentang investasi sangatlah penting dan perlu persiapan. Alloh SWT menyerukan agar mempersiapkan diri untuk hari esok, termasuk dalam konteks ini yaitu berinvestasi (Qs. Al-Hasr: 18).

Investasi merupakan salah satu cara paling efektif untuk meraih kesejahteraan finansial. Bahkan melalui investasi, seseorang bisa menyuruh uangnya “bekerja”. Jadi, uang mencari uang, itu sebabnya seseorang yang berpenghasilan tetap sebaiknya menyisihkan sebagian penghasilannya untuk di investasikan, supaya di masa depan ketika yang bersangkutan tidak bekerja lagi tetap memiliki penghasilan melalui hasil investasi. Menurut Kamus Besar Bahasa Indonesia (KBBI), investasi diartikan dengan uang yang ditanam untuk dijadikan modal, dengan tujuan manfaat yang akan diperoleh seorang investor. Ada bermacam-macam jenis investasi. Salah satunya penanaman investasi pada pasar modal. Pasar modal saat ini tidak hanya tersedia konvensional tetapi juga ada yang mengacu pada prinsip syari’ah (Masriyani, 2023). Berinvestasi di pasar modal yang menerapkan hukum Syariah menjadi pilihan paling tepat bagi investor yang tidak ingin berkaitan dengan aktivitas yang berbau riba. Pasar modal Syariah bukan merupakan suatu system terpisah dari system pasar modal secara keseluruhan. Instruktur yang ada di pasar modal juga melayani pasar modal Syariah, seperti BEI KSEI, KPEI, perusahaan efek wali amanat dan infrastruktur lainnya juga digunakan dalam pasar modal Syariah. Namun demikian terdapat dua hal yang membedakan pasar modal Syariah dengan pasar modal regular. Pertama, jenis produk atau efek

nya. Produk yang diterbitkan di pasar modal Syariah dilarang bertentangan dengan prinsip Syariah. Kedua, mekanisme atau cara bertransaksi di pasar modal Syariah juga tidak boleh bertentangan dengan prinsip Syariah (OJK, 2023).

Penerapan prinsip Syariah di pasar modal tentunya bersumber dari hukum Islam tertinggi yaitu Al-Qur'an dan Hadist Nabi Muhammad SAW. Selanjutnya dari kedua hukum tersebut para ulama melakukan penafsiran yang dinamakan ilmu *fikih*. salah satu pembahasan dalam ilmu *fikih* adalah pembahasan tentang *muamalah*, yaitu hubungan diantara sesama manusia terkait perniagaan. berdasarkan itulah pasar modal Syariah dikembangkan dengan basis *fikih muamalah*. Terdapat *fikih muamalah* yang menyatakan bahwa pada dasarnya semua bentuk *muamalah* boleh dilakukan kecuali ada dalil yang mengharamkannya. Di dalam Al-Qur'an dijelaskan larangan untuk memperoleh rizki dengan cara tidak halal dan cara lainnya yang merugikan pihak lain. Allah SWT menghalalkan aktifitas jual beli dan mengharamkan jual beli jika di dalamnya terdapat aktivitas riba (Qs. Al-Baqarah: 275). konsep inilah yang menjadi prinsip pasar modal Syariah di Indonesia.

Salah satu pilihan sekuritas yang bisa dijadikan investasi di pasar modal yaitu obligasi. Obligasi adalah surat pernyataan utang dari penerbit obligasi kepada pemegang obligasi beserta janji untuk membayar kembali pokok utang beserta kupon pada saat tanggal jatuh tempo pembayaran. Obligasi merupakan surat utang jangka menengah panjang yang dapat dipindah tangankan yang berisi janji dari pihak yang menerbitkan untuk membayar imbalan berupa bunga pada periode tertentu dan melunasi pokok utang pada waktu yang telah ditentukan kepada pihak pembeli

obligasi tersebut (BEI, 2020). Dengan berinvestasi pada obligasi berarti kita memberikan pinjaman pada perusahaan yang menerbitkan obligasi. Selama obligasi belum jatuh tempo, kupon akan terus dibayarkan sesuai dengan perjanjian dengan tempo bulanan, 3 bulan (triwulan), 6 bulan (semesteran), atau 12 bulan (tahunan) (OJK, 2023). Namun tentu secara syariat islam bunga hukumnya haram, karena termasuk kedalam riba. maka dari itu berkembanglah obligasi syariah (sukuk), berinvestasi sukuk adalah pilihan paling tepat bagi investor untuk tetap berinvestasi tanpa adanya aktivitas riba.

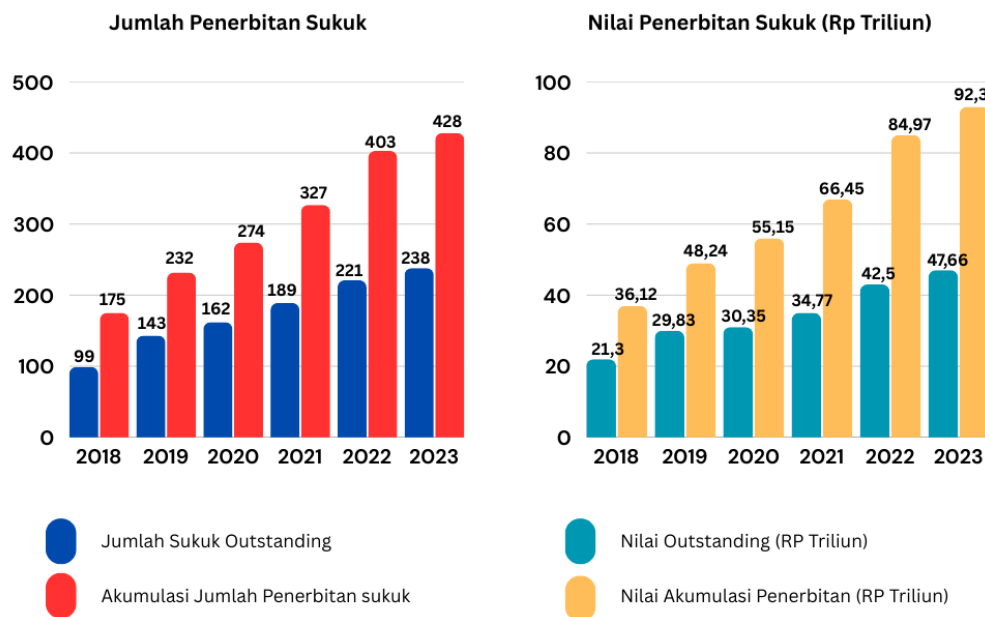
Secara terminologi kata sukuk yaitu bentuk jamak dari kata “*sakk*” yang berarti sertifikat atau bukti kepemilikan. Merupakan istilah Bahasa Arab yang digunakan untuk menunjukkan ikatan berdasarkan prinsip syariah, namun sejumlah ilmuan eropa penulis tentang sejarah peradaban islam memberikan kesimpulan bahwa kata *Sakk* merupakan kata dari Bahasa latin “*cheque*” atau “*check*” yang biasanya digunakan pada perbankan kontemporer. Secara terminologi sukuk adalah surat berharga jangka panjang yg kegiatannya didasari pada prinsip syariah yang diterbitkan oleh emiten pada pemegang obligasi syariah yang mengharuskan emiten untuk membagi hasil pendapatannya kepada pemegang investor pemegang sukuk (Khoiriaturrahmah et al., 2022). Pasar sukuk telah lama dikembangkan di berbagai negara yang berfungsi sebagai alternatif pembiayaan bagi pemerintah dalam menangani defisit keuangan negara, dan sukuk menjadi faktor penting bagi perusahaan dalam pembiayaan untuk pengembangan perusahaan, terutama bagi perusahaan-perusahaan di negara yang penduduknya mayoritas beragama islam. Penilaian tersebut berdasarkan pada penggunaan prinsip syariat islam dalam akad

sukuk, yaitu akad ijarah dan akad musyarakah, sehingga dalam investasi sukuk tidak menggunakan konsep suku bunga. Yang mana suku bunga menjadi salah satu penyebab terjadinya krisis keuangan 2008. di wilayah Asia, negara yang memiliki pengembangan pasar sukuk paling pesat yaitu Malaysia, Uni Emirat Arab dan Indonesia (Alqurnia et al., 2023).

Penerbitan sukuk di Indonesia pertamakali dilakukan oleh PT Indosat Tbk (ISAT) pada tahun 2002 dengan nilai 175 miliar. Pada akhir Juli 2008, sudah ada 31 perusahaan penerbit sukuk korporasi di Indonesia dengan nilai total 5,1 triliun. Penerbitan sukuk pertahunnya cenderung fluktuatif. Jika dilihat dari masa jatuh tempo, sukuk korporasi di Indonesia rata-rata memiliki jatuh tempo lima tahun. Namun, sukuk dengan masa jatuh tempo hingga 10 tahun juga semakin banyak diterbitkan, yang mana perusahaan asuransi dan dana pensiun termasuk investor utama yang membutuhkan instrumen investasi jangka Panjang (Millenia, 2023). Otoritas Jasa Keuangan (OJK) mencatat akhir 2022 nilai outstanding sukuk korporasi mencapai lebih dari 44 triliun, hingga 2023 outstanding sukuk korporasi naik menjadi 47,66 triliun, peningkatan ini mencerminkan meningkatnya permintaan investor dan peran signifikan pasar modal syariah dalam pembiayaan perusahaan. Data ini diperkuat oleh PT Bursa Efek Indonesia (BEI) yang memberikan laporan terbaru, hingga akhir 2024 secara keseluruhan ada 595 emisi obligasi dan sukuk yang tercatat di BEI, dengan nilai outstanding mencapai 473,19 triliun dan USD 86,02 dari 131 emiten. Hal ini menunjukkan sukuk semakin berkembang positif di Indonesia.

Berikut ini adalah statistik yang menunjukkan perkembangan positif sukuk korporasi dari tahun ketahun hingga 2023. Tren kenaikan ini menunjukkan semakin meningkatnya minat investor, khususnya di Indonesia terhadap instrumen keuangan berbasis syariah yang menawarkan solusi investasi yang sesuai dengan prinsip-prinsip Islami dan berkelanjutan. Berikut adalah informasi statistik perkembangan sukuk yang diterbitkan oleh Otoritas Jasa Keuangan (OJK).

PERKEMBANGAN SUKUK KORPORASI INDONESIA



Sumber: Otoritas Jasa Keuangan 2023

Gambar 1.1
Statistik Perkembangan Sukuk Korporasi Indonesia 2018-2023

Per 6 tahun terakhir, dari tahun 2018-2023, tercatat nilai outstanding sukuk korporasi (Sukuk yang masih aktif) Indonesia mencapai Rp47,66 triliun pada Juni 2023. Nilai ini meningkat 26,12% dari tahun 2022 yang mencapai Rp37,79 triliun.

Kenaikan nilai outstanding tersebut sejalan dengan bertambahnya jumlah sukuk outstanding di pasar modal. Tercatat, pada Juni 2023 jumlah sukuk outstanding mencapai 238, nilai tersebut meningkat 19% jika dibandingkan dengan Juni 2022 yang sebanyak 221 sukuk. Adapun akumulasi jumlah penerbitan sukuk pada Juni 2023 tercatat mencapai 428, meningkat 6,21% daritahun 2022 sebesar 403 sukuk. Sementara itu, nilai akumulasi penerbitan sukuk per Juni 2023 tercatat mencapai Rp92,3 triliun, naik 9,52% dari tahun 2022 yang sebanyak Rp84,97 triliun. Jika dilihat secara historis, perkembangan sukuk di Indonesia konsisten mencatatkan kenaikan secara tahunan, baik dari sisi akumulasi jumlah penerbitan maupun akumulasi jumlah outstanding, Perkembangan ini mendorong kenaikan nilai akumulasi penerbitan sukuk di pasar modal.

Perkembangan dan kenaikan nilai sukuk di pasar keuangan sangat dipengaruhi oleh peringkat (*rating*) yang dikeluarkan oleh Lembaga pemeringkat, seperti PT Pemeringkat Efek Indonesia (PEFINDO). *Rating* ini mencerminkan tingkat risiko investasi dan kemampuan penerbit untuk memenuhi kewajiban pembiayaan finansialnya kepada investor sesuai prinsip syariah. Sukuk dengan peringkat yang tinggi cenderung menarik minat lebih besar dari investor karena dianggap memiliki risiko gagal bayar yang rendah dan stabilitas yang baik. Hal ini mendorong peningkatan permintaan dan nilai pasar sukuk. Sebaliknya, peringkat yang rendah dapat mengurangi kepercayaan investor, sehingga memengaruhi likuiditas dan pertumbuhan sukuk secara negatif. Nadia & Wicaksono (2024) menyatakan bahwa peran *rating* sangatlah penting karena dapat memberikan bantuan informasi kepada investor dalam mengevaluasi risiko kesulitan entitas

membayar obligasi dan sukuk. Investor dapat menggunakan *rating* sukuk sebagai informasi untuk menilai risiko yang mungkin terjadi, sehingga investor dapat mengambil keputusan investasi yang lebih bijak dan terukur, dengan memilih sukuk berperingkat tinggi, investor cenderung lebih yakin terhadap stabilitas dan kemampuan perusahaan dalam mengelola dana mereka. Sehingga memahami dan mempertimbangkan *rating* sukuk menjadi langkah paling dasar bagi investor sebelum memulai berinvestasi.

Terdapat 6 lembaga pemeringkat yang diakui oleh Bank Indonesia (BI) yaitu Moody's, Standar and Poor's, Fitch Rating, PT Moody's Indonesia, PT Fitch Ratings Indonesia dan PT Pemeringkat Efek Indonesia (PEFINDO). Menurut SE BI Nomor 10/19/DPNP 2008 Perihal Lembaga Pemeringkat yang diakui Bank Indonesiabahwa Lembaga Pemeringkat tersebut memenuhi kriteria penilaian yaitu dari aspek independensi, obyektifitas akses publik, sumber daya dan kredibilitas.

Diantara semua Lembaga pemeringkat yang diakui oleh BI, PEFINDO merupakan Lembaga pemeringkat paling profesional dan sudah berdiri paling lama di Indonesia, didirikan pada tanggal 21 Desember 1993 atas prakarsa Badan Pengawas Pasar Modal/BAPEPAM (sekarang Otoritas Jasa Keuangan) dan Bank Indonesia. Sebagai lembaga pemeringkat kredit independen pertama di Indonesia, PEFINDO berperan untuk menganalisis probabilitas gagal bayar suatu perusahaan atau instrumen utang di Indonesia. PEFINDO sudah berkontribusi selama lebih dari 25 tahun untuk memberikan jasa pemeringkatan di Indonesia. dan telah melakukan pemeringkatan kepada lebih dari 1.100 entitas dan berbagai instrumen pasar modal antara lain Obligasi, Sukuk, Surat Berharga Jangka Menengah (MTN), Kontrak

Investasi Kolektif Efek Beragun Aset (KIK-EBA), Reksa Dana, dan Dana Investasi Real Estat dan Surat Berharga Komersial (PEFINDO, 2024).

Adapun kode rating sukuk yang dikeluarkan oleh PT PEFINDO terdiri dari dua kategori, yaitu kategori Layak Investasi (*Investment Grade*) dan Spekulatif (*Non Investment Grade*). Kategori *Investment Grade* mencakup rating idAAA(sy) yang menunjukkan kemampuan penerbit sangat kuat untuk memenuhi kewajiban pembayaran berdasarkan kontrak sukuk, serta risiko gagal bayar sangat rendah. Hingga idBBB(sy), yang menunjukkan kemampuan perusahaan cukup memadai tetapi masih memungkinkan terpengaruh oleh perubahan kondisi ekonomi. Sementara itu, *Non Investment Geade* meliputi rating idBB(sy) hingga idD(sy). Rating idBB(sy) mencerminkan perusahaan memiliki kemampuan yang terbatas, bergantung pada kondisi ekonomi yang mendukung, sedangkan idD(sy) menunjukkan sukuk berada dalam kondisi gagal bayar (*default*). Kode “id” di depan menjadi indikator bahwa yang mengeluarkan peringkat tersebut adalah PT PEFINDO, kode tambahan (sy) dibelakang mengindikasikan bahwa instrumen tersebut adalah sukuk yang telah diverifikasi sesuai prinsip syariah. Adapun indikator *Positive*, *Negative*, dan *Stable* pada rating PEFINDO menunjukan prospek perubahan rating di periode yang akan datang. *Positive* menandakan kemungkinan kenaikan rating karena perbaikan kinerja atau prospek ekonomi yang baik. *Negative* menandakan potensi penurunan rating akibat tekanan keuangan atau risiko eksternal. *Stable* menandakan bahwa rating diperkirakan tidak akan berubah dalam waktu dekat karena kondisi keuangan yang terjaga (PEFINDO, 2023).

Hingga saat ini PT PEFINDO menjadi acuan utama bagi masyarakat dan pelaku pasar. Salah satu kontribusi utamanya yaitu menerbitkan rating sukuk, yang diakui paling akurat dan kredibel khususnya dalam mengukur kualitas kredit yang mencerminkan perusahaan dinyatakan baik atau gagal bayar. Sehingga rating sukuk yang dikeluarkan PT PEFINDO menjadi rujukan utama para investor dalam menilai prospek perusahaan sebelum mereka berinvestasi. CNBC Indonesia Awards (2020) menyatakan bahwa, naik turunnya rating perusahaan oleh PT pemeringkat sangat dipengaruhi oleh kinerja perusahaan itu sendiri. Jika perusahaan mampu mengelola kinerja keuangan yang sehat dan berkelanjutan, rating yang dikeluarkan cenderung meningkat. Sebaliknya, apabila perusahaan mengalami masalah penurunan laba bersih, likuiditas atau beban yang tinggi, hal tersebut bisa menyebabkan penurunan rating, salah satu indikasi yang ditunjukkan oleh penurunan rating adalah ketidakmampuan perusahaan untuk membayar kewajibannya (*default risk*).

Sebagaimana yang terjadi pada PT Wijaya Karya (Persero) Tbk (WIKA) untuk periode tahun 2023 lembaga pemeringkat Pefindo menurunkan Sukuk Mudharabah berkelanjutan I, II, III dan Obligasi berkelanjutan 1, II, III PT Wijaya Karya (Persero) Tbk (WIKA). Serta memberikan peringkat idBBB dengan kategori *Negative* dari sebelumnya idA dengan kategori *Stable*. Bursa Efek Indonesia (2023) menyatakan, perseroan telah menerima penurunan peringkat yang telah dikeluarkan. BEI menyebut “naik atau turunnya kredit pada suatu perusahaan adalah hal yang wajar mengikuti dinamika kondisi suatu perusahaan dan hal ini tidak bersifat tetap”. PT PEFINDO menyampaikan bahwa peringkat dapat direvisi naik jika perusahaan perseroan secara signifikan dapat meningkatkan kinerja bisnis dan indikator

keuangan serta menghasilkan arus kas yang lebih kuat secara berkelanjutan. Sesuai dengan rilis yang di keluarkan Pefindo tersebut, faktor penting yang menjadi penyebab turunnya peringkat adalah struktur permodalan perusahaan yang tidak sehat dan likuiditas yang kurang kuat untuk memenuhi kewajiban utang jangka pendek yang akan jatuh tempo. Dari Annual Report PT Wijaya Karya (Persero) Tbk (WIKI) periode 2023. WIKI mengkonfirmasi langsung bahwa PT Wijaya Karya (Persero) Tbk mengalami penurunan kinerja keuangan pada tahun 2023 perseroan membukukan rugi bersih sebesar Rp.7,82 miliar. Per Desember 2023, aset perseroan tercatat sebesar Rp.65.981 miliar, mengalami penurunan Rp.9,088 miliar atau 12%. Jika dibandingkan dengan tahun 2022 yaitu sebesar Rp.75.069,60 miliar, penurunan ini disebabkan oleh penurunan persediaan dan pekerjaan dalam proses perseroan. Dengan demikian, fenomena tersebut mencerminkan bahwa penurunan rating sukuk dan obligasi terjadi karena kinerja keuangan perusahaan penerbit melemah. Hal ini dapat disebabkan oleh turunnya pendapatan, meningkatnya beban utang atau menurunnya likuiditas perusahaan yang dapat mengakibatkan risiko gagal bayar. Akibatnya, Lembaga pemeringkat menyesuaikan rating untuk mencerminkan kondisi keuangan perusahaan tersebut.

Akan tetapi situasi tersebut berbeda dengan PT Indosat Tbk (ISAT), emiten Telekomunikasi PT Indosat Tbk (ISAT) mengkonfirmasi bahwa sepanjang tahun 2023 mencatatkan laba bersih sebesar Rp.4,502 triliun, atau menyusut 4,6% dibanding tahun 2022 yang mencapai Rp.4,723 triliun. Sejak tahun 2020 PT Indosat Tbk (ISAT) mengalami banyak tantangan akibat dari pandemi Covid-19 dan tekanan kompetisi harga dari operator pesaing (Naomi, 2024). Namun setelah itu

perusahaan mampu kembali membaik pada tahun 2021, tetapi hal tersebut tidak bertahan hingga tahun selanjutnya, pada tahun 2022 dan 2023 laba bersih perusahaan terus mengalami penurunan. Penurunan ini disebabkan turunnya pendapatan operasional, amortisasi dan kenaikan biaya penyusutan, penurunan biaya penyelenggaraan jasa, peningkatan biaya pemasaran, beban karyawan dan beban umum lainnya (Fitriyani, 2024). Walaupun PT Indosat Tbk (ISAT) mengalami penurunan dari laba bersih, namun hal tersebut tidak menyebabkan lembaga pemeringkat menurunkan rating sukuk dan obligasi ISAT. PT PEFINDO memberikan rating idAAA terhadap Obligasi berkelanjutan III tahap I, dan idAAA(sy) terhadap Sukuk ijarah berkelanjutan III tahap I (Pefindo, 2023). Peringkat idAA(sy) merupakan peringkat tertinggi untuk sukuk yang dikeluarkan perusahaan yang masuk di kategori *Investment Grade* yang menunjukna perusahaan sedang berada dalam kondisi kinerja keuangan yang, sehat dan stabil.

Dari permasalahan kedua perusahaan tersebut, terjadi kesenjangan dalam penilaian peringkat antara PT Wijaya Karya (Persero) Tbk (WIKA) dan PT Indosat Tbk (ISAT). Meskipun keduanya mengalami penurunan kinerja keuangan. Kondisi penurunan keuangan pada PT WIKA menyebabkan PT PEFINDO menurunkan peringkat obligasi dan sukuk, yang mengindikasikan adanya persepsi peningkatan risiko terhadap kemampuan WIKA dalam memenuhi kewajiban keuangannya. Sebaliknya, meskipun PT ISAT juga mengalami penurunan pendapatan dari laba bersih, PT PEFINDO tetap mempertahankan peringkat obligasi dan sukuk pada level yang sama. Hal ini menunjukkan adanya perbedaan dalam faktor penilaian, di mana stabilitas fundamental dan prospek jangka panjang PT ISAT dinilai lebih kuat

dibandingkan PT WIKA, sehingga memberikan kepercayaan lebih besar kepada investor. Dengan demikian penting bagi investor yang akan berinvestasi pada sukuk untuk terlebih dahulu memperhatikan peringkat sukuk yang dikeluarkan oleh perusahaan. Dari masalah di atas menunjukkan bahwa peringkat sukuk menjadi indikator krusial yang dapat membantu investor mengetahui *return* yang akan diperoleh serta resiko yang akan ditanggung (Masriyani, 2023).

Lembaga pemeringkat menentukan peringkat perusahaan berdasarkan beberapa faktor yang mencerminkan kondisi dan kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajibannya. Kinerja keuangan perusahaan menjadi aspek paling penting yang mempengaruhi rating, karena kinerja keuangan mencerminkan skala keamanan perusahaan dalam membayar kewajibannya secara tepat waktu. Sejalan dengan teori struktur modal yang mana kinerja keuangan khususnya kombinasi utang dan ekuitas dalam struktur keuangan dapat mempengaruhi nilai perusahaan dan risiko keuangan, yang pada akhirnya berdampak pada peringkat sukuk. Semakin sehat kinerja keuangan perusahaan, semakin tinggi rating yang dikeluarkan lembaga pemeringkat. Semakin tinggi peringkat yang diperoleh maka semakin menunjukkan perusahaan tersebut dapat terhindar dari *default risk* (Fallathy, 2024). Beberapa faktor keuangan yang dapat mempengaruhi peringkat sukuk yaitu total aset perusahaan, liabilitas, profitabilitas dan leverage.

Penelitian ini sesuai dengan teori sinyal, karena penelitian ini membahas bagaimana kinerja keuangan seperti total aset, rasio leverage, rasio likuiditas dan rasio profitabilitas dapat memberikan sinyal terhadap peringkat sukuk. Dalam konteks ini emiten yang menerbitkan sukuk mengirimkan sinyal kepada investor

dan pasar mengenai kondisi keuangannya dan kemampuan untuk memenuhi kewajibannya. Peringkat sukuk yang diterbitkan oleh Lembaga pemeringkat bertindak sebagai sinyal kualitas dan tingkat risiko investasi dalam sukuk tersebut. Dengan demikian teori ini menjelaskan bagaimana perusahaan dapat membangun kepercayaan di pasar modal melalui transparansi keuangan dan peringkat sukuk yang baik.

Total aset perusahaan memiliki pengaruh yang cukup besar terhadap peringkat sukuk, karena mencerminkan kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban keuangannya. Perusahaan dengan total aset yang lebih besar cenderung memiliki kapasitas yang lebih baik untuk mendukung operasional, mengelola risiko, dan menjaga stabilitas keuangannya. Semakin besar total aset perusahaan, maka semakin besar pula kemungkinan perusahaan untuk mendapatkan peringkat sukuk yang tinggi (Artanti, 2017). Hal ini meningkatkan kepercayaan investor terhadap kelayakan perusahaan dalam menerbitkan sukuk. Sebaliknya, total aset yang rendah dapat mengindikasikan keterbatasan dalam sumber daya keuangan, sehingga dapat menurunkan peringkat sukuk yang diterbitkan. Dengan demikian, total aset menjadi salah satu indikator penting yang diperhatikan oleh lembaga pemeringkat.

Faktor selanjutnya yang mempengaruhi peringkat sukuk yaitu rasio leverage. Rasio leverage merupakan sebuah alat ukur yang digunakan untuk mengetahui proporsi penggunaan utang dalam menjalankan aktivitas perusahaan, semakin besar proporsi penggunaan utang, maka semakin tinggi leverage perusahaan (Bramaputra et al., 2022). Penggunaan proporsi utang yang terlalu

tinggi akan menimbulkan risiko yang besar bagi perusahaan, hal tersebut dikarenakan perusahaan akan terjebak pada tingkat utang yang tinggi dan mengalami kesulitan dalam melunasi kewajibannya. Hal ini mengindikasikan bahwa semakin besar leverage perusahaan maka semakin rendah pula peringkat sukuk perusahaan tersebut (N. Ristiyana, 2023).

Faktor selanjutnya yang menjadi indikator bagi PT Pemeringkat yaitu rasio likuiditas. Rasio ini menggambarkan kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka pendek yang segera jatuh tempo (Ritonga, 2023). Perusahaan dengan likuiditas yang tinggi memungkinkan untuk terhindar dari *default risk*. Sebaliknya jika semakin rendah likuiditas suatu perusahaan, hal ini dapat menimbulkan kekhawatiran kepada perusahaan dalam memenuhi kewajibannya untuk memberikan bagi hasil terhadap sukuk. Hal ini yang berpotensi bagi lembaga pemeringkat untuk menurunkan peringkat sukuk terhadap perusahaan tersebut.

Faktor terakhir yaitu rasio profitabilitas, rasio profitabilitas merupakan rasio pengukur kapabilitas perusahaan untuk mencetak keuntungan melalui penjualan atau laba dari modal yang telah dikeluarkan. Rasio profitabilitas menggambarkan seberapa efektif perusahaan untuk mencetak keuntungan (Masriyani, 2023). Rasio Profitabilitas dapat mempengaruhi peringkat sukuk, karena tingkat profitabilitas mencerminkan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan keuntungan yang stabil dan konsisten, yang pada gilirannya dapat meningkatkan kepercayaan investor.

Namun, berbagai hasil penelitian menunjukkan adanya ketidakkonsistenan hubungan profitabilitas terhadap peringkat sukuk. Beberapa studi menemukan

bahwa profitabilitas memiliki pengaruh positif terhadap peringkat sukuk, sedangkan penelitian lainnya menyatakan bahwa pengaruhnya tidak signifikan bahkan tidak berpengaruh. Seperti penelitian yang dilakukan oleh (Risiyati & Widyarti, 2022) yang berjudul “*Pengaruh Profitabilitas, Leverage, Liquiditas dan Struktur Sukuk Terhadap Peringkat Sukuk*”. Hasil penelitiannya menyatakan bahwa profitabilitas berpengaruh terhadap peringkat sukuk. Sejalan dengan penelitian oleh (Masriyani, 2023) yang berjudul “*Pengaruh Rasio Solvabilitas, Rasio Likuiditas dan Rasio Profitabilitas Terhadap Peringkat Sukuk*”. Hasil penelitiannya menyatakan bahwa rasio profitabilitas berpengaruh positif terhadap peringkat sukuk. Sementara itu, berbanding terbalik dengan penelitian yang dilakukan oleh (Nurohman et al., 2020) yang berjudul “*How Are Investors Attracted To Islamic Companies In Indonesia? Study On The Effect Of Leverage, Liquidity, And Profitability On The Rating Of Sukuk*”. hasil penelitiannya menyatakan bahwa profitabilitas tidak berpengaruh terhadap peringkat sukuk. Perbedaan hasil ini dapat terjadi karena berbagai faktor, seperti perbedaan metodologi penelitian, indikator profitabilitas yang digunakan, tingkat transparansi perusahaan, serta faktor regulasi di negara tertentu yang dapat menunjukkan bahwa hubungan antara profitabilitas dan peringkat sukuk tidak selalu bersifat universal.

Berdasarkan fenomena dan latar belakang di atas terdapat kesenjangan praktis dari studi kasus antara PT Wijaya Karya (Persero) Tbk (WIKA) dan PT Indosat Tbk (ISAT). Dan kinerja keuangan perusahaan yang setiap tahunnya tidak konsisten serta peringkat sukuk yang di berikan Lembaga pemeringkat setiap tahunnya berbeda-beda, menjadikan peneliti tertarik untuk mengkaji kembali

pengaruh dari faktor kinerja keuangan terhadap peringkat sukuk. Serta dari hasil penelitian terdahulu yang masih terdapat perbedaan, sehingga peneliti tertarik untuk melakukan penelitian dengan judul **“Pengaruh Total Asset, Rasio Leverage, Rasio Likuiditas dan Rasio Profitabilitas Terhadap Peringkat Sukuk’ (Studi Pada Perusahaan LQ45 Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia).**

1.2 Identifikasi masalah

Berdasarkan rumusan masalah di atas terdapat kesenjangan dalam memahami bagaimana kinerja keuangan perusahaan mempengaruhi peringkat sukuk, beberapa penelitian sebelumnya menunjukkan hasil yang beragam. Hal ini menunjukkan perlunya analisis lebih mendalam dengan faktor-faktor yang berbeda, khususnya ditengah dinamika pasar keuangan dan investasi berbasis syariah yang terus berkembang maka identifikasi masalah dalam penelitian ini meliputi:

1. Bagaimana pengaruh total aset, rasio leverage, rasio likuiditas dan rasio profitabilitas secara parsial terhadap peringkat sukuk pada perusahaan penerbit sukuk yang termasuk sebagai perusahaan LQ45 di Bursa Efek Indonesia?
2. Bagaimana pengaruh total aset, rasio leverage, rasio likuiditas dan rasio profitabilitas secara simultan terhadap peringkat sukuk pada perusahaan penerbit sukuk yang termasuk sebagai perusahaan LQ45 di Bursa Efek Indonesia?

1.3 Tujuan Penelitian

Dengan merumuskan tujuan yang jelas penelitian ini diharapkan dapat memberikan dampak teoritis dan praktis. Berdasarkan latar belakang dan identifikasi masalah yang telah disampaikan, tujuan dilakukannya penelitian ini untuk mengetahui dan menganalisis:

1. Pengaruh total asset, rasio leverage, rasio likuiditas dan rasio profitabilitas secara parsial terhadap peringkat sukuk pada perusahaan penerbit sukuk yang termasuk sebagai perusahaan LQ45 di Bursa Efek Indonesia.
2. Pengaruh total asset, rasio leverage, rasio likuiditas dan rasio profitabilitas secara simultan terhadap peringkat sukuk pada perusahaan penerbit sukuk yang termasuk sebagai perusahaan LQ45 di Bursa Efek Indonesia.

1.4 Kegunaan Hasil Penelitian

Hal penting dari sebuah penelitian adalah kemanfaatan yang dapat diterapkan setelah terungkapnya hasil penelitian. Adapun kegunaan dalam penelitian ini diharapkan hasilnya dapat di implementasikan dalam aspek:

1.4.1 Kegunaan Pengembangan Ilmu

Penelitian ini diharapkan mampu memberikan kontribusi dalam pengembangan ilmu pengetahuan khususnya keuangan syariah, dengan memperluas wawasan mengenai faktor-faktor yang mempengaruhi peringkat sukuk. Penelitian ini menambah literatur akademik mengenai hubungan antara total asset, leverage, likuiditas dan profitabilitas terhadap kualitas peringkat sukuk yang diterbitkan Lembaga pemeringkat terhadap perusahaan penerbit sukuk, khususnya

perusahaan yang masuk kategori perusahaan LQ45 yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Selain itu penelitian ini juga memberikan pemahaman yang lebih mendalam tentang bagaimana kinerja keuangan perusahaan, khususnya perusahaan yang menerapkan prinsip syariah dapat mempengaruhi kepercayaan investor. Karena kebaruan dalam penelitian ini yaitu meneliti total aset yang digabungkan dengan kinerja keuangan yang berbentuk rasio serta studi kasus dilakukan pada perusahaan LQ45 (45 perusahaan terbaik di BEI). Selain itu, hasil penelitian ini diharapkan menjadi sumber referensi bagi pembaca dan berbagai pihak yang akan melakukan penelitian lebih lanjut.

1.4.2 Kegunaan Praktis

Penelitian ini diharapkan mampu memberikan manfaat praktis bagi berbagai pihak. Adapun manfaat yang dapat diperoleh dari penelitian ini adalah sebagai berikut:

a. Bagi penulis

Penelitian ini memberikan pemahaman dan pengalaman terhadap proses penelitian akademik, khususnya dalam bidang keuangan syariah. Penulis mendapatkan wawasan lebih mendalam mengenai hubungan antara indikator kinerja keuangan perusahaan dan peringkat sukuk, selain itu dengan adanya penelitian ini, bisa menjadi landasan pengembangan karier akademik maupun profesional bagi penulis di bidang keuangan dan investasi.

b. Bagi investor

Penelitian ini memberikan wawasan bagi investor mengenai kinerja keuangan perusahaan yang perlu diperhatikan saat menilai kualitas sukuk sebagai instrument investasi. Informasi ini dapat mempermudah investor dalam mengambil keputusan berinvestasi yang lebih cerdas. Terutama dalam memperhitungkan risiko dan potensi keuangan dari investasi pada sukuk. Dengan pemahaman yang lebih baik mengenai kinerja keuangan perusahaan, investor dapat mengoptimalkan informasi tersebut berdasarkan data empiris yang mendukung.

c. Bagi perusahaan

Hasil penelitian ini memberikan informasi yang dapat membantu perusahaan dalam mengetahui peringkat sukuk yang mereka terbitkan. Dengan mengetahui pengaruh dari kinerja keuangan perusahaannya, perusahaan dapat mengelola keuangan lebih efektif untuk meningkatkan kredibilitas di mata investor, berdasarkan hal tersebut penelitian ini dapat digunakan sebagai bahan evaluasi dalam pengelolaan keuangan perusahaan dan penerapan regulasi berdasarkan prinsip syariah yang relevan dengan sukuk yang diterbitkan. Selain itu, penelitian ini dapat dijadikan sebagai dasar dalam merumuskan strategi peningkatan kinerja keuangan yang berkelanjutan, sehingga mampu menjaga dan meningkatkan peringkat sukuk di masa mendatang.

1.5 Lokasi dan Waktu Penelitian

1.5.1 Lokasi Penelitian

Penelitian ini dilaksanakan pada tahun 2024 yang dilakukan pada perusahaan LQ45. Yaitu 45 perusahaan terbaik di Indonesia pada setiap tahunnya yang terdaftar di Bursa Efek Indoneia, yang menerbitkan sukuk, dan di peringkat oleh PT Pemeringkat Efek Indonesia (PEFINDO).

1.5.2 Waktu Penelitian

Penelitian ini diselesaikan dalam waktu 8 bulan, dari tanggal 1 oktober sampai tanggal 15 juni 2025. Adapun tahapan pada penelitian sebagai berikut:

Tabel 1.1
Jangka Waktu Penelitian

[illegible]