

# **BAB 1**

## **PENDAHULUAN**

### **A. Latar Belakang Masalah**

Perkembangan industri pasar modal syariah sekarang ini ditandai dengan banyak munculnya pelaku pasar modal syariah yang menerbitkan efek-efek syariah seperti saham, reksadana, obligasi dan efek lainnya yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Salah satu efek syariah tersebut yaitu obligasi syariah atau sukuk dimana investor banyak meminatinya karena emiten wajib membayar pendapatan kepada investor berupa bagi hasil/*fee/margin* dan pada saat jatuh tempo emiten tersebut harus melunasi pokok obligasi tersebut. Perusahaan yang menerbitkan obligasi syariah umumnya perusahaan tersebut ingin mengekspansi bisnis atau melunasi kewajiban yang sudah jatuh tempo.

Penerbitan Obligasi syariah yang pertama kali di Indonesia dilakukan oleh PT Indosat Tbk pada tahun 2002. Obligasi yang diterbitkan menggunakan prinsip mudharabah. Penerbitan pertama ini sebagai langkah awal dari berkembangnya penerbitan sukuk yang dilakukan oleh perusahaan-perusahaan lain yang ingin mengembangkan bisnisnya. Menurut Sudaryanti et. al., (2011) salah satu faktor yang mendukung perkembangan sukuk dan obligasi ini adalah adanya *rating* atau peringkat. Peringkat sukuk dan peringkat obligasi sangat penting untuk diketahui bagi emiten perusahaan dan investor sebagai alat ukur probabilitas kegagalan hutang dan

risiko perusahaan yang menjadi emiten. Dapat disimpulkan bahwa untuk mengukur tingkat *Risk and Return* atas investasi dalam sebuah perusahaan digunakan peringkat sukuk dan peringkat obligasi. Semakin baik peringkat yang dimiliki sukuk dan obligasi perusahaan, semakin rendah tingkat risiko gagal sukuk dan obligasi tersebut. Sehingga hal tersebut secara tidak langsung akan menjadi syarat untuk berinvestasi dalam instrumen pasar modal jangka panjang ini.

Dibawah ini merupakan tabel perkembangan Emisi Sukuk Korporasi dari tahun 2005 sampai 2014.

**Tabel I.1**  
**Perkembangan Emisi Sukuk Korporasi**

Tahun	Emisi Sukuk		Sukuk <i>Outstanding</i>	
	Total Nilai (miliar rupiah)	Total Jumlah	Total Nilai (miliar rupiah)	Total Jumlah
2005	2.009	16	1.979	16
2006	2.282	17	2.179	17
2007	3.174	21	3.029	20
2008	5.498	29	4.958	24
2009	7.051	43	5.621	30
2010	7.815	47	6.121	32
2011	7.915	48	5.876	31
2012	9.790	54	6.883	32
2013	11.994	64	7.553	36
2014	12.956,4	71	7.150	35

Sumber: Laporan Tahunan OJK tahun 2014

Perkembangan sukuk korporasi berdasarkan data OJK tahun 2014 memberikan pernyataan efektif kepada empat Emiten atas penerbitan tujuh sukuk

dengan total nilai Rp0,9 triliun dan terdapat lima sukuk yang dilunasi dengan total nilai Rp1,4 triliun. Jumlah *outstanding* sukuk sampai akhir 2014 mencapai 35 sukuk atau 9,1% dari 383 total jumlah *outstandingsukuk* dan obligasi korporasi. Sampai akhir 2014 nilai *outstanding* sukuk mencapai Rp7,1 triliun atau 3,2% dari total nilai *outstanding* sukuk dan obligasi korporasi sebesar Rp223,4 triliun. Secara kumulatif sampai akhir 2014, jumlah sukuk yang diterbitkan mencapai 71 sukuk, meningkat 10,9% dibanding akhir 2013 dengan nilai emisi penerbitan sukuk mencapai Rp12,9 triliun, meningkat 8,0% dibanding akhir 2013.

Tabel diatas menunjukkan bahwa perkembangan sukuk dari tahun ke tahun mengalami peningkatan. Hal ini menunjukkan bahwa sukuk dibutuhkan sebagai alternatif perusahaan untuk mendapatkan sumber pendanaan jangka panjang.

Salah satu faktor yang mendukung dalam perkembangan sukuk adalah *rating* atau peringkat. Peringkat sukuk ini diperlukan oleh seorang investor sebagai sumber informasi mengenai perusahaan penerbit sukuk. Menurut Pebruary (2016) investor sukuk memerlukan informasi yang dapat dijadikan acuan dalam mengkomunikasikan keputusan investasinya, sehingga informasi keuangan suatu entitas bisnis yang berkualitas sangat diperlukan sebagai pertanggungjawaban atas pengelolaan dana yang ditanamkan. Peringkat sukuk dinilai sangat penting bagi investor karena informasi tersebut sebagai pertimbangan untuk memutuskan apakah sukuk tersebut layak untuk dijadikan investasi serta mengetahui tingkat risikonya.

Peringkat obligasi penting karena memberikan pernyataan yang informatif dan memberikan sinyal tentang probabilitas *default* hutang perusahaan. Peringkat

hutang juga berfungsi membantu kebijakan publik untuk membatasi investasi spekulatif para investor institusional seperti bank, perusahaan asuransi dan dana pensiun. Kualitas suatu obligasi dapat dimonitor dari informasi peringkatnya. Sejak tahun 1995, surat utang khususnya yang diterbitkan melalui penawaran umum wajib untuk diperingkat oleh lembaga pemeringkat yang terdaftar di Bapepam (Arisanti et. al., 2014).

Terdapat kasus atas timbulnya risiko gagal bayar yang terjadi pada PT Berlian Laju Tanker berdasarkan berita yang dikutip dari tempo.com. PT Pemeringkat Efek Indonesia (PEFINDO) menurunkan peringkat emiten PT Berlian Laju Tanker dari idCCC menjadi idSD. Penurunan peringkat ini dilakukan setelah emiten berkode efek BLTA itu belum mengembalikan pinjaman pada salah satu bank dan membayar kewajiban sewa kapal. PEFINDO juga sempat menurunkan peringkat BLTA dari sebelumnya BBB- menjadi CCC. Penurunan peringkat disebabkan oleh kemungkinan kegagalan pembayaran utang perusahaan. Namun PEFINDO masih mempertahankan peringkat obligasi perusahaan. Untuk Obligasi III/2007 dan Obligasi IV/2009 dipertahankan di peringkat idCCC. Itu termasuk Obligasi seri IV/2009-B sebesar Rp 150 miliar pada 28 Mei 2012. Begitu pula dengan Sukuk Ijarah BLTA 2007 dan Sukuk Ijarah II/2009 yang dipertahankan pada level idCCC. Termasuk di dalamnya Sukuk Ijarah II/2009-4 sebesar Rp 45 miliar pada 28 Mei 2012. PEFINDO menyampaikan bahwa penilaian instrumen utang hanya diturunkan jika perusahaan tidak dapat membayar bunga atau pembayaran lainnya pada tanggal yang ditentukan. Oleh karena itu peringkat sangat penting bagi investor yang ingin berinvestasi

melalui sukuk, karena peringkat menunjukkan kemampuan perusahaan untuk melunasi kewajiban-kewajibannya.

Manurung et. al.(2008), Aprilia(2011) dalam Malia, (2015) menyatakan bahwa agen pemeringkat yang terbesar dan terkenal di dunia adalah Moody's dan Standard & Poor's. Sedangkan agen pemeringkat di Indonesia antara lain PT Pemeringkat Efek Indonesia (PEFINDO) dan PT Kasnic Kredit *Rating* Indonesia. Pemeringkatan efek ini dilakukan dengan menggunakan banyak faktor yang mempengaruhi, salah satunya adalah dengan rasio keuangan yang dapat diperoleh dari laporan keuangan yang diterbitkan perusahaan setiap tahunnya.

Terdapat sebuah kasus atau kejadian yang dapat menimbulkan suatu pertanyaan mengenai indikator peringkat sukuk yang dinilai oleh lembaga pemeringkat PEFINDO. Dikutip dari [viva.co.id](http://viva.co.id), PT Pemeringkat Efek Indonesia (PEFINDO) menurunkan peringkat PT Bank Muamalat Indonesia Tbk (BBMI) dari idA+ menjadi idAA-. Peringkat Sukuk Subordinasi Berkelanjutan I tahap 1/2012 dan tahap II/2013 yang belum jatuh tempo, juga diturunkan menjadi idA(sy) dari idA+(sy). PEFINDO menyampaikan penurunan peringkat disebabkan melemahnya profil kualitas aset dan profitabilitas bank secara signifikan. Peringkat tersebut untuk periode 10 April 2015 hingga 1 April 2016.

Dari hasil data yang diperoleh, metodologi pemeringkatan PEFINDO pada sektor korporasi atau entitas perusahaan yang bukan lembaga keuangan (*non financial institutions*) dan lembaga keuangan (perbankan, *multifinance*, sekuritas dan asuransi) mencakup tiga risiko utama penilaian, yaitu Risiko Industri (*Industry Risk*),

Risiko Bisnis (*Business Risk*) dan Risiko Keuangan (*financial risks*). PEFINDO juga menerapkan metodologi dukungan Induk Perusahaan dalam memberikan peringkat. Metodologi dukungan Induk Perusahaan ini umumnya berlaku bagi perusahaan swasta. Sedangkan menurut Elhaj et. al., (2016) *Rating* sukuk yang dilakukan oleh lembaga pemeringkat bisa mengandalkan aspek tata kelola emiten serta karakteristik lain yang akan mencakup struktur modal, pengungkit keuangan (karena hal ini juga bisa mencerminkan risiko *default*), ukuran penerbit, keuntungan dan reputasi perusahaan.

Melihat pentingnya peringkat sukuk, maka banyak penelitian yang mencoba untuk mengetahui faktor-faktor apa saja yang dapat mempengaruhi peringkat sukuk. Beberapa penelitian terdahulu telah meneliti faktor-faktor yang mempengaruhi peringkat sukuk dengan hasil yang berbeda-beda. Penelitian yang dilakukan oleh Sudaryanti et al, (2011) yaitu menganalisis determinan peringkat sukuk dan peringkat obligasi di Indonesia, dimana dalam penelitian tersebut menganalisis determinan yang mempengaruhi peringkat sukuk dan peringkat obligasi di Indonesia. Determinan tersebut adalah pertumbuhan perusahaan, ukuran perusahaan, likuiditas, pengungkit keuangan, profitabilitas dan umur sukuk dan obligasi. Hasil penelitian yang dilakukan oleh Sudaryanti et. al, (2011) menemukan bahwa hanya ukuran perusahaan yang menjadi determinan sukuk dengan tingkat signifikansi sebesar 0.039 sedangkan untuk pertumbuhan perusahaan, likuiditas, profitabilitas, dan umur sukuk tidak menjadi determinan sukuk. Selanjutnya adalah ukuran perusahaan, profitabilitas, dan umur obligasi menjadi determinan sukuk dengan tingkat signifikansi masing-masing

sebesar 0.012, 0.010, di atas lima tahun (*maturity*) 0.017. Sedangkan pertumbuhan perusahaan, likuiditas, dan pengungkit keuangan tidak menjadi determinan obligasi.

Pengungkit keuangan mencerminkan risiko yang lebih tinggi dari *default* utang atau penentu paling penting dalam proses pemeringkatan. Hal ini juga dikenal sebagai risiko kredit, yang berasal dari struktur modal perusahaan (Elhaj et. al., 2016). Pernyataan ini didukung oleh penelitian yang dilakukan oleh Pebruary (2016), yang menunjukkan hasil pengaruh signifikan negatif pada pengungkit keuangan yang bermakna semakin tinggi rasio hutang maka resiko semakin tinggi, sehingga *rating* sukuk akan semakin rendah. Namun hal ini berbeda oleh penelitian Nurmayanti, (2009) yang hasilnya menunjukkan pengungkit keuangan tidak berpengaruh dalam memprediksi peringkat obligasi dan penelitian Sudaryanti, (2011) menunjukkan bahwa pengungkit keuangan *ratio* tidak mempunyai pengaruh terhadap peringkat sukuk.

Faktor lainnya adalah ukuran perusahaan atau *firm size*. Sejumlah studi dari literatur telah menunjukkan pentingnya ukuran perusahaan dalam mempengaruhi kinerja modal kerja (Elhaj, et.al., 2015). Pada umumnya perusahaan yang besar akan memberikan peringkat yang baik (*investment grade*). Di samping itu, ukuran perusahaan juga bisa mempunyai korelasi terhadap tingkat resiko kebangkrutan atau kegagalan sehingga dapat mempengaruhi *rating* obligasi (Rozi dan Sofie, 2010 dalam Surdayanti, 2011). Penelitian yang dilakukan oleh Nurmayanti, (2009) menunjukkan hasil bahwa ukuran perusahaan atau *firm size* tidak berpengaruh dalam memprediksi peringkat obligasi. Sedangkan menurut Sari, et. al., (2015) dari hasil penelitiannya menyimpulkan bahwa hanya dua faktor yang mempengaruhi peringkat obligasi dari faktor-faktor yang

diteliti salah satunya adalah ukuran perusahaan dan penelitian yang dilakukan oleh Sudaryanti, (2011) juga menunjukkan hasil bahwa hanya ukuran perusahaan saja yang memiliki pengaruh dari semua faktor yang diteliti.

Salah satu faktor lainnya yang dianggap berpengaruh terhadap peringkat sukuk adalah pendapatan bunga. Pebruary, (2016) berpendapat bahwa pendapatan bunga merupakan hasil yang diperoleh perusahaan yang berbasis bunga atau non halal. Pendapatan bunga perusahaan diambil dari perbandingan pendapatan total perusahaan. Jika pendapatan bunga perusahaan tinggi berarti ada tambahan pendapatan dari perusahaan tersebut namun tambahan pendapatan tersebut dapat berpengaruh positif atau negatif terhadap kinerja perusahaan tergantung pada manajemen pengelolaan perusahaan tersebut. Dengan demikian pendapatan bunga dapat mempengaruhi peringkat sukuk.

Berdasarkan penelitian-penelitian yang telah disebutkan diatas terdapat hasil yang berbeda-beda atau dapat disebut *research gap*. Penelitian yang dilakukan oleh Purwaningsih, (2013) menemukan bahwa jaminan (*secure*) dan jatuh tempo (*maturity*) berpengaruh terhadap *rating* sukuk dan pengungkit keuangan dan *liquidity* tidak berpengaruh terhadap *rating* sukuk. Namun pada penelitian Pebruary (2016) menemukan bahwa secara serempak pengungkit keuangan, *liquidity*, profitabilitas dan pendapatan bunga berpengaruh signifikan terhadap peringkat sukuk.

Berdasarkan perbedaan tersebut, maka dilakukan penelitian kembali untuk menemukan bukti bahwa adanya pengaruh faktor-faktor yang mempengaruhi peringkat sukuk karena penelitian-penelitian tersebut masih beragam. Maka peneliti tertarik untuk

melakukan penelitian dengan judul **“Pengaruh Pengungkit keuangan, Ukuran Perusahaan dan Pendapatan Bunga Terhadap Peringkat Sukuk”**

## **B. Identifikasi Masalah**

Berdasarkan latar belakang masalah yang diuraikan di atas, maka penulis mengidentifikasi masalah-masalah yang mempengaruhi peringkat sukuk, yaitu sebagai berikut:

1. Perkembangan sukuk yang cukup pesat dari tahun ke tahun membuat persaingan peringkat sukuk semakin ketat.
2. Peringkat sukuk yang terlalu rendah pada persaingan yang ketat akan membuat investor lebih mempertimbangkan dalam membeli sukuk tersebut dan berdampak juga pada besarnya risiko gagal bayar.
3. Tingginya tingkat pengungkit keuangan dapat menimbulkan penurunan peringkat sukuk dikarenakan perusahaan tidak mampu melunasi total hutang yang dimiliki menggunakan ekuitas.
4. Ukuran perusahaan yang besar akan memberikan peringkat yang lebih baik (*investment grade*) dan juga mempunyai korelasi terhadap tingkat risiko kebangkrutan atau kegagalan yang dapat mempengaruhi peringkat sukuk.
5. Pendapatan bunga perusahaan yang tinggi, berarti ada tambahan pendapatan yang berpengaruh positif atau negatif terhadap kinerja perusahaan tergantung pada manajemen pengelolaan perusahaan tersebut yang secara tidak langsung akan mempengaruhi peringkat sukuk.

### **C. Pembatasan Masalah**

Berdasarkan latar belakang masalah dan identifikasi masalah, terlihat beberapa permasalahan yang muncul terkait dengan penelitian peringkat sukuk. Penelitian ini dibatasi pada pengaruh yang ditimbulkan dari pengungkit keuangan, ukuran perusahaan, dan pendapatan bunga terhadap peringkat sukuk. Penelitian ini dilakukan pada perusahaan yang tercatat di Bursa Efek Indonesia (BEI) khususnya yang menerbitkan laporan keuangan tahun 2012-2016.

### **D. Perumusan Masalah**

Berdasarkan pembatasan masalah yang telah disebutkan sebelumnya, maka peneliti dapat merumuskan beberapa permasalahan yang terjadi, yaitu:

1. Apakah pengungkit keuangan berpengaruh terhadap peringkat sukuk?
2. Apakah ukuran perusahaan berpengaruh terhadap peringkat sukuk?
3. Apakah pendapatan bunga berpengaruh terhadap peringkat sukuk?

### **E. Kegunaan Penelitian**

Penelitian ini diharapkan memiliki beberapa kegunaan, antara lain:

1. Kegunaan Teoritis
  - a. Penelitian ini juga diharapkan dapat memberikan informasi mengenai pentingnya dan manfaat peringkat sukuk bagi perusahaan, yang diharapkan dapat bermanfaat dalam perkembangan ilmu pengetahuan;

- b. Penelitian ini diharapkan dapat memberikan tambahan bahan referensi untuk mengetahui apa saja variabel-variabel terkait yang mempengaruhi peringkat sukuk pada perusahaan di Bursa Efek Indonesia (BEI).

## 2. Kegunaan Praktis

- a. Kegunaan praktis bagi peneliti adalah sebagai bukti empiris mengenai pengaruh pengungkit keuangan, ukuran perusahaan dan pendapatan bunga terhadap peringkat sukuk;
- b. Sebagai bahan pertimbangan bagi investor dalam pengambilan keputusan untuk berinvestasi pada sukuk sehubungan dengan peringkat sukuk;
- c. Kegunaan bagi perusahaan adalah sebagai informasi yang diharapkan dapat menjadi bahan pertimbangan bagi perusahaan dalam meningkatkan kinerja operasional agar efektif dalam mengolah sumber pendanaan yang berasal dari penerbitan sukuk pada perusahaan-perusahaan di Indonesia, sehingga dapat meminimalisir risiko *default* utang atau gagal bayar.