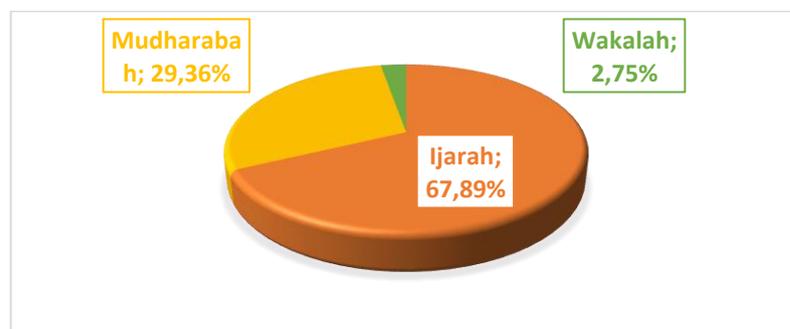


## BAB 1 PENDAHULUAN

### 1.1 Latar Belakang

Saat ini instrumen keuangan islam menjadi segmen yang sangat berkembang di pasar keuangan internasional. Salah satu produk keuangan islam yang saat ini populer menjadi alternatif obligasi berbasis bunga, yaitu sukuk atau obligasi syariah sebagai sarana meningkatkan keuangan pemerintah dan sebagai cara perusahaan memperoleh pendanaan melalui sukuk korporasi. Berdasarkan laporan sukuk yang diterbitkan oleh *International Islamic Financial Market* (IIFM) pada tahun 2019 total sukuk global dari tahun 2004 sampai dengan Desember 2018 mencapai USD 490,783 milyar. Pertumbuhan ditunjukkan dari peningkatan yang signifikan dalam hal penerbitan sukuk sejak tahun 2004 dari USD 2,183 milyar menjadi USD 99,002 milyar pada tahun 2018. Persentase sukuk korporasi secara global di tahun 2018 sebesar 31% atau sebesar USD 135,380 milyar menunjukkan tingginya minat korporat menggunakan sukuk untuk memenuhi kebutuhan pembiayaan mereka. Sejak penerbitan pertama di tahun 2002, Sukuk Korporasi Indonesia mengalami perkembangan hingga tahun 2018 mencapai 40,25 triliun rupiah dengan 26,33 % atau 10,6 triliun diterbitkan pada tahun 2018 (IIFM, 2019). Hal tersebut juga menunjukkan minat korporat menggunakan sukuk semakin meningkat signifikan setiap tahun.



Sumber: IIFM, 2019

**Gambar 1.1**  
**Jenis sukuk korporasi di Indonesia**

Hingga akhir 2018 Sukuk Indonesia menggunakan tiga jenis kontrak. Saat ini terdapat 109 sukuk korporasi yang beredar, terdiri dari 67,89 % atau 74 sukuk

menggunakan akad ijarah, 29,36 % atau 32 sukuk menggunakan akad mudharabah, dan 2,75% atau 3 sukuk menggunakan akad wakalah (IIFM, 2019).

Perkembangan pasar sukuk sebagai alternatif untuk pasar obligasi konvensional yang ada telah meningkatkan isu rating penerbitan sukuk (Arundina dkk., 2015). *Rating* menjadi instrumen penting dalam industri jasa keuangan modern untuk memberikan informasi yang berkaitan dengan kelayakan kredit dari penerbit sehingga hal tersebut sangat bisa mengurangi asimetri informasi di antara penerbit dengan investor.

Peraturan Otoritas Jasa Keuangan nomor 18/POJK. 04/2015 menjelaskan bahwa terdapat dokumen tambahan yang wajib disertakan untuk menerbitkan sukuk, salah satunya hasil pemeringkatan sukuk. Semua sukuk yang akan diterbitkan harus mengantongi dokumen hasil pemeringkatan sukuk baik dari lembaga manapun sehingga sukuk tidak bisa diterbitkan jika tidak diperingkat. Manfaat rating untuk investor diantaranya ialah memberikan informasi mengenai risiko investasi, rekomendasi investasi, dan perbandingan (Iqbal dan Mirakhor, 2008). Pemberian rating sukuk pada perusahaan dilakukan oleh Lembaga Pemeringkat Efek. Terdapat lima lembaga pemeringkatan di Indonesia yang diakui Otoritas Jasa Keuangan sesuai Surat Edaran Otoritas Jasa Keuangan 37/SEOJK.03/2016, yaitu Fitch rating, Moody's Investor Services, Standart and Poor's, PT. Pemeringkat Efek Indonesia, dan PT. Fitch Rating Indonesia. PT. Pemeringkat Efek Indonesia atau biasa disebut PEFINDO saat ini menjadi agensi tertua yang berada di Indonesia dan sudah melakukan pemeringkatan terhadap berbagai surat utang diantaranya sukuk, obligasi, KIK-EBA, MTN, serta reksadana. Hingga sekarang PEFINDO telah melakukan pemeringkatan kurang lebih 700 perusahaan beserta pemerintah daerah (Pefindo, 2019). Secara umum metodologi yang digunakan PEFINDO dalam sektor korporasi meliputi tiga risiko utama penilaian, yaitu risiko industri, risiko bisnis, dan risiko keuangan. Data perkembangan rating sukuk yang diperingkat PEFINDO sebagai berikut:

**Tabel 1.1**  
**Perkembangan rating sukuk PEFINDO**

Perusahaan	2013	2014	2015	2016	2017	2018
Bank CIMB Niaga, Tbk.						AAA
Sumberdaya Sewatama	A	A	A	A	BB+	BB
Timah (Persero), Tbk.					A+	A+
Tiga Pilar Sejahtera Food, Tbk.	A-	A-	A-	A	A	D
Perusahaan Listrik Negara (Persero)	AAA	AAA	AAA	AAA	AAA	AAA
Adira Dinamika MultiFinance, Tbk.	AA+	AAA	AAA	AAA	AAA	AAA
Rajawali Nusantara Indonesia (Persero)					A-	BBB
Indosat, Tbk.	AA+	AAA	AAA	AAA	AAA	AAA
Adhi Karya (Persero), Tbk.	A	A	A	A-	A-	A-
Mayora Indah, Tbk.	AA-	AA-	AA-	AA-	AA-	
Summarecon Agung, Tbk.	A+	A+	A+	A+	A+	A+
Mitra Adiperkasa, Tbk.	AA-	AA-	AA-	AA-		
Bank Syariah Mandiri	AA	AA	AA	AA	AA-	AA-

Sumber: pefindo, 2019

Berdasarkan Tabel 1.1 PT. Tiga Pilar Sejahtera mengalami penurunan rating dari A pada tahun 2016 ke D pada tahun 2018 sehingga berada pada tingkat *non-investment grade* yang merupakan sukuk dengan rating rendah dan menggambarkan risiko kredit tinggi. Rating yang termasuk *noninvestment grade* meliputi BB, B, CCC, dan D, sedangkan rating AAA, AA, A, dan BB tergolong dalam *investment grade* yang merupakan sukuk dengan rating tinggi dan menggambarkan risiko kredit rendah.

Determinan rating sukuk erat kaitannya dengan faktor keuangan. Penilaian faktor keuangan berdasarkan analisis rasio-rasio keuangan yang dimilikinya (Winanti dkk., 2017). Ukuran perusahaan mencerminkan besar kecilnya suatu perusahaan. Secara umum perusahaan besar diberi rating yang baik (*Investment Grade*). Penelitian Rozi dan Sofie (2010) dalam Sudaryanti (2011) membuktikan ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap tingkat risiko kebangkrutan sehingga berpengaruh terhadap rating. Kemampuan perusahaan memenuhi kewajiban lancarnya secara tepat waktu merupakan pengertian likuiditas.

Tingginya tingkat likuiditas menunjukkan kuatnya kondisi keuangan perusahaan sehingga berpengaruh terhadap rating. Hal ini dibuktikan oleh Burton dkk. (2000) dalam Almilia dan Devi (2007). Sedangkan, seberapa jauh perusahaan didanai hutang atau pihak luar merupakan pengertian *leverage*. Rasio keuangan ini menggambarkan sejauh mana investor memanfaatkan uang pinjaman sehingga akan berbanding terbalik dengan rating sukuk sehingga *leverage* keuangan memiliki pengaruh negatif terhadap rating sukuk (Elhaj dkk., 2015). Secara keseluruhan efektivitas manajemen diukur dengan profitabilitas yang merupakan besar kecilnya keuntungan perusahaan dalam hal penjualan dan investasi. Dalam Borhan dan Noryati (2018) mengatakan profitabilitas yang diproksikan ROA memiliki pengaruh dalam memprediksi rating sukuk. *Corporate Governance* merupakan elemen utama untuk meningkatkan efisiensi ekonomis. Perusahaan memastikan dana investor digunakan secara efisien sehingga bisa meminimalisasi risiko gagal bayar dengan cara memonitor kinerja manajemen untuk mengurangi biaya agensi (Melinda dan Marita, 2018). Memonitor kinerja manajemen bisa melalui peran dewan (*Board Size*) dan hal tersebut berpengaruh positif terhadap rating sukuk (Elhaj dkk., 2015). Sukuk berbasis utang, seperti Ijarah dan Murabahah lebih dinilai daripada Sukuk berbasis ekuitas, seperti Musyarakah dan Mudharabah (Borhan dan Noryati, 2018). Sukuk diterbitkan dalam berbagai jenis yang memiliki risiko pada masing-masing jenisnya. Dengan demikian, kondisi ini tidak dapat membuat lembaga pemeringkat menggeneralisasi metode pemeringkatan hanya menggunakan faktor keuangan saja (Arundina dkk., 2015).

Regresi logistik ordinal digunakan saat variabel dependen berupa data kategorik atau kontinu berupa ordinal (ranking) berjumlah lebih dari dua. Rating sukuk merupakan data ordinal. Penelitian Sudaryanti dkk. (2011), Pranoto dkk. (2017), Melinda dan Marita (2018), dan Ni'mah (2019) terkait rating sukuk menggunakan regresi logistik ordinal. Motivasi utama penelitian ialah memberi kontribusi dalam mengurangi asimetri informasi antara perusahaan dan investor karena perusahaan wajib memiliki sifat amanah untuk menjaga kepercayaan investor yang telah menanamkan modal. Mempelajari perilaku peringkat kredit dalam instrumen keuangan islam dalam hal ini sukuk merupakan suatu keharusan

(Arundina dan Azmi, 2009). Selain itu, hasil pemeringkatan merupakan syarat wajib untuk menerbitkan sukuk sehingga sukuk tidak bisa diterbitkan jika tidak diperingkat. Berdasarkan latar belakang tersebut, peneliti melakukan penelitian terkait determinan rating sukuk korporasi di Indonesia menggunakan regresi logistik ordinal.

## 1.2 Kesenjangan Penelitian

**Tabel 1.2**  
**Perbedaan Penelitian dengan Penelitian Terdahulu**

No	Variabel Independen	Berpengaruh positif	Berpengaruh negative	Tidak berpengaruh
1	Ukuran Perusahaan	Pramesti (2017), Wisesa (2016), Sudaryanti dkk. (2011), Elhaj dkk. (2017), Maher dan Tarun (1997)		Arundina dkk. (2015), Borhan dan Noryati (2018), Pranoto dkk. (2017), Almilia dan Devi (2007), Ni'mah (2019)
2	Likuiditas	Arundina dkk. (2015), Wisesa (2016), Kesuma (2018), Saputri dan Noven (2017), Almilia dan Devi (2007)	Pramesti (2017), Ni'mah (2019)	Winanti dkk. (2017), Sudaryanti, dkk (2011)
3	Leverage	Kesuma (2018)	Arundina dkk. (2015), Elhaj dkk. (2015), Melinda dan Marita (2018), Winanti dkk. (2017), Elhaj dkk. (2017), Ni'mah (2019)	Wisesa (2016), Sudaryanti dkk. (2011), Fadil (2017)
4	Profitabilitas	Arundina dkk. (2015), Borhan dan Noryati (2018), Elhaj dkk. (2017), Pramesti (2017), Wisesa (2016), Kesuma (2018), Saputri dan Noven (2017)	Ni'mah (2019)	Winanti dkk. (2017), Sudaryanti dkk. (2011) Pranoto dkk. (2017), Almilia dan Devi (2007)
5	Corporate Governance	Elhaj dkk (2015), Melinda dan Marita (2018), Elhaj dkk. (2017), Fadil (2017)		
6	Jenis Sukuk	Arundina dkk. (2015), Borhan dan Noryati (2018), Elhaj dkk. (2015)		Ni'mah (2019)

Sumber: Ilustrasi Penulis

Determinan rating sukuk sudah pernah diteliti oleh peneliti sebelumnya, namun beberapa hasil penelitian terdahulu tersebut ditemukan adanya inkonsistensi mengenai faktor-faktor yang memengaruhi rating sukuk. Seperti pada penelitian Elhaj dkk. (2017), Maher dan Tarun (1997), yang menyatakan bahwa ukuran perusahaan mempengaruhi rating sukuk. Sedangkan penelitian Arundina dkk. (2015), Borhan dan Noryati (2018) tidak berpengaruh. Arundina dkk. (2015), Elhaj dkk. (2015), Melinda dan Marita (2018), Winanti dkk. (2017), Elhaj dkk. (2017), juga menyatakan bahwa leverage berpengaruh negatif signifikan terhadap rating sukuk. Sedangkan penelitian Sudaryanti dkk. (2011) menunjukkan tidak adanya pengaruh. Selain itu, terdapat beberapa penelitian yang hanya berfokus pada faktor keuangan seperti penelitian Pramesti (2017), Winanti dkk. (2017), Wisesa (2016), Kesuma (2018), dan Saputri, dan Noven (2017). Di sisi lain, faktor nonkeuangan seperti *corporate governance* dan jenis sukuk juga berperan penting dalam memengaruhi rating sukuk. Penelitian Elhaj dkk (2015) *corporate governance* memiliki pengaruh signifikan terhadap rating sukuk sedangkan jenis sukuk dalam penelitian Arundina dkk. (2015), Borhan dan Noryati (2018), Elhaj dkk. (2015) berpengaruh signifikan terhadap rating sukuk. Oleh karena itu, penelitian ini mengangkat kembali topik mengenai determinan rating sukuk korporasi di Indonesia dalam periode lima tahun sejak 2014 hingga 2018 dengan tujuan untuk menyempurnakan penelitian terdahulu baik dari segi variabel dan periode penelitian.

### **1.3 Tujuan Penelitian**

Tujuan penelitian ini ialah mengetahui pengaruh ukuran perusahaan, likuiditas, leverage, profitabilitas, *corporate governance*, dan jenis sukuk terhadap rating sukuk korporasi di Indonesia.

### **1.4 Ringkasan Hasil Penelitian**

Hasil pengujian regresi logistik ordinal menemukan bahwa beberapa variabel memengaruhi secara signifikan tinggi rendahnya probabilitas rating sukuk korporasi di Indonesia meliputi variabel ukuran perusahaan, likuiditas, *corporate governance*, dan jenis sukuk. Ukuran perusahaan, *corporate governance*, dan jenis

sukuk berpengaruh signifikan positif, sedangkan likuiditas berpengaruh signifikan negatif terhadap rating sukuk korporasi. *Leverage* dan profitabilitas tidak berpengaruh signifikan terhadap probabilitas tinggi rendahnya rating sukuk korporasi di Indonesia.

### **1.5 Kontribusi Penelitian**

Penelitian ini berkontribusi kepada perusahaan karena bisa mendorong perusahaan meningkatkan kinerjanya sehingga kepercayaan investor meningkat. Hasil penelitian ini juga bisa menjadi acuan investor yang akan menanamkan dananya ke sukuk sehingga memiliki kemampuan memilih sukuk yang memiliki kemungkinan kecil terjadi risiko gagal bayar. Penelitian ini memberikan wawasan kepada peneliti mengenai determinan rating sukuk korporasi di Indonesia dan bagi pembaca penelitian ini bisa menambah pengetahuan mengenai determinan rating sukuk. Penelitian ini bisa sebagai sumber informasi bagi penelitian selanjutnya.

### **1.6 Sistematika Penulisan**

Penulis membagi penulisan skripsi ini menjadi lima bab sebagai berikut:

#### **BAB 1 PENDAHULUAN**

Bab ini menjelaskan latar belakang masalah penelitian, kesenjangan penelitian, rumusan masalah, tujuan, manfaat, dan ringkasan hasil penelitian terkait determinan rating sukuk korporasi di Indonesia.

#### **BAB II TINJAUAN PUSTAKA**

Bab ini menguraikan landasan teori, penelitian sebelumnya, hubungan antar variabel, dan hipotesis yang telah ditentukan berdasarkan teori dan penelitian sebelumnya.

#### **BAB III METODE PENELITIAN**

Pada bab ini diberikan penjelasan tentang pendekatan penelitian, model empiris, definisi operasional variabel, jenis dan sumber data, serta teknik analisis yang akan digunakan dalam menganalisis determinan rating sukuk korporasi di Indonesia.

**BAB IV HASIL DAN PEMBAHASAN**

Bab ini menjabarkan hasil penelitian yang telah diperoleh dan melakukan pembahasan.

**BAB V PENUTUP**

Bab ini berisi ringkasan hasil penelitian, kesimpulan, saran, dan keterbatasan peneliti dalam penelitian terkait determinan rating sukuk korporasi di Indonesia.