

BAB I

PENDAHULUAN

1.1 Latar Belakang Penelitian

Seiring dengan berkembangnya waktu, akhir-akhir ini banyak bermunculan produk-produk yang berbasis syariah. Termasuk dengan instrument investasi yang diperdagangkan di pasar modal yang sedang tren belakangan ini yaitu obligasi syariah, atau yang lebih dikenal dengan istilah *sukuk*. Sukuk berasal dari bahasa Arab "sak" (tunggal) dan "sukuk" (jamak) yang memiliki arti mirip dengan sertifikat atau note. Menurut AAOIFI (*Accounting and Auditing Organization of Islamic Financial Institutions*), sukuk merupakan sertifikat yang merepresentasikan bagian yang tidak dibagikan atas kepemilikan suatu aset berwujud atau manfaat jasa atau asset suatu proyek. Jadi sukuk bukanlah surat hutang seperti pada obligasi konvensional, melainkan sertifikat investasi (bukti kepemilikan) atas surat asset berwujud atau hak manfaat (*beneficial title*) yang menjadi *underlying* assetnya.

Pada tahun 2000-an instrument investasi pasar modal obligasi syariah ini sudah mulai diterapkan di Indonesia. Landasan fatwa yang digunakan untuk menerbitkan sukuk ini adalah fatwa Dewan Syariah Nasional (DSN) Majelis ulama Indonesia (MUI), No.32/DSN-MUI/IX/2002 tentang obligasi syariah. Istilah obligasi syariah kemudian dikenal dengan sukuk. Sejak fatwa tersebut dikeluarkan sukuk mulai berkembang.

Seperti dalam obligasi konvensional, sukuk juga dilakukan pemeringkatan sukuk. Cara pemeringkatan obligasi syariah sama halnya dengan obligasi konvensional. Peringkat sukuk merupakan indikator ketepatanwaktuan pembayaran pokok hutang dan bagi hasil obligasi syariah, yaitu menggambarkan skala risiko dari seluruh obligasi syariah yang diperdagangkan. Peringkat (rating) yang diberikan oleh *rating agency* akan menjelaskan apakah obligasi berada pada peringkat *investment grade* atau *non investment grade* (Arisanti, Fadah, & Puspitasari, 2019).

Menurut Borhan & Ahmad, (2018) peringkat sukuk penting, karena membantu investor untuk melakukan investasi yang benar dan terinformasi keputusan. Semua sukuk harus diberi peringkat dan peringkat harus diperbarui setiap tahun untuk mencerminkan kelayakan kredit sejati emiten. Peringkat yang diperbarui dapat membantu investor untuk memantau kinerja sukuk selama bertahun-tahun.

Peringkat sukuk juga dapat diketahui oleh emiten perusahaan dan investor sebagai alat ukur probabilitas, kegagalan hutang dan risiko dari perusahaan yang menjadi emiten. Jadi untuk mengukur tingkat *Risk and Return* atas investasi sebuah perusahaan digunakan peringkat sukuk. Semakin baik peringkat yang dimiliki sukuk perusahaan, semakin rendah tingkat risiko gagal sukuk perusahaan tersebut. Sehingga, hal tersebut secara tidak langsung akan menjadi syarat untuk berinvestasi dalam instrumen pasar modal jangka panjang ini (Sudaryanti, Mahfudz, & Wulandari, n.d.).

Pemegang sukuk selaku investor, tentunya ketika akan melakukan investasi pada sebuah perusahaan akan menilai imbal balik yang akan ia peroleh beserta risiko apa yang akan ia hadapi. Seorang yang berinvestasi pada sukuk sudah seharusnya memperhatikan peringkat dari sukuk tersebut. Informasi mengenai kemungkinan kegagalan dari sebuah sukuk dapat diperhatikan melalui peringkat sukuk itu sendiri (Pranoto, Anggraini, & Takidah, 2017).

Setiap investor dapat menilai tingkat kelayakan bisnis usahanya dari seorang emiten, serta dapat menilai tingkat risiko yang diakibatkan oleh investasi dari obligasi tersebut dengan melakukan analisis dari segi keuangan atau manajemen dan bisnis fundamentalnya. Setiap perusahaan juga harus melakukan proses pemeringkatan yang dilakukan oleh lembaga pemeringkat untuk melakukan proses penerbitan obligasi.

Secara teori ada beberapa faktor penentu peringkat sukuk, misal saja sebuah perusahaan yang memiliki tingkat pertumbuhan perusahaan yang cukup baik, maka akan memberikan peringkat sukuk yang cukup baik pula bagi perusahaan. Tidak hanya pertumbuhan perusahaan saja, melainkan ada faktor lain yang memberikan pengaruh kepada peringkat sukuk pada umumnya, seperti : ukuran perusahaan, status jaminan, struktur sukuk, tata kelola perusahaan, dan juga langkah-langkah keuangan yang dapat memberikan *investment grade* pada peringkat sukuk perusahaan.

Kajian mengenai status jaminan, struktur sukuk, profitabilitas, dan tata kelola perusahaan dalam kaitannya dengan kinerja peringkat sukuk pada perusahaan yang telah terdaftar pada Bursa Efek Indonesia (BEI) telah mendapat

perhatian yang sangat serius dari kalangan akademisi dan praktisi. Peringkat sukuk ini diharapkan dapat menjadi pedoman bagi investor untuk menanamkan modalnya pada emiten yang memiliki kinerja peringkat sukuk yang *investment grade*.

Beberapa penelitian membuktikan bahwa profitabilitas berpengaruh terhadap rating sukuk (Borhan & Ahmad, 2018). Pada penelitian yang lainnya juga menemukan bahwa ada pengaruh yang signifikan positif antara struktur sukuk terhadap peringkat sukuk (Abulgasem, Elhaj, Aini, & Mazna, 2015). Variabel lain pada penelitian sebelumnya juga berpendapat bahwa status jaminan berpengaruh positif terhadap peringkat sukuk (Borhan & Ahmad, 2018). Dan untuk variabel tata kelola perusahaan pada penelitian sebelumnya juga menghasilkan pengaruh positif terhadap peringkat sukuk (Abulgasem et al., 2015). Namun, pada beberapa temuan empiris lain menunjukkan bahwa profitabilitas berpengaruh negatif terhadap peringkat sukuk (Affanadi & Affandi, 2017) dan pada penelitian (Pranoto et al., 2017) profitabilitas menunjukkan hasil tidak berpengaruh signifikan terhadap peringkat sukuk. Dan pada penelitian lain yang meneliti tentang struktur sukuk juga menunjukkan hasil yang berbeda bahwa struktur sukuk berpengaruh negatif terhadap peringkat sukuk (Affanadi & Affandi, 2017)

Apa yang dijelaskan di atas pada dasarnya menunjukkan meskipun secara teoritis rating sukuk merupakan sarana bagi investor untuk menilai tingkat kelayakan usahanya dan dapat dijadikan pedoman apakah investasi yang ditanamkan pada seorang emiten tersebut berdampak pada kinerja peringkat

sukuk yang *investment grade*, namun secara praktis keempat variabel tersebut tidak selalu menghasilkan kinerja sukuk yang lebih baik. Perusahaan-perusahaan dengan kinerja sukuk yang baik belum tentu menjamin dapat meningkatkan profitabilitas yang lebih baik juga.

Beberapa penelitian telah menyarankan bahwa peran tata kelola perusahaan sebagai moderating dalam pengaruh profitabilitas, status jaminan dan struktur sukuk terhadap rating sukuk. Untuk menghasilkan kinerja rating sukuk yang lebih baik, maka haruslah menghasilkan tata kelola perusahaan yang baik pula pada setiap perusahaan (Borhan & Ahmad, 2018). Bila hal tersebut diaplikasikan pada perusahaan yang terdaftar pada Bursa Efek Indonesia (BEI), sangatlah mungkin profitabilitas, status jaminan, dan struktur sukuk dengan kinerja rating sukuk pada perusahaan tersebut. Oleh karena itu, dalam menyelesaikan problema kesenjangan antara hubungan status jaminan, profitabilitas, dan struktur sukuk dengan kinerja peringkat sukuk perusahaan, maka dari itu memasukkan tata kelola perusahaan sebagai variabel yang moderating relasi antara status jaminan, profitabilitas, dan struktur sukuk dengan peringkat sukuk.

Dimasukkannya variabel tata kelola perusahaan karena dari ukuran perspektif yang didasarkan pada teori, perusahaan memiliki tata kelola perusahaan yang baik diproyeksikan mengalami peningkatan dalam peringkat sukuk. Beberapa penelitian sebelumnya juga ditemukan bahwa perusahaan dengan tata kelola perusahaan yang buruk, di mana tingkat tata kelola perusahaan dapat diukur dengan peringkat atau indeks tata kelola perusahaan tersebut, memiliki peringkat sukuk yang rendah.

Tata kelola perusahaan sendiri dapat diartikan sebagai suatu objek yang memiliki banyak aspek. Salah satu topik utama dalam tata kelola perusahaan adalah menyangkut masalah akuntabilitas dan tanggung jawab mandat, khususnya implementasi pedoman dan mekanisme untuk memastikan perilaku yang baik dan melindungi kepentingan pemegang saham. Tata kelola perusahaan juga mencakup hubungan antara para pemangku kepentingan (*stakeholder*) yang terlibat serta tujuan pengelolaan perusahaan.

Oleh karena itu, penelitian ini berguna untuk mengetahui seberapa besar tingkat penurunan dan peningkatan rating sukuk pada perusahaan yang berbasis pada model penentu rating sukuk berbasis Tata Kelola Perusahaan.

1.2 Rumusan Masalah

Berdasarkan *research gap* yang dikemukakan di atas ditemukan masalah, masih adanya ketidakkonsistenan temuan hasil penelitian mengenai peran struktur sukuk, dan profitabilitas dalam meningkatkan peringkat sukuk dengan memasukkan variabel tata kelola perusahaan sebagai variabel moderating, di satu sisi profitabilitas dan tata kelola perusahaan memiliki faktor pendorong dalam meningkatkan peringkat sukuk perusahaan, tetapi di satu sisi lain ditemukan bahwa profitabilitas berperan negatif dalam meningkatkan peringkat sukuk perusahaan. Oleh karena itu, masalah penelitian ini dapat dirumuskan sebagai berikut : *“Bagaimana mengatasi kesenjangan penelitian mengenai peran status jaminan, struktur sukuk, profitabilitas dan tata kelola perusahaan dalam meningkatkan peringkat sukuk perusahaan dengan memasukkan tata kelola perusahaan sebagai variabel moderating.”*

1.3 Pertanyaan Penelitian

Studi ini mencoba menempatkan variabel tata kelola perusahaan sebagai variabel moderating yang diharapkan memperkuat hubungan status jaminan, struktur sukuk, profitabilitas dan tata kelola perusahaan dengan peringkat sukuk. Oleh karena itu, pertanyaan penelitian yang diajukan sebagai berikut :

1. Bagaimana pengaruh status jaminan terhadap peringkat sukuk pada perusahaan di Bursa Efek Indonesia (BEI) ?
2. Bagaimana pengaruh struktur sukuk terhadap peringkat sukuk pada perusahaan di Bursa Efek Indonesia (BEI) ?
3. Bagaimana pengaruh profitabilitas terhadap peringkat sukuk pada perusahaan di Bursa Efek Indonesia (BEI) ?
4. Bagaimana pengaruh tata kelola perusahaan terhadap peringkat sukuk pada perusahaan di Bursa Efek Indonesia (BEI) ?
5. Bagaimana pengaruh status jaminan terhadap peringkat sukuk dengan tata kelola perusahaan sebagai variabel moderating pada perusahaan di Bursa Efek Indonesia (BEI) ?
6. Bagaimanapengaruh struktur sukuk terhadap peringkat sukuk dengan tata kelola perusahaan sebagai variabel moderating pada perusahaan di Bursa Efek Indonesia (BEI) ?
7. Bagaimana pengaruh profitabilitas terhadap peringkat sukuk dengan tata kelola perusahaan sebagai variabel moderating pada perusahaan di Bursa Efek Indonesia (BEI) ?

1.4 Tujuan Penelitian

Berdasarkan rumusan masalah yang telah diuraikan di atas, tujuan penelitian ini dijelaskan sebagai berikut :

1. Tujuan umum penelitian ini adalah membangun model teoritikal untuk mengatasi kesenjangan pada hasil penelitian sebelumnya mengenai pengaruh status jaminan, struktur sukuk, profitabilitas dan tata kelola perusahaan terhadap peringkat sukuk dengan variabel moderating tata kelola perusahaan.
2. Tujuan khusus penelitian ini adalah melakukan pengujian empiris pada model teoritikal yang akan diajukan pada penelitian ini, yaitu meliputi :
 - a. Menguji dan menganalisis pengaruh status jaminan terhadap peringkat sukuk pada perusahaan di Bursa Efek Indonesia (BEI).
 - b. Menguji dan menganalisis pengaruh struktur sukuk terhadap peringkat sukuk pada perusahaan di Bursa Efek Indonesia (BEI).
 - c. Menguji dan menganalisis pengaruh profitabilitas terhadap peringkat sukuk pada perusahaan di Bursa Efek Indonesia (BEI).
 - d. Menguji dan menganalisis pengaruh tata kelola perusahaan terhadap peringkat sukuk pada perusahaan di Bursa Efek Indonesia (BEI).
 - e. Menguji dan menganalisis peran moderasi variabel tata kelola perusahaan dalam hubungan status jaminan dengan kinerja peringkat sukuk pada perusahaan di Bursa Efek Indonesia (BEI).
 - f. Menguji dan menganalisis peran moderasi variabel tata kelola perusahaan dalam hubungan struktur sukuk dengan kinerja peringkat sukuk pada perusahaan di Bursa Efek Indonesia (BEI).

- g. Menguji dan menganalisis peran moderasi variabel tata kelola perusahaan dalam hubungan profitabilitas dengan kinerja peringkat sukuk pada perusahaan di Bursa Efek Indonesia (BEI).

1.5 Manfaat Penelitian

Berdasarkan latar belakang masalah, perumusan masalah, pertanyaan penelitian, maupun pada tujuan penelitian yang telah dikemukakan diatas diharapkan hasil penelitian ini dapat memberikan manfaat untuk :

1. Aspek Teoritis

Hasil penelitian ini dapat menambah ilmu pengetahuan serta wawasan yang mewakili penelitian ini dan dapat dijadikan bahan referensi atau rujukan, terutama bagi pihak-pihak yang akan melakukan penelitian lebih lanjut mengenai permasalahan yang sama.

2. Aspek Praktis

- a. Bagi emiten, penelitian ini diharapkan dapat digunakan sebagai indikator mengenai kinerja keuangan perusahaan dan memberikan kontribusi masukan dalam meningkatkan maupun mengembangkan instrument obligasi syariah.
- b. Bagi analis dan investor, penelitian ini diharapkan dapat digunakan sebagai pertimbangan dan pengambilan keputusan dalam investasi pada instrument obligasi syariah.