BAB I

PENDAHULUAN

A. Latar Belakang

Industri keuangan syariah di Indonesia sedang mengalami tren pertumbuhan yang bergerak positif dalam beberapa tahun terakhir. Hal ini dapat dilihat melalui berbagai pertumbuhan yang dicapainya. Menurut Firdaus Djaelani, selaku Kepala Eksekutif Pengawas Industri Keuangan Non Bank (IKNB) Otoritas Jasa Keuangan (OJK), mengungkapkan bahwa porsi keuangan syariah meningkat dari 4,9 % menjadi 19,2 % di tahun 2012. Hal senada diungkapkan oleh Dewan Nasional Majelis Ulama Indonesia (MUI) KH Ma'ruf Amin, “pertumbuhan industri keuangan syariah melebihi pertumbuhan industri keuangan konvensional. Pertumbuhan aset pada tahun 2012 mencapai 34% atau lebih besar dibanding dengan pertumbuhan industri keuangan konvensional yang hanya mencapai 15 – 20%” (www.kompas.com, akses pada 13 Maret 2014).

Besarnya pertumbuhan industri keuangan syariah sebagian besar masih didominasi oleh lembaga keuangan perbankan lalu diikuti oleh sukuk. Edy Setiadi, Direktur Eksekutif Perbankan Syariah Bank Indonesia, mengatakan:

“Total aset industri keuangan syariah pada tahun 2012 mencapai Rp 285 triliun. Dari jumlah keseluruhan aset industri keuangan syariah, 55,8% berasal dari aset perbankan syariah. Sukuk negara menyumbang 33,6% atau setara Rp 96 triliun, dan 10,6% disumbang oleh sukuk korporasi, asuransi syariah dana pensiun syariah, pembiayaan syariah, dan reksadana syariah” (www.syariahmandiri.co.id, akses pada 13 Maret 2014).

Sejak diterbitkan pada tahun 2002, sukuk terus menunjukkan pertumbuhan yang pesat dengan kenaikan rata-rata per tahunnya mencapai di atas 100%. Berikut adalah tabel data statistik pertumbuhan sukuk yang dimulai dari tahun 2009 hingga kuartal pertama tahun 2013 :

Tahun	Emisi Sukuk		Sukuk Outstanding		
	Total Nilai (Rp miliar)	Total Jumlah	Total Nilai (Rp miliar)	Total Jumlah	
2002	175,0	1	175,0	1	
2003	740,0	6	740,0	6	
2004	1.424,0	13	1.394,0	13	
2005	2.009,0	16	1.979,4	16	
2006	2.282,0	17	2.179,4	17	
2007	3.174,0	21	3.029,4	20	
2008	5.498,0	29	4.958,4	24	
2009	7.015,0	43	5.621,4	30	
2010	7.815,0	47	6.121,0	32	
2011	7.915,4	48	5.876,0	31	
2012	7.915,4	48	5.409,0	30	
	Februari	7.915,4	48	5.409,0	30
	Maret	7.915,4	48	5.409,0	30

Sumber : IDX (Statistik Sukuk Korporasi Indonesia) 2013

Fakta pesatnya pertumbuhan pertumbuhan sukuk membawa dampak positif bagi para pelaku ekonomi. Pertumbuhan obligasi syariah (sukuk) korporasi menjadi daya tarik tersendiri bagi pelaku ekonomi. Bagi perusahaan, sukuk bisa

menjadi peluang dan alternatif yang bagi untuk dapat memenuhi kebutuhannya. Para investor juga menilai dengan adanya sukuk dapat memberikan alternatif yang baik dalam berinvestasi.

Alvi Wijaya selaku peneliti di Karim Business Consulting, mengatakan :

“Salah satu pemicu permintaan masyarakat terhadap sukuk adalah kerinduan kalangan pecinta produk syariah terhadap instrument keuangan berbasis syariah. Selain itu, sukuk juga memberikan daya tarik dari resi yang ditawarkan, jika dibandingkan dengan obligasi Indonesia dengan return yang biasanya 10%, sukuk memberikan return lebih besar sebesar 12% sesuai dengan perhitungan ijarah yang ada” (www.inilah.com, akses pada 7 Maret 2014).

Selain faktor tersebut, Muhammad Syafii Antonio yang juga merupakan pakar dan praktisi ekonomi syariah mengatakan “sukuk dinilai lebih aman dibanding instrumen lainnya” (www.investor.co.id, akses pada 7 Maret 2014). Walaupun terbilang sukuk investasi yang aman, namun sukuk tetap memiliki risiko.

Salah satu risiko pada investasi sukuk adalah ketidakmampuan perusahaan untuk melunasi sukuk kepada investor. Pada tahun 2009, salah satu dari anak perusahaan Dubai World (perusahaan milik pemerintah Dubai yang bergerak dalam bidang infrastruktur), Nakheel, dimana sebagian skema pembiayaan yang diperoleh melalui sukuk mengalami gagal bayar. Gagal bayar ini disebabkan jumlah hutang yang ditanggung perusahaan lebih besar dibanding dengan

kemampuan perusahaan untuk dapat kembali melunasinya (www.bloomberg.com, akses pada 7 Maret 2014). Kejadian serupa juga dialami di Indonesia, walaupun kali ini pemicunya adalah akibat hutang obligasi konvensional. Blue Ocean Resources Pte, Ltd, gagal membayar kupon bunga periode 28 Desember 2009 sebesar 17,9 juta dolar Amerika yang jatuh tempo pada tanggal 28 Juni 2012 senilai 325 juta dolar Amerika dimana kejadian ini membuat pemeringkat fitch peringkat menurunkan peringkat obligasinya dari CC menjadi C. Penyebab gagal bayar (*default*) Blue Ocean Resources Pte, Ltd dikarenakan kinerja keuangan perusahaan sedang memburuk (www.detik.com, akses pada 14 Maret 2014). Besarnya jumlah hutang perusahaan yang tidak diikuti dengan kinerja perusahaan membuat perusahaan kesulitan dalam membayar kewajibannya karena *return* yang diperoleh perusahaan tidak sebanding dengan hutang yang dimiliki perusahaan sehingga peringkat obligasi perusahaan tersebut dapat diturunkan peringkatnya.

Selain dari tingkat jumlah hutang perusahaan, kemampuan perusahaan dalam menciptakan suatu profit juga berpengaruh terhadap peringkat obligasi. PT. Pemeringkat Efek Indonesia (Pefindo) merevisi prospek peringkat untuk PT. Adhi Karya menjadi negatif dari stabil. Peringkat tersebut dapat diturunkan apabila perseroan gagal dalam mencapai target pendapatannya dan meningkatkan profitabilitas margin yang dapat memperlemah arus kas dan struktur permodalan (www.vibiznews.com, akses pada 12 Oktober 2014). Lemahnya kemampuan untuk menghasilkan profit akan mempengaruhi arus kas perusahaan. Melalui proteksi arus kas dan likuiditas yang baik juga akan mempengaruhi peringkat

obligasi perusahaan yang diberikan oleh Pefindo. Pefindo memberikan kenaikan peringkat pada PT. Perusahaan Gas Negara Tbk ke idAAA dengan prospek stabil. Peningkatan ini karena struktur permodalan yang konservatif dengan proteksi arus kas dan likuiditas yang kuat, serta kuatnya permintaan gas (www.okezone.com, akses pada 15 Januari 2015). Dengan tingkat likuiditas yang kuat, perusahaan tidak mengalami kesulitan ketika kewajiban obligasinya sudah mencapai jatuh tempo. Hal ini yang menyebabkan peringkat obligasi pada perusahaan dapat terpengaruh.

PT. Indomobil Wahana Trada diubah peringkat perusahaannya dari stabil menjadi negatif oleh Pefindo. Penurunan peringkat ini seiring dengan melemahnya penjualan produk dan meningkatnya utang perusahaan sehingga melemahkan kinerja perusahaan (www.sindonews.com, akses pada 12 Oktober 2014). Perusahaan yang berproduktivitas rendah kesulitan untuk memenuhi kewajibannya sehingga peringkat obligasi perusahaan dapat diturunkan peringkatnya. Andry (2005), meneliti bahwa reputasi auditor memiliki pengaruh terhadap peringkat obligasi. PT. Berlian Laju Tanker Tbk menyatakan gagal bayar untuk sukuk ijarah Berlian Laju Tanker II tahun 2009 seri A dan seri B dimana kedua sukuk tersebut akan jatuh tempo pada 27 Februari dengan imbalan ijarah sebesar Rp 1,74 miliar dan Rp 2,23 miliar (www.market.bisnis.com, akses pada 26 November 2014). Padahal disaat yang sama, PT. Berlian Laju Tanker diaudit oleh Kantor Akuntan Publik yang memiliki reputasi baik yaitu KAP Delloite (www.idx.com, diakses pada 26 November 2014). Perusahaan yang sudah *go public* biasanya akan memakai jasa profesional dari perusahaan yang sudah

dikenal memiliki kredibilitas tinggi karena hal ini akan membuat profil keuangan perusahaan tersebut makin dipercaya publik.

PT. Bakrie Telecom Tbk gagal membayar kupon obligasinya yang akan jatuh tempo pada tahun 2015. Padahal PT. Bakrie Telecom Tbk memiliki jumlah aset yang besar yakni Rp 7 triliun (www.tempo.com, akses pada 24 November 2014). Gagal bayar yang dialami PT. Bakrie Telecom Tbk membuat lembaga pemeringkat internasional Fitch menurunkann ratingnya dari C menjadi CC (www.finance.detik.com, akses pada 24 November 2014). Perusahaan dengan aset besar tentunya akan lebih mudah dalam memenuhi kewajibannya karena ditunjang dengan aset yang besar maka perusahaan dapat beroperasi dengan skala yang besar. Hal ini berarti perusahaan dapat menghasilkan keuntungan yang besar sesuai dengan aset yang dimiliki. Namun dalam memeringkat sebuah obligasi tidak hanya faktor keuangan saja yang harus diperhatikan. Faktor selain faktor keuangan yang harus diperhatikan adalah risiko industri dan risiko bisnis (www.pefindo.com, akses pada 15 Januari 2014).

Pemegang sukuk selaku investor, tentunya ketika akan melakukan investasinya disebuah perusahaan akan menilai imbal balik yang akan ia peroleh beserta resiko 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. Di Indonesia sendiri, salah satu lembaga yang berwenang untuk melakukan pemeringkatan obligasi adalah PT. Pemeringkat Efek Indonesia (PEFINDO). Peringkat yang diberikan oleh lembaga pemeringkat

tersebut adalah apakah obligasi 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) (www.pefindo.com, akses pada 13 Maret 2014). 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.

Berdasarkan fenomena tersebut, peneliti ingin melakukan penelitian mengenai “Pengaruh Profitabilitas, Ukuran Perusahaan, Produktivitas, dan Reputasi Auditor terhadap Peringkat Sukuk”

B. Identifikasi Masalah

Berdasarkan latar belakang masalah yang telah diuraikan di atas, maka dapat diidentifikasi beberapa masalah yang mempengaruhi penilaian peringkat sukuk yakni :

1. Fenomena *default* obligasi pada perusahaan yang menerbitkan obligasi menyebabkan turunnya peringkat obligasi.
2. Perusahaan yang gagal dalam menaikkan profitabilitas marginnya menyebabkan peringkat obligasi perusahaan tersebut diturunkan peringkatnya.
3. Besarnya aset perusahaan tidak membantu perusahaan untuk menghindari penurunan peringkat obligasi.

4. Diperlukan arus kas serta likuiditas yang kuat bagi perusahaan agar dapat meningkatkan peringkat obligasi.
5. Penurunan produktivitas perusahaan menyebabkan lemahnya kinerja perusahaan dan berisiko terhadap kemungkinan gagal bayar dimana akan menyebabkan penurunan peringkat obligasi.
6. Perusahaan menambahkan modal usaha dengan berhutang oleh emiten dan besarnya hutang yang tidak diiringin oleh besarnya pendapatan menyebabkan perusahaan tidak bisa membayar kewajibannya sehingga peringkat obligasinya diturunkan.
7. Perusahaan yang diperiksa oleh auditor bereputasi baik dapat mengalami penurunan peringkat obligasi.

C. Pembatasan Masalah

Berdasarkan identifikasi masalah di atas, dari beberapa faktor yang mempengaruhi peringkat sukuk, penulis membatasi masalah untuk diteliti yaitu :

1. Peneliti menggunakan data perusahaan non bank yang terdaftar di BEI pada tahun 2009 – 2013.
2. Periode pengamatan selama 5 tahun yakni pada tahun 2009 – 2013.
3. Variabel independen yang diuji yaitu profitabilitas, ukuran perusahaan, produktivitas, dan reputasi auditor dengan variabel dependen peringkat sukuk.

D. Perumusan Masalah

Berdasarkan pembatasan masalah di atas, maka dapat dirumuskan masalah penelitian sebagai berikut :

1. Apakah profitabilitas berpengaruh terhadap peringkat sukuk?
2. Apakah ukuran perusahaan berpengaruh terhadap peringkat sukuk?
3. Apakah produktivitas berpengaruh terhadap peringkat sukuk?
4. Apakah reputasi auditor berpengaruh terhadap peringkat sukuk?

E. Kegunaan Penelitian

Hasil penelitian ini diharapkan dapat memberikan kegunaan meliputi:

1. Kegunaan Teoretis

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

2. Kegunaan Praktis

a. Bagi Emiten

Penelitian ini diharapkan dapat digunakan sebagai indikator mengenai kinerja keuangan perusahaan dan memberikan kontribusi masukan bagi perusahaan mengenai faktor-faktor yang berpotensi mempengaruhi peringkat obligasi.

b. Bagi Analis dan Investor

Penelitian ini diharapkan dapat digunakan sebagai pertimbangan dan pengambilan keputusan dalam investasi pada instrument obligasi.