

BAB I

PENDAHULUAN

I.1 Latar Belakang

Perekonomian di dunia terus mengalami peningkatan mengikuti perkembangan zaman, dimana tidak hanya mengacu pada sistem konvensional melainkan mulai menerapkan prinsip syariah. Indonesia merupakan negara yang sudah mengadopsi prinsip syariah di beberapa transaksi ekonominya, baik pada perusahaan pemerintah, swasta maupun perbankan. Dalam beberapa tahun terakhir, industri keuangan syariah di Indonesia mulai menjadi tren yang tumbuh positif karena dengan melekatnya prinsip syariah memberikan keyakinan pada masyarakat luas atas setiap operasional dan mekanismenya yang terhidar dari *riba*, *maysir* dan *qharar*. Pasar modal syariah di Indonesia mengalami banyak kemajuan, dimana menjadi perhatian bagi para investor dalam menanamkan modalnya pada instrumen keuangan yang telah diterbitkan oleh perusahaan.

Penerbitan obligasi syariah atau yang biasa disebut sukuk merupakan salah satu sekuritas yang ditawarkan kepada para investor. Berdasarkan Fatwa Dewan Syariah Nasional No: 40/DSN-MUI/X/ yang menjadi dasar dari sukuk merupakan surat berharga jangka panjang dengan berdasarkan prinsip syariah yang dikeluarkan kepada pemegang sukuk, mewajibkan emiten untuk membayar pendapatan kepada pemegang sukuk berupa bagi hasil/*margin/fee* serta membayar dana sukuk pada saat jatuh tempo. Investasi yang dilakukan tidak terlepas dari adanya resiko, maka untuk menunjukkan seberapa besar resiko sukuk yakni dengan menilai peringkat sukuk, dimana investor harus sangat memperhatikan peringkat sukuk agar dapat menghindari resiko-resiko yang ada.

Peringkat sukuk sebagai indikator ketepatanwaktuan dalam pembayaran pokok utang serta bagi hasil sukuk menyatakan skala resiko atau tingkat keamanan dari semua sukuk yang diterbitkan. Di Indonesia terdapat dua lembaga yang melakukan pemeringkatan utang yaitu PT. Pemeringkat Efek Indonesia (Pefindo) dan PT. Kasnic Credit Rating Indonesia, dimana agen pemeringkat ini memiliki metode penilaian atas peringkat obligasi dan sukuk. PT. Pefindo merupakan agen

pemeringkat utang yang telah didirikan sejak tahun 1993. PT. Pefindo melakukan penilaian dan mengevaluasi sekuritas utang perusahaan atau bank yang secara umum diperdagangkan, dalam bentuk peringkat maupun perubahan peringkat suatu obligasi dan sukuk. Obligasi secara berkala akan mendapatkan peringkat oleh agen pemeringkat dan hasilnya dapat mencerminkan resiko obligasi, sehingga dapat membantu calon investor dalam mengukur resiko kegagalan. Hamidah (2017) menyatakan bahwa semakin tinggi peringkat sukuk yang dimiliki perusahaan, semakin rendah tingkat resiko gagal sukuk tersebut.

Ada beberapa faktor yang berpengaruh atas tinggi atau rendahnya peringkat sukuk suatu perusahaan, berdasarkan penelitian yang dilakukan oleh Melia dan Andayani (2015) faktor-faktor tersebut antara lain yaitu profitabilitas, likuiditas, solvabilitas dan produktivitas. Pada kenyataannya, berdasarkan faktor-faktor tersebut masih ada perusahaan yang tidak dapat mempertahankan peringkat sukuknya seperti pada PT. Bank Muamalat yang mengalami penurunan peringkat efek dari idA menjadi idA- untuk periode April 2016-April 2017.

Tabel 1. Peringkat sukuk PT. Bank Muamalat Indonesia Tbk. Tahun 2015-2016

Tahun	Profitabilitas	Produktivitas	Peringkat Sukuk
	$ROA = \frac{\text{Earning after interest \& tax}}{\text{Total Assets}}$	$Total\ asset\ turnover = \frac{Net\ Sales}{Total\ Assets}$	
2015	0,130366437	0,0054	id. A
2016	0,144320289	0,0058	id. A-

Sumber: Laporan keuangan tahunan (data telah diolah)

Dari kasus PT. Bank Muamalat Indonesia Tbk tersebut, pada rasio profitabilitas mengalami peningkatan yaitu pada tahun 2015 sebesar 0,0054 meningkat pada tahun 2016 menjadi 0,0058. Dibandingkan dengan teori yang ada, menurut Malia & Andayani (2015) semakin tinggi tingkat profitabilitas perusahaan maka semakin rendah risiko ketidakmampuan membayar (*default*) semakin baik peringkat yang diberikan terhadap perusahaan tersebut. Hal ini berbeda antara teori yang ada dengan kondisi yang sebenarnya, dimana pada profitabilitas 2016 telah mengalami peningkatan tetapi PT. Pefindo menetapkan peringkat untuk Bank Muamalat turun dari 1dA sebelumnya, menjadi IdA-. Selain pada rasio profitabilitas, Bank Muamalat mengalami peningkatan produktivitas pada tahun 2016 sebesar 0,0058 yang sebelumnya 0,0054.

Berdasarkan pernyataan dari Afiani (2013) bahwa semakin tinggi rasio produktivitas maka semakin baik pula peringkat perusahaan tersebut. Hal ini justru berbeda yang terjadi pada Bank Muamalat. Peringkat sukuk yang Bank Muamalat peroleh menurut PT. Pefindo menjadi idA- padahal produktivitas pada tahun 2016 lebih bagus dan lebih tinggi nilainya.

Terdapat kejanggalan lain dari perusahaan PT. Perusahaan Listrik Negara (Persero) atau biasa disebut PLN, dimana Menteri Keuangan memberikan surat kepada PT. PLN pada bulan Agustus 2017 mengenai potensi gagal bayar utang. PT. PLN dianggap berpotensi gagal bayar dikarenakan PT. PLN belum berhasil menurunkan biaya produksi energi primer. Menurut laporan keuangan PLN 2016 lalu, PLN memiliki liabilitas jangka panjang sebesar Rp272,15 triliun atau turun 30,1% dibanding tahun sebelumnya Rp389,44 triliun. Selain itu, PT. PLN tercatat mempunyai utang kepada perbankan sebesar Rp. 389,44 Triliun, ditambah dengan utang obligasi dan sukuk sebesar Rp. 68,82 Triliun. Berkaitan dengan faktor-faktor yang dapat mempengaruhi peringkat sukuk maka dilakukan pengukuran nilai mengenai laporan keuangan PT. PLN pada Triwulan II tahun 2017 dan memberikan hasil sebagai berikut:

Tabel 2. Laporan Likuiditas dan Solvabilitas PT PLN per 30 Desember 2016 dan per Juni 2016

No	Tahun	Likuiditas ($CR = \text{Current Asset} / \text{Current liabilities}$)	Solvabilitas ($DER = \text{Total Debt} / \text{Total equity}$)
1.	2016	0,830	0,44707
2.	2017	0,886	0,44701

Sumber: Laporan keuangan PT. PLN

Dari hasil pengukuran rasio likuiditas yang diukur berdasarkan *Current Ratio* tersebut dapat dilihat bahwa, pada tahun 2017 PT. PLN justru mengalami kenaikan sebesar 0,886 dari tahun 2016 sebesar 0,830. Menurut Widowati, dkk (2013) semakin tinggi likuiditas perusahaan maka kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka pendeknya semakin baik. Namun terdapat perbedaan antara teori yang ada dengan kondisi PT. PLN yang sebenarnya. Rasio likuiditas yang tinggi pada tahun 2017 tidak cukup membuat PT. PLN mampu untuk membayar utang-utangnya termasuk utang jangka panjangnya.

Pada rasio solvabilitas, semakin tinggi tingkat *Debt to Equity Ratio* perusahaan, menunjukkan rendahnya kemampuan modal untuk menutupi hutang perusahaan yang akan meningkatkan resiko gagal bayar perusahaan (Hamidah, 2017). Terdapat fenomena pada rasio solvabilitas, dimana tingkat *Debt to Equity Ratio* pada tahun 2017 sebesar 0,47701 sudah mengalami penurunan dibanding pada tahun 2016 yaitu sebesar 0,47707. Penurunan *Debt to Equity Ratio* seharusnya dapat memudahkan PT. PLN dalam membayar utangnya dengan modal yang dimiliki. Dari dua rasio yang berkaitan dengan kondisi PT. PLN tersebut dapat memberikan pengaruh terhadap peringkat sukuk, dimana adanya potensi resiko gagal bayar akan menyebabkan turunnya peringkat sukuk suatu perusahaan.

Terdapat beberapa penelitian mengenai profitabilitas, likuiditas, solvabilitas dan produktivitas yang belum konsisten terkait peringkat sukuk. Hasil penelitian Ardiansyah *et, al* & Pebruary (2016) menunjukkan bahwa profitabilitas berpengaruh signifikan terhadap peringkat sukuk dimana tingginya rasio profitabilitas maka akan berpengaruh pada peringkat sukuk. Berbeda dengan penelitian yang dilakukan Malia & Andayani (2015) dan Winanti, dkk (2017) menyatakan bahwa profitabilitas tidak berpengaruh signifikan terhadap peringkat sukuk, hal ini disebabkan karena investor cenderung tidak memperhatikan profitabilitas dengan proksi *Return On Asset* yang cenderung hanya berfokus pada jangka pendek bukan jangka panjang.

Untuk likuiditas terdapat hasil penelitian yang berbeda pula dari Malia & Andayani (2015) dan Hamidah (2017) mengatakan bahwa likuiditas mempunyai pengaruh signifikan terhadap peringkat sukuk karena tingginya kemampuan perusahaan dapat memenuhi kewajiban jangka pendeknya maka semakin rendah resiko gagal bayar dan semakin meningkatkan peringkat sukuk. Namun berbeda dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Sudaryanti, dkk (2011) dan Winanti dkk (2017) mengatakan bahwa likuiditas tidak berpengaruh signifikan terhadap peringkat sukuk karena likuiditas tingkat signifikansi peringkat sukuk sebesar 0.980 sedangkan pada peringkat obligasi sebesar 0.762 dimana nilai *p value* keduanya lebih besar dari alpha 5%.

Begitu pula dengan penelitian dari Ardiansyah, *et.al* (2013) dan Pebruary (2016) menyatakan bahwa solvabilitas berpengaruh signifikan terhadap sukuk karena solvabilitas digunakan untuk melihat kapasitas perusahaan dalam memenuhi kewajibannya baik jangka pendek maupun panjang dan mengukur berapa jauh aktiva perusahaan yang dibiayai dengan hutang. Terdapat perbedaan dengan hasil penelitian Afiani (2013) dan Arundina & Omar (2009) terkait solvabilitas yang menyatakan tidak berpengaruh signifikan terhadap peringkat sukuk dimana dalam penelitian tersebut *leverage* diperoleh angka -1,795 dengan nilai signifikansi sebesar 0,085 menunjukkan nilai signifikansinya lebih besar dari 0,05.

Berbeda dengan penelitian Tamara (2013) dan Winanti, dkk (2017) terkait produktivitas yang memiliki pengaruh signifikan terhadap peringkat sukuk, dimana perusahaan yang memiliki tingkat produktivitas tinggi maka dianggap lebih mampu dalam menghasilkan laba yang lebih tinggi maka semakin baik pula peringkat perusahaan tersebut. Hasil lain dari Afiani (2013) mengatakan bahwa produktivitas tidak berpengaruh signifikan terhadap peringkat sukuk karena hasil uji-t produktivitas diperoleh angka -1,190 dengan nilai signifikansi sebesar 0,245 dimana nilai signifikansinya lebih besar dari 0,05 maka dapat disimpulkan bahwa produktivitas tidak berpengaruh terhadap peringkat sukuk.

Dengan terdapatnya fenomena anomali dan perbedaan dari para peneliti sebelumnya sehingga ditemukannya *Gap Research* pada hasil penelitian terdahulu serta belum banyaknya penelitian mengenai peringkat sukuk membuat peneliti memandang perlu untuk melakukan penelitian mengenai Pengaruh Profitabilitas, Likuiditas, Solvabilitas dan Produktivitas terhadap Peringkat Sukuk pada Perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.

I.2 Perumusan Masalah

Berdasarkan pada latar belakang di atas, maka dapat dirumuskan permasalahan yang akan diangkat adalah sebagai berikut:

- a. Apakah Profitabilitas berpengaruh terhadap Peringkat Sukuk?
- b. Apakah Likuiditas berpengaruh terhadap Peringkat Sukuk?
- c. Apakah Solvabilitas berpengaruh terhadap Peringkat Sukuk?

- d. Apakah Produktivitas berpengaruh terhadap Peringkat Sukuk?

I.3 Tujuan Penelitian

Berdasarkan perumusan masalah di atas, maka tujuan penelitian ini adalah untuk mengetahui:

- a. Untuk menguji secara empiris pengaruh Profitabilitas terhadap Peringkat Sukuk.
- b. Untuk menguji secara empiris pengaruh Likuiditas terhadap Peringkat Sukuk
- c. Untuk menguji secara empiris pengaruh Solvabilitas terhadap Peringkat Sukuk
- d. Untuk menguji secara empiris pengaruh Produktivitas terhadap Peringkat Sukuk

I.4 Manfaat Hasil Penelitian

Berdasarkan tujuan penelitian yang telah dikemukakan di atas, maka penelitian ini diharapkan dapat bermanfaat bagi berbagai pihak, antara lain:

- a. Manfaat Teoritis
Dapat memberikan bukti dan pengetahuan untuk memperkuat hasil dari penelitian sebelumnya mengenai bagaimana pengaruh profitabilitas, likuiditas, solvabilitas dan produktivitas terhadap peringkat sukuk pada perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.
- b. Manfaat Praktis:
 - 1) Bagi Perusahaan
Diharapkan hasil dari penelitian ini dapat digunakan sebagai referensi dan landasan bagi para manajemen perusahaan dalam pengambilan keputusan.
 - 2) Bagi Para Investor dan Calon Investor
Diharapkan hasil dari penelitian ini dapat digunakan untuk evaluasi investasi dan pertimbangan dalam mengambil keputusan untuk melakukan investasi.

3) Bagi Lembaga Pemeringkat

Memberikan informasi bagi lembaga pemeringkat mengenai nilai peringkat sukuk dengan menggunakan variabel profitabilitas, likuiditas, solvabilitas maupun sebagai pertimbangan dalam menilai sukuk pada perusahaan penerbit.

4) Bagi Pemerintah

Diharapkan penelitian ini dapat membantu pemerintah dalam melakukan pengawasan penerbitan sukuk yang dilakukan oleh suatu perusahaan.

