

BAB I

PENDAHULUAN

1.1. Latar Belakang Penelitian

Indonesia merupakan negara yang mayoritas jumlah penduduknya beragama Islam dan salah satu negara dengan umat muslim terbesar di dunia. Hal tersebut membuat Indonesia mempunyai potensi yang besar untuk mengembangkan ekonomi keuangan syariah. Prinsip syariah yang mulai tumbuh dan berkembang pesat di Indonesia memberikan dampak positif bagi lembaga keuangan syariah. Sektor yang berkembang pesat adalah sektor perbankan, asuransi dan pasar modal.

Perkembangan pangsa pasar atau market share keuangan syariah terhadap sistem keuangan di Indonesia per April 2020 mencapai 9,03 persen. Posisi ini mengalami kenaikan dari posisi di 2019 yaitu sebesar 8 persen. Aset keuangan syariah terbesar berasal dari pasar modal syariah yang memiliki nilai Rp851,72 triliun, kemudian perbankan syariah sebesar Rp534,86 triliun, dan lembaga keuangan syariah non-bank Rp109,47 triliun (<http://finansial.bisnis.com>).

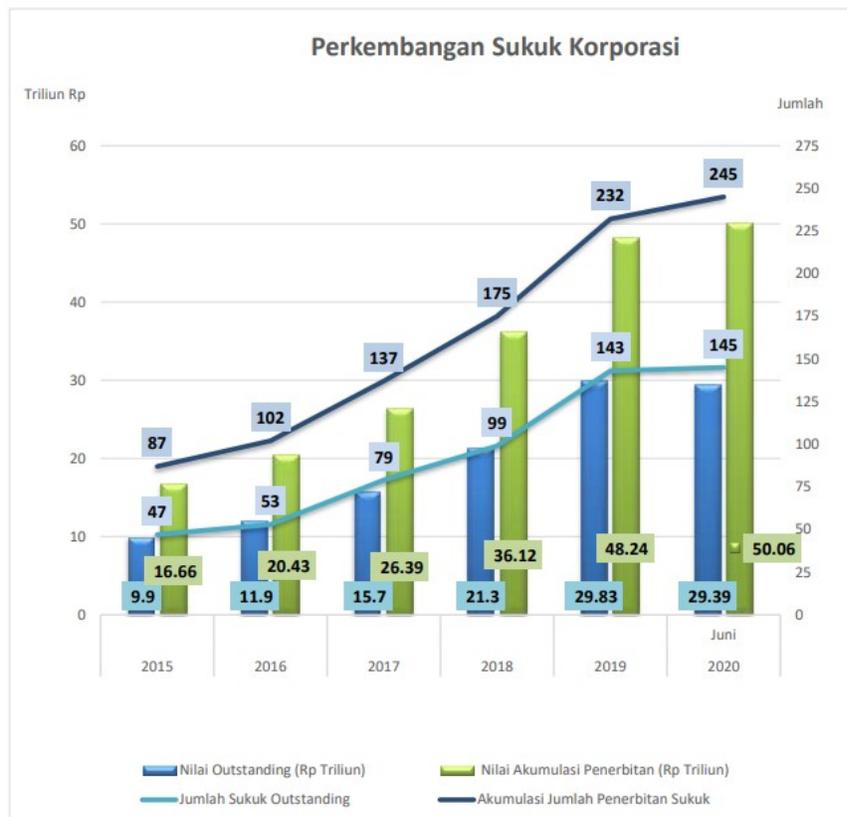
Data dari fenomena tersebut sangat menarik karena porsi dari pasar modal syariah yang paling besar. Pasar modal syariah berkembang dengan baik di Indonesia. Meskipun perkembangannya tidak secepat perbankan syariah, namun memiliki potensi yang terus meningkat sejalan dengan berkembangnya industri keuangan syariah di Indonesia.

Pada kegiatan dan transaksi di pasar modal syariah menerapkan prinsip-prinsip syariah dan terbebas dari hal-hal yang dilarang seperti riba, perjudian, spekulasi, juga hal-hal yang bertentangan dengan perintah Allah yang terkandung dalam Al-Quran (Astuti, 2017). Perkembangan pasar modal syariah banyak didukung dengan semakin menguatnya institusi pasar dan beragamnya instrumen investasi saat ini. Salah satu instrumen yang diperdagangkan di pasar modal syariah yaitu obligasi syariah atau yang lebih dikenal dengan sebutan sukuk. Menurut Fatwa Dewan Syariah Nasional (DSN) No. 31/DSN-MUI/1X/2002,

sukuk adalah surat berharga yang diterbitkan oleh emiten pada pemegang obligasi syariah yang sesuai dengan prinsip syariah (Winanti, Nurlaela, & Titisari, 2017).

Pertumbuhan sukuk di Indonesia semakin pesat setelah diterbitkannya Peraturan Otoritas Jasa Keuangan (POJK) No. 18/POJK 04/2015, tentang penerbitan dan persyaratan sukuk (salinan POJK, 2015). Hal ini dapat ditunjukkan dari gambar berikut ini.

Gambar 1.1
Grafik Perkembangan Sukuk Korporasi



Sumber: <https://www.ojk.go.id>, diakses Juni 2020

Berdasarkan data statistik sukuk yang disajikan oleh Otoritas Jasa Keuangan (OJK), sejak tahun 2015 sampai dengan Juni tahun 2020 menunjukkan bahwa perkembangan nilai akumulasi penerbitan sukuk korporasi yaitu Rp50,06 triliun setiap tahunnya mengalami peningkatan, dan diikuti dengan akumulasi jumlah penerbitan sukuk sebanyak 245 sukuk, nilai sukuk *outstanding* sebesar

Rp29,39 triliun dan jumlah sukuk *outstanding* per Juni 2020 sebanyak 145 sukuk. Di sisi global Indonesia menempati posisi ke enam setelah Qatar dalam penerbitan sukuk korporasi (<http://republika.co.id>).

Instrumen sukuk memiliki basis investor yang luas, tidak seperti obligasi yang tidak bisa dibeli investor syariah. Sukuk dapat dibeli oleh investor syariah maupun konvensional. Tujuan dari penanaman modal bagi investor adalah untuk memperoleh manfaat atau hasil dari penanaman modalnya di masa yang akan datang dan harapannya hasil yang didapatkan optimal. Modal dari para investor ini dapat mendukung kegiatan perusahaan dalam meningkatkan kinerja perusahaan untuk mencapai tujuan perusahaan.

Melihat tren sukuk di Indonesia yang positif, maka tidak salah bila investor tertarik untuk berinvestasi ke dalam instrumen sukuk. Salah satu hal yang harus diperhatikan dan dipertimbangkan oleh investor sebelum menginvestasikan dananya adalah peringkat sukuk.

Peringkat sukuk mewakili skala risiko-keamanan dari obligasi yang diterbitkan oleh perusahaan dan memberikan pernyataan informatif tentang kemungkinan gagal bayar utang (Sari et al. 2018). Peringkat sukuk sangat membantu para investor yang ingin berinvestasi dalam bentuk sukuk, sehingga investor akan mengetahui return yang diperoleh beserta risiko yang ditanggung. Hal yang harus diketahui investor salah satunya adalah peringkat sukuk yang diterbitkan oleh perusahaan termasuk kedalam *investment grade* atau *speculative grade*. Peringkat merupakan cerminan dari penilaian pasar akan risiko sukuk karena peringkat tersebut memberikan informasi tentang risiko kegagalan utang perusahaan penerbit (Mujiati, 2019).

Pemberian peringkat obligasi oleh lembaga pemeringkat harus mencerminkan penilaian bagaimana kemampuan perusahaan dalam melakukan pembayaran pokok dengan tepat waktu (Dewi & Yasa, 2016). Seperti pada fenomena perusahaan-perusahaan yang mengalami penurunan peringkat sukuk dan gagal bayar. Berikut lebih lengkap petikan dari beberapa media online yang di akses pada Juni 2020:

"Kontan.co.id - Jakarta. Kegagalan PT Tiga Pilar Sejahtera Food Tbk (AISA) membayar fee sukuk ijarah. Mengutip siaran pers Pefindo yang dirilis hari ini, Kamis (5/7/2018), Pefindo menurunkan Sukuk Ijarah TPS Food I/2013 dari CCC menjadi D alias *Default*. Keputusan ini sehubungan dengan ketidakmampuan AISA membayar fee sukuk yang jatuh tempo pada 5 Juli 2018. Sementara peringkat Sukuk Ijarah TPS Food II/2016 masih dipertahankan pada CCC. Tiga Pilar seharusnya melakukan pembayaran fee ijarah atas Sukuk Ijarah TPS Food I/2013 senilai Rp 15,37 miliar." (<http://kontan.co.id>).

"Okezone.com - Jakarta. Pefindo menurunkan peringkat PT Sumberdaya Sewatama (SSMM) peringkat Sukuk Ijarah I Tahun 2012 menjadi idBB(sy) dari idBB+(sy). Seperti dari data yang dikutip Okezone, Jumat (3/5/2019), penurunan peringkat mencerminkan antisipasi Pefindo terhadap bisnis sewa temporary power yang akan terus memburuk. Berdasarkan laporan keuangan Sewatama per Juni 2019 masih memiliki utang sukuk ijarah Rp 193,61 miliar. Kerugian Sumberdaya Sewatama meningkat 20% menjadi Rp 108,51 miliar dari kerugian semester pertama tahun lalu Rp 90,42 miliar." (<http://Okezone.com>).

"Kontan.co.id - Jakarta. PT Garuda Indonesia Tbk (GIAA) sepertinya benar-benar tak memiliki pilihan yang banyak atas sukuk sebesar US\$ 500 atau Rp 7,75 triliun juta yang jatuh tempo Juni 2020 nanti. Garuda Indonesia (GIAA) juga mengirimkan permohonan ke para pemegang sukuk Garuda Indonesia Global Sukuk Limited yang tercatat di Bursa Singapura untuk melakukan negosiasi pembayaran, seiring dengan kondisi perusahaan yang terkena dampak Covid-19." (<http://kontan.co.id>).

"Bisnis.com – Jakarta. PT Pemeringkat Efek Indonesia (Pefindo) menurunkan peringkat dan outlook perusahaan, obligasi, dan sukuk PT Timah Tbk. Dalam keterangan resminya, Pefindo memangkas peringkat PT Timah Tbk dari semula A+ menjadi A. Hasil penurunan peringkat yang sama juga berlaku untuk obligasi berkelanjutan I Timah dan Sukuk Ijarah Berkelanjutan I Timah. Adapun, penurunan peringkat tersebut mencerminkan pandangan Pefindo terhadap kinerja keuangan emiten berkode saham TINS itu yang lebih lemah daripada ekspektasi." (<http://Bisnis.com>).

"Kontan.co.id - Jakarta. Setelah PT Berlian Laju Tanker Tbk (BLTA) resmi mengumumkan gagal bayar untuk beberapa bunga obligasinya, maka Pemeringkat Efek Indonesia (Pefindo) pun memutuskan untuk memangkas peringkat Obligasi IV/2009 BLTA ke level idD (*default*). Sebelumnya, per 15 Februari 2011, Pefindo masih memertahankan peringkat idCCC untuk obligasi tersebut. Penurunan peringkat tersebut juga dikenakan pada Sukuk Ijarah II/2009, yang turun menjadi D, dari sebelumnya di level CCC." (<http://kontan.co.id>).

Di Indonesia sendiri, lembaga yang berwenang untuk melakukan pemeringkatan obligasi yang telah diakui oleh Otoritas Jasa Keuangan (OJK) ada 5 salah satunya adalah PT Pemeringkat Efek Indonesia (Pefindo). PT Pemeringkat Efek Indonesia atau Pefindo adalah salah satu agen pemeringkat yang keberadaannya diakui di Indonesia. Penelitian ini menggunakan Pefindo sebagai acuan untuk melihat peringkat sukuk perusahaan di Indonesia. Penggunaan peringkat yang dikeluarkan Pefindo dikarenakan sebagian besar perusahaan di Indonesia menggunakan Pefindo sebagai agen pemeringkat, sehingga diharapkan penelitian ini dapat mewakili sebagian besar sukuk yang diterbitkan perusahaan di Indonesia.

Peringkat yang diberikan oleh lembaga pemeringkat tersebut adalah apakah sukuk tersebut berada pada tingkat *investment grade* atau peringkat *non investment grade*. Pefindo melakukan penilaian sukuk berdasarkan risiko bisnis (posisi pasar, infrastruktur dan kualitas layanan, diversifikasi, dan manajemen) dan risiko keuangan (permodalan, kualitas aset, profitabilitas, likuiditas, dan fleksibilitas keuangan).

Dengan adanya pemeringkatan peringkat sukuk, diharapkan investor dapat terbantu dan dapat menentukan sebuah investasi yang baik untuk dirinya. Peringkat sukuk ini juga harus bisa mempresentasikan rasio keuangan perusahaan agar kejadian gagal bayar sukuk tidak dialami oleh investor (Pranotoet al., 2017).

Perusahaan merupakan suatu entitas yang beroperasi dengan menerapkan prinsip-prinsip ekonomi, umumnya tidak hanya berorientasi pada pencapaian laba tetapi juga berusaha untuk meningkatkan nilai perusahaan melalui kemakmuran pemiliknya atau pemegang saham (Kartika, 2016). Namun seringkali manajemen

sebagai pihak pengelola perusahaan melakukan tindakan-tindakan yang hanya mementingkan dirinya sendiri dan mengabaikan kepentingan bersama atau pihak lain yang berkepentingan. Oleh karena itu dibutuhkan adanya suatu perlindungan terhadap berbagai pihak yang berkepentingan dengan perusahaan tersebut, salah satunya adalah para investor atau pemegang saham (Mujiati, 2019).

Menurut Aisah & Senjiati (2015), *corporate governance* memberikan sistem perlindungan yang efektif bagi pemegang saham dan kreditor sehingga mereka yakin akan memperoleh return atas investasinya dengan benar dan optimal, *corporate governance* yang tidak efektif menjadi penyebab utama terjadinya krisis ekonomi dan kegagalan bagi berbagai perusahaan di Indonesia.

Menurut *Forum For Corporate Governance In Indonesia (FCGI)*, *corporate governance* adalah suatu sistem yang melakukan pengarahan dan pengendalian perusahaan atau satu set peraturan yang mengatur dan menetapkan hubungan antara pihak internal dan eksternal perusahaan seperti pemilik saham, pengelola, pemerintah, kreditor, karyawan dan pihak-pihak lainnya (Prakitri & Aryani, 2019). Menyangkut dengan besarnya potensi dan semakin pesatnya perkembangan pasar syariah, saat ini perkembangan tersebut diiringi dengan penerapan *corporate governance* sehingga lembaga keuangan syariah atau lembaga yang mengeluarkan produk syariah tidak hanya berlabel syariah tetapi bersifat profesional dalam menerapkan prinsip-prinsip syariah sehingga mampu bersaing dan unggul.

Terkait dengan penawaran sukuk oleh perusahaan dan penerapan *corporate governance* pada perusahaan yang menerbitkan sukuk, terdapat faktor-faktor lain yang akan dipengaruhi dalam pengambilan keputusan, baik investor maupun emiten. Akuntabilitas yang baik menyangkut internal, negara, hukum maupun pemangku kepentingan lainnya. Pada praktik *corporate governance* juga dapat membantu menjelaskan perbedaan peringkat utang pada perusahaan yang tidak terungkap di kondisi keuangan masing-masing perusahaan. Mekanisme *corporate governance* dapat dijadikan salah satu indikasi untuk penilaian tentang kinerja suatu perusahaan yang juga merupakan salah satu tolak ukur bagi para investor jika ingin melakukan investasi obligasi atau sukuk dalam hal ini ukuran

dewan komisaris dan dewan komisaris independen yang diarahkan untuk menjamin dan mengawasi sistem dalam sebuah organisasi serta diharapkan dapat melakukan kontrol atau pengawasan terhadap keputusan yang diambil perusahaan juga dapat mengontrol biaya keagenan.

Faktor *corporate governance* yang pertama adalah ukuran dewan komisaris. *Forum For Corporate Governance In Indonesia (FCGI)* menyatakan bahwa dewan komisaris merupakan inti dari *corporate governance* yang bertugas menjamin pelaksanaan strategi perusahaan, mengawasi manajemen dalam mengelola perusahaan, serta mewajibkan terlaksananya akuntabilitas (Sari dan Murtini, 2015). Menurut Elhaj et al., (2015), ukuran dewan komisaris sendiri diartikan sebagai jumlah direktur yang ada pada perusahaan. Ukuran dewan komisaris dengan jumlah yang lebih besar dapat memainkan peran penting dalam kemampuan direktur untuk memantau dan mengendalikan manajer. Banyaknya proporsi jumlah dewan direksi yang ada dapat mendominasi dan juga menguasai kebijakan yang diambil dewan direksi tersebut untuk melakukan pengamatan yang efektif pada perusahaan.

Menurut Elhaj, et al. (2015) bahwa ukuran dewan komisaris memiliki pengaruh positif yang signifikan terhadap tata kelola perusahaan dalam kaitannya dengan peringkat sukuk dalam penelitiannya tentang hubungan ukuran dewan komisaris dan peringkat sukuk. Namun hasil ini berbeda dengan penelitian Sari dan Murtini (2015) yang menguji mengenai pengaruh *corporate governance* terhadap peringkat obligasi pada perusahaan non keuangan yang terdaftar di BEI tahun 2011-2013 menunjukkan bahwa ukuran dewan komisaris tidak berpengaruh terhadap peringkat obligasi.

Faktor *corporate governance* yang kedua adalah dewan komisaris independen. Dewan komisaris independen memiliki fungsi pengawasan yang lebih baik terhadap manajemen sehingga mampu mempengaruhi kemungkinan penyimpangan yang dilakukan oleh manajemen. Apabila perusahaan memiliki fungsi pengawasan yang baik, maka kinerja perusahaan akan baik pula dan meningkat. Dan Apabila kinerja perusahaan baik dan meningkat, maka perusahaan akan mampu melunasi kewajiban jangka panjangnya, termasuk

kewajibannya dalam pembayaran sukuk. Saat perusahaan mampu melunasi kewajiban sukuk maka otomatis peringkat sukuk akan naik pula (Rahmawati et al. 2017).

Menurut Penelitian Melinda dan Wardani (2018) menyatakan bahwa hasil dewan komisaris independen berpengaruh negatif terhadap peringkat sukuk pada perusahaan penerbit sukuk yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama periode 2013- 2016. Namun berbeda dengan Prafitri dan Aryani (2019), yang menguji mengenai dewan komisaris independen mendapat hasil bahwa dewan komisaris independen tidak berpengaruh terhadap peringkat sukuk perusahaan pada perusahaan yang diperingkat oleh pefindo tahun 2007-2016.

Penelitian ini ada dua faktor keuangan yang digunakan yakni, profitabilitas dan leverage. Kedua rasio tersebut digunakan dalam penelitian ini dikarenakan berkaitan dengan penerbitan *sukuk*. Profitabilitas dan *leverage* merupakan dasar fundamental keuangan perusahaan yang menunjukkan seberapa *profitable* perusahaan dalam membayar kewajiban jangka panjangnya.

Profitabilitas merupakan aspek penting bagi perusahaan untuk mempertahankan keberlangsungan hidup usahanya dalam jangka panjang, oleh karena profitabilitas menunjukkan apakah suatu perusahaan memiliki prospek yang baik dimasa depan (Nursanita et al. 2019). Apabila rasio profitabilitas semakin tinggi maka risiko gagal bayar akan semakin rendah, dan jika perusahaan menerbitkan sukuk akan memperoleh peringkat yang tinggi, dengan kata lain profitabilitas berpengaruh positif terhadap peringkat sukuk (Astuti, 2017).

Menurut Widyawati et al. (2020) dan Sari et al. (2018) yang menguji mengenai profitabilitas menunjukan hasil bahwa profitabilitas berpengaruh terhadap peringkat sukuk. Namun bertentangan dengan penelitian dari Pranoto et al. (2017) dan Winanti et al. (2017) menunjukan hasil bahwa profitabilitas tidak berpengaruh secara signifikan terhadap peringkat sukuk.

Faktor keuangan selanjutnya adalah *leverage*. Apabila *Leverage* rendah maka menunjukan total hutang yang rendah pula, sehingga perusahaan memiliki risiko gagal bayar yang rendah. Jika risiko gagal bayar rendah, maka akan

menaikan peringkat sukuk. Hal ini dapat dikatakan bahwa *leverage* berpengaruh negatif terhadap peringkat sukuk (Elhaj, et al. 2015). Hasil penelitian tersebut konsisten dengan penelitian yang dilakukan oleh Elhaj,et al. (2017) dan Narandika, et al (2016) yang menunjukkan bahwa *leverage* tidak berpengaruh terhadap peringkat obligasi atau sukuk. Tetapi bertolak belakang dengan penelitian dari Melinda dan Wardani (2018) yang mendapat hasil bahwa berpengaruh signifikan terhadap peringkat sukuk dengan arah hubungan negatif.

Berdasarkan fenomena dan penelitian-penelitian sebelumnya yang telah diuraikan diatas, terdapat perbedaan hasil penelitian mengenai hubungan variabel bebas ukuran dewan komisaris, dewan komisaris independen, profitabilitas dan *leverage* dengan variabel terikat yaitu peringkat sukuk. Maka penulis tertarik untuk melakukan penelitian ini kembali agar memperjelas hubungan variabel bebas dan variabel terikat tersebut. Penulis tertarik untuk melakukan penelitian dengan judul **“Pengaruh Ukuran Dewan Komisaris, Dewan Komisaris Independen, Profitabilitas dan *Leverage* Terhadap Peringkat Sukuk di Indonesia (Studi Kasus Perusahaan yang Terdaftar di BEI dan Diperingkat oleh PEFINDO pada tahun 2015-2019)”**.

1.2. Perumusan Masalah

Berdasarkan latar belakang masalah yang telah dikemukakan diatas, maka penulis merumuskan permasalahan penelitian yaitu sebagai berikut:

1. Apakah ukuran dewan komisaris berpengaruh terhadap peringkat sukuk ?
2. Apakah dewan komisaris independen berpengaruh terhadap peringkat sukuk ?
3. Apakah profitabilitas berpengaruh terhadap peringkat sukuk ?
4. Apakah *leverage* berpengaruh terhadap peringkat sukuk ?

1.3. Tujuan Penelitian

Sesuai rumusan masalah tersebut, maka variabel-variabel penelitian ini akan diuji secara empirik dengan maksud:

1. Untuk menguji pengaruh ukuran dewan komisaris terhadap peringkat sukuk.
2. Untuk menguji pengaruh dewan komisaris independen terhadap peringkat sukuk.
3. Untuk menguji pengaruh profitabilitas terhadap peringkat sukuk.
4. Untuk menguji pengaruh *leverage* terhadap peringkat sukuk.

1.4. Manfaat Penelitian

Manfaat dari penelitian ini adalah sebagai berikut :

1. Secara teoritis, hasil dari penelitian ini diharapkan dapat menambah wawasan pengetahuan dan menjadi sumbangan pengembangan keilmuan mengenai peringkat sukuk. Penelitian ini diharapkan dapat menambah informasi dan menjadi sumber referensi bagi pembaca dan pihak yang berkepentingan, khususnya yang sedang ataupun yang akan mengadakan penelitian lebih lanjut.
2. Secara praktis, dari hasil penelitian ini baik secara langsung maupun tidak langsung diharapkan dapat berguna bagi :
 - a. Investor, dapat menambah pengetahuan investor mengenai investasi sukuk yang optimal sebagai bahan pertimbangan dalam pengambilan keputusan investasi. khususnya dalam pemilihan perusahaan.
 - b. Emiten, dapat menjadi masukan bagi perusahaan mengenai faktor-faktor yang mempengaruhi peringkat sukuk, sehingga perusahaan dapat mempertahankan serta meningkatkan peringkat sukuk perusahaan.
 - c. Peneliti, dapat menambah wawasan dan pengalaman penulis terkait peringkat sukuk, serta dapat menjadi acuan dalam penelitian selanjutnya.