

BAB I

PENDAHULUAN

1.1. Latar Belakang Masalah

Pasar modal merupakan hal yang sangat penting dalam meningkatkan kemajuan perekonomian Indonesia. Pasar modal menjadi wadah penyedia modal bagi perusahaan untuk meningkatkan aktivitas operasionalnya baik perusahaan jasa, manufaktur, dan dagang. Berbagai instrumen keuangan jangka panjang diperjualbelikan di pasar modal, baik dalam bentuk hutang yaitu berupa obligasi dan kepemilikan modal sendiri atau saham yang diterbitkan oleh penyedia instrumen keuangan baik oleh pemerintah maupun oleh swasta.

Instrumen investasi tidak hanya instrumen investasi konvensional namun juga instrumen investasi yang berprinsip syariah, misalnya reksadana syariah, obligasi syariah, dan saham syariah (Wijayaningtyas dan Wahidahwati,2016). Kemunculan pasar modal berbasis syariah dikarenakan adanya suatu sistem ekonomi yang diajarkan oleh Rasulullah SAW melalui Al-Qur'an dan Hadist.

Selain obligasi yang bersifat konvensional, terdapat juga obligasi yang bersifat syariah yang biasa disebut sukuk. Banyak investor yang tertarik untuk berinvestasi pada obligasi dengan beberapa kelebihan, diantaranya investor lebih menganggap obligasi sebagai satu pilihan yang aman, karena obligasi memberikan pendapatan yang tetap. Selain itu obligasi memiliki kekuatan hukum dan dapat memberikan pendapatan yang tetap secara periodik. (Purwaningsih ,2013).

Istilah sukuk sendiri berasal dari bahasa Arab “*Sakk*” yang berarti sertifikat. Menurut Dewan Syariah Nasional Majelis Ulama Indonesia (2002) dalam Fatwa Nomor: 32/DSN-MUI/IX/2002, Obligasi Syariah (sukuk) adalah suatu surat berharga jangka panjang berdasarkan prinsip syariah yang dikeluarkan emiten kepada pemegang obligasi syariah yang mewajibkan emiten untuk membayar pendapatan kepada pemegang obligasi syariah berupa bagi hasil/margin/fee serta membayar kembali dana obligasi pada saat jatuh tempo.

Latar Belakang kemunculan sukuk sendiri karena upaya untuk menghindari praktek riba yang terjadi pada obligasi konvensional dan untuk mencari alternatif instrumen pembiayaan (Fatah,2011). Selain riba, dalam konsep ekonomi syariah juga mengharamkan transaksi yang mengandung *gharar*. *Gharar* adalah jual beli atau transaksi yang mengandung penipuan, *gharar* akan menimbulkan kerusakan dan kerugian bagi pihak yang bertransaksi.

Sukuk diminati karena dipandang memiliki keunggulan dibandingkan dengan obligasi konvensional. Sukuk menjadi pilihan lain dalam pendanaan, baik oleh pemerintah maupun perusahaan, karena sukuk memiliki resiko yang lebih rendah atau relatif aman dibandingkan produk investasi lainnya.

Sukuk pertama kalinya diterbitkan di Malaysia oleh perusahaan Shell MDS Bhd dalam bentuk sukuk korporat pada tahun 1990 (IRSA dan Reuters, 2016:26).Sedangkan sukuk Negara pertama kali diterbitkan oleh pemerintah Bahrain pada tahun 2001. Mayoritas negara-negara dengan muslim sebagai populasi mayoritas penduduknya telah menerbitkan sukuk seperti Arab Saudi dan

lain sebagainya. Perkembangan sukuk tidak hanya terjadi pada negara-negara muslim, tetapi sukuk sudah mulai diminati pasar global dunia. Pada tahun 2003, investasi real estat mulai dilakukan dalam skala signifikan di Eropa setelah memenuhi persyaratan Syariah, dikombinasikan dengan penawaran sukuk sebagai hasil percepatan penerbitan sukuk pada tahun 2001 dan 2003 (McMillen, 2007). Negara Jerman pernah menerbitkan sukuk Negara pada bulan Juli 2004. Ini merupakan sukuk pertama yang diterbitkan oleh Negara non-muslim (Siskawati, 2010). Grafik berikut menggambarkan perkembangan sukuk global selama sepuluh tahun:

Gambar 1.1

Global Sukuk Issuance 2005-2015 (US\$ Bn)



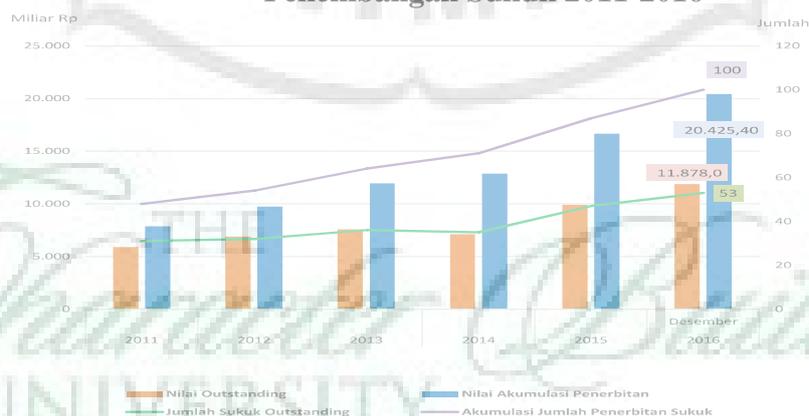
Sumber: IRSA dan Reuters (2016)

Di Indonesia sendiri sukuk muncul pertama kali pada tahun 2001 berupa sukuk korporat yang diterbitkan oleh PT. Indosat, Tbk dengan nilai Rp 175 miliar dengan menggunakan akad mudharabah. Untuk sukuk global sendiri, pertama kali diterbitkan oleh pemerintah melalui tiga agen, yaitu PT Mandiri Sekuritas, PT Trimegah Securities dan PT Danareksa Sekuritas pada Agustus 2008 dengan akad ijarah dengan nilai nominal 4.699,7 miliar rupiah (Mustika, 2012). Sukuk Negara

terbit pada tahun 2008, setelah keluarnya undang-undang no.19 tahun 2008 yang mengatur tentang Surat Berharga Syariah Negara (SBSN).

Perkembangan Sukuk di Indonesia semakin pesat, dilansir dalam **Tempo.Co** 18 Mei 2016, Menteri Keuangan Bambang Brodjonegoro mengatakan para investor global mulai meminati instrumen obligasi syariah atau sukuk untuk skema pembiayaan, seiring dengan meningkatnya pertumbuhan industri keuangan syariah. Dalam diagram perkembangan sukuk korporasi yang dipublis oleh Direktorat Pasar Modal Syariah-Otoritas Jasa Keuangan dari tahun 2014 sampai tahun 2016 sukuk mengalami peningkatan yang signifikan baik nilai outstandingnya yang mengalami peningkatan, begitu juga jumlah sukuk outstanding, nilai akumulasi penerbitan, dan akumulasi penerbitan sukuk dengan jumlah nilai nominal per Desember 2016 sebesar Rp 11.878.000.000.000.

Gambar 1.2
Pekembangan Sukuk 2011-2016



Sumber: Otoritas Jasa Keuangan (2016)

Meningkatnya nilai emisi sukuk menunjukkan bahwa banyak pihak yang menginvestasikan dananya pada instrumen ini. Salah satu faktor pendukung

meningkatnya nilai emisi sukuk adalah peringkat sukuk. Seorang investor yang berminat berinvestasi dalam sukuk juga harus memperhatikan peringkat dari sukuk tersebut. Menurut Al Haraqi (2017), Peringkat atau rating sukuk adalah indikator ketepatan waktu pembayaran pokok dan sewa atau margin utang sukuk. Rating sukuk juga mencerminkan skala resiko dari semua sukuk yang diperdagangkan. Rating yang diberikan akan menyatakan apakah obligasi berada pada peringkat *investment grade* atau *non investment grade*. *Investment grade* merupakan obligasi dengan risiko kredit yang rendah sehingga berperingkat tinggi, obligasi *investment grade* memiliki peringkat AAA, AA, A dan BBB. *Non investment grade* merupakan obligasi yang memiliki risiko tinggi sehingga berperingkat rendah, obligasi *non-investment grade* memiliki peringkat BB, B, CCC dan D.

Dilansir dari www.kadata.co.id, PT Pemeringkat Efek Indonesia (PEFINDO) menurunkan peringkat sukuk ijarah I tahun 2013 PT Tiga Pilar Sejahtera Food (AISA) dari semula peringkat $idBB^{+}_{(sy)}$ menjadi $idCCC_{(sy)}$. Martin Pandiangan, Analis PT Pemeringkat Efek Indonesia, mengatakan PT Pemeringkat Efek Indonesia memandang AISA memiliki likuilitas yang lemah dan tidak memiliki kapasitas untuk melunasi kewajiban keuangannya. Sukuk perusahaan yang mendapat peringkat $idCCC_{(sy)}$ rentan gagal bayar, dan tergantung pada kondisi bisnis dan keuangan yang menguntungkan untuk memenuhi komitmen keuangannya.

Terdapat beberapa penelitian mengenai faktor-faktor yang mempengaruhi rating sukuk. Elhaj *et al* (2015) melakukan penelitian dengan judul “*The*

Influence of Corporate Governance, Financial Ratios, and Sukuk Structure on Sukuk Rating” menyimpulkan bahwa *corporate governance*, *financial ratio*, dan *sukuk structure* berpengaruh positif terhadap *sukuk rating*. Kemudian Elhaj *et al* (2017) juga melakukan penelitian tentang rating sukuk dengan judul “*The Effect of Board Attributes on Sukuk Rating*” menyimpulkan bahwa *CEO – chairman duality*, *board size*, and *board independence* berpengaruh positif terhadap *sukuk rating*, *leverage* berpengaruh negatif terhadap *sukuk rating*, sedangkan *profitability* dan *size* memiliki pengaruh positif terhadap *sukuk rating*.

Selain Elhaj *et al*, penelitian rating sukuk sebagai variabel dependen juga dilakukan oleh Al-Homsi *et al* (2017) yang berjudul “*Determinants of Sukuk Credit Rating: The Malaysia Case*”. Dalam penelitian tersebut meneliti tentang faktor-faktor yang mempengaruhi rating sukuk. *Financial characteristics*, *corporate governance attributes*, *macroeconomic factors*, dan *sukuk structure* adalah variabel independen yang digunakan dalam penelitian tersebut. Penelitian tersebut memberikan hasil bahwa variabel *financial characteristics* yang terdiri dari *more precisely*, *firms size*, *profitability*, dan *leverage* berpengaruh positif dan signifikan terhadap *sukuk rating*. Variabel *corporate governance* yang terdiri dari *board structure* termasuk *board size*, *board independency*, dan CEO berpengaruh positif terhadap rating sukuk, sedangkan *institutional ownership*, dan *report timeliness* berpengaruh negatif terhadap rating sukuk, kemudian reputasi auditor berpengaruh positif terhadap rating sukuk. Variabel *macroeconomic factors* berpengaruh negatif terhadap rating sukuk. Kemudian variabel *sukuk*

structure yang mana *sukuk* ijarah sebagai yang diteliti memberikan hasil bahwa *sukuk structure* berpengaruh positif dan signifikan terhadap rating *sukuk*.

Affanadi dan Affanadi (2017) juga melakukan penelitian yang sama dengan mengangkat judul “*The Impact of Financial Measure, Earnings Management, and Sukuk Structure on Sukuk Rating*”. Dalam penelitian tersebut memberikan hasil *financial measure* yang didalamnya terdiri *leverage* berpengaruh positif terhadap rating *sukuk*, sedangkan *profitability* dan *issue size* berpengaruh negatif terhadap rating *sukuk*. *Earnings Management* yang terdiri dari *return on asset*, *firm size*, dan *firm age* berpengaruh negatif terhadap rating *sukuk*. Kemudian variabel *sukuk structure* berpengaruh negatif terhadap rating *sukuk*.

Borhan dan Ahmad (2017) juga melakukan penelitian mengenai rating *sukuk* dengan judul “*Identifying the determinants of Malaysian corporate Sukuk Ratings*”. Dalam penelitian ini menggunakan *Firm Size*, *Profitability*, *Guarantee status*, dan *type of sukuk* sebagai variabel independen. Hasil penelitiannya menunjukkan *Firm Size* tidak berpengaruh signifikan terhadap rating *sukuk*, sedangkan *profitability*, *guarantee*, dan *type of sukuk* berpengaruh signifikan terhadap rating *sukuk*.

Penelitian ini merupakan replikasi dari penelitian-penelitian terdahulu. Dalam penelitian ini penulis mengukur *corporate governance* dengan kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, dan komite audit. *Corporate governance* adalah suatu sistem yang mengatur dan mengendalikan perusahaan. Semakin

bagus penerapan *corporate governance* dalam perusahaan dimungkinkan rating sukuk perusahaan akan meningkat.

Kepemilikan manajerial adalah jumlah kepemilikan saham yang dimiliki oleh pihak manajemen dari keseluruhan modal perusahaan yang dikelola. Dalam penelitian Dali *et al* (2015) kepemilikan manajerial berpengaruh signifikan terhadap peringkat obligasi, sedangkan hasil tersebut bertolak belakang dengan hasil penelitian Endri (2011) bahwa kepemilikan manajerial tidak berpengaruh signifikan terhadap rating sukuk.

Kepemilikan Institusional adalah jumlah kepemilikan saham yang dimiliki oleh investor institusi seperti perusahaan dan pemerintah. Dalam penelitian Dali *et al* (2015) kepemilikan institusional tidak berpengaruh terhadap peringkat obligasi, sedangkan hasil penelitian Al-Homsi *et al* (2017) memberikan hasil yang bertolak belakang, yaitu kepemilikan institusional tidak berpengaruh signifikan terhadap rating sukuk.

Komite Audit adalah komite yang dibentuk oleh dan bertanggung jawab kepada dewan komisaris dalam membantu melaksanakan tugas dan fungsi dewan komisaris. Dalam penelitian Dali *et al* (2015) komite audit berpengaruh signifikan terhadap peringkat obligasi, sedangkan hasil ini bertolak belakang dengan hasil penelitian Endri (2011) bahwa komite audit tidak berpengaruh signifikan terhadap rating sukuk.

Maturity adalah tanggal dimana pemegang obligasi atau sukuk mendapatkan kembali pokok atau nilai nominal obligasi yang dimilikinya, deng

lain *maturity* adalah waktu jatuh tempok obligasi atau sukuk. Menurut Arisanti *et al* (2014) dalam penelitiannya menyatakan bahwa perusahaan yang rating sukuknya tinggi menggunakan umur sukuk yang pendek. Hasil penelitian Al-Haraqi dan Ningsih (2017) dan Arisanti *et al* (2014) menyimpulkan *maturity* berpengaruh signifikan terhadap rating sukuk, hasil ini berbeda dengan Cahyonowati (2014) yang menyimpulkan bahwa *maturity* tidak berpengaruh terhadap rating sukuk.

Secure adalah suatu benda atau barang yang dijadikan sebagai tanggungan dalam bentuk pinjaman uang. Dengan adanya benda atau barang yang dijaminan perusahaan dapat menekan resiko *default* kepada pemegang obligasi atau sukuk. Sukuk yang memiliki jaminan cenderung akan berperingkat *investment grade*. Purwaningsih (2013) dan Arisanti *et al* (2014) menyimpulkan bahwa *secure* berpengaruh signifikan terhadap rating sukuk, sedangkan Al-Haraqi dan Ningsih (2017) dalam penelitiannya menyimpulkan *secure* tidak berpengaruh terhadap rating sukuk.

Reputasi auditor adalah salah satu cara untuk mengurangi terjadinya asimetri informasi. Perusahaan yang di audit oleh auditor independen yang memiliki reputasi yang bagus cenderung sukuknya berperingkat *investment grade*. Al-Homsi *et al* (2017) menyimpulkan bahwa reputasi auditor berpengaruh signifikan terhadap rating sukuk, sedangkan hasil penelitian Wijayanti (2014) dan Melis (2014) menyimpulkan bahwa reputasi auditor tidak berpengaruh peringkat sukuk.

Dalam penelitian ini, sampel yang digunakan adalah perusahaan penerbit sukuk yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia, dan diperingkat oleh PT Pemeringkat Efek Indonesia periode 2014-2016. Peneliti memilih sampel tersebut karena ketersediaan data dan mudah didapat.

Berdasarkan masalah yang telah diuraikan diatas maka penulis tertarik untuk melakukan penelitian dengan judul: **“Pengaruh *Corporate Governance*, *Maturity*, *Secure*, dan Reputasi Auditor terhadap Rating Sukuk pada Perusahaan Penerbit Sukuk di BEI Periode 2014-2016”**.

1.2. Identifikasi Masalah

Berdasarkan latar belakang masalah diatas, maka identifikasi masalah yang dapat dibuat identifikasi masalah yang terkait dengan judul penelitian berikut :

1. Apakah kepemilikan manajerial berpengaruh terhadap rating sukuk?
2. Apakah kepemilikan institusional berpengaruh terhadap rating sukuk?
3. Apakah komite audit berpengaruh terhadap rating sukuk?
4. Apakah *maturity* berpengaruh terhadap rating sukuk?
5. Apakah *secure* berpengaruh terhadap rating sukuk?
6. Apakah reputasi auditor berpengaruh terhadap rating sukuk?

1.3. Pembatasan Masalah

Berdasarkan identifikasi masalah di atas dan agar masalah yang diteliti tidak meluas, penelitian ini dibatasi pada pengujian pengaruh kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, komite audit, *maturity*, *secure*, dan reputasi auditor terhadap rating sukuk pada perusahaan penerbit sukuk yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2014 – 2016.

1.4. Rumusan Masalah

Berdasarkan latar belakang yang telah diuraikan di atas, maka dapat dirumuskan dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

1. Apakah kepemilikan manajerial berpengaruh terhadap rating sukuk pada perusahaan penerbit sukuk di BEI?
2. Apakah kepemilikan instusional berpengaruh terhadap rating sukuk pada perusahaan penerbit sukuk di BEI?
3. Apakah komite audit berpengaruh terhadap rating sukuk pada perusahaan penerbit sukuk di BEI?
4. Apakah *maturity* berpengaruh terhadap rating sukuk pada perusahaan penerbit sukuk di BEI?
5. Apakah *securre* berpengaruh terhadap rating sukuk pada perusahaan penerbit sukuk di BEI?
6. Apakah reputasi auditorberpengaruh terhadap rating sukuk pada perusahaan penerbit sukuk di BEI?

1.5. Tujuan Penelitian

Berdasarkan rumusan masalah diatas maka tujuan penelitian ini adalah sebagai berikut:

1. Untuk mengetahui pengaruh kepemilikan manajerial terhadap rating sukuk pada perusahaan penerbit sukuk yang terdaftar di BEI.
2. Untuk mengetahui pengaruh kepemilikan institusional terhadap rating sukuk pada perusahaan penerbit sukuk yang terdaftar di BEI.

3. Untuk mengetahui pengaruh komite audit terhadap rating sukuk pada perusahaan penerbit sukuk yang terdaftar di BEI.
4. Untuk mengetahui pengaruh *maturity* terhadap rating sukuk pada perusahaan penerbit sukuk yang terdaftar di BEI.
5. Untuk mengetahui pengaruh *secure* terhadap rating sukuk pada perusahaan penerbit sukuk yang terdaftar di BEI.
6. Untuk mengetahui pengaruh reputasi auditor terhadap rating sukuk pada keuangan penerbit sukuk yang terdaftar di BEI..

1.6. Manfaat Penelitian

Penulis mengharapkan penelitian ini dapat memberikan mamfaat bagi pihak-pihak yang berkepentingan, yaitu:

1. Bagi perusahaan penerbit sukuk yang terdaftar di BEI periode 2014-2016, penelitian ini diharapkan dapat memberikan masukan dan sumbangan pemikiran mengenai rating sukuk, serta menjadi referensi dalam tindakan pengambilan keputusan.
2. Bagi investor, penelitian ini diharapkan dapat memberikn masukan dan bahkan panduan untuk berinvestasi instrumen sukuk pada perusahaan.
3. Bagi Akademisi khususnya mahasiswa penelitian ini berguna untuk menambah pengetahuan dan menjadi bahan rujukan untuk melakukan penelitian yang berkaitan.
4. Penelitian ini bermamfat bagi penulis menambah pengetahuan penulis tentang pengaruh *corporate governance*, *maturity*, *secure* dan reputasi auditor terhadap rating sukuk.