

BAB I

PENDAHULUAN

A. Latar Belakang

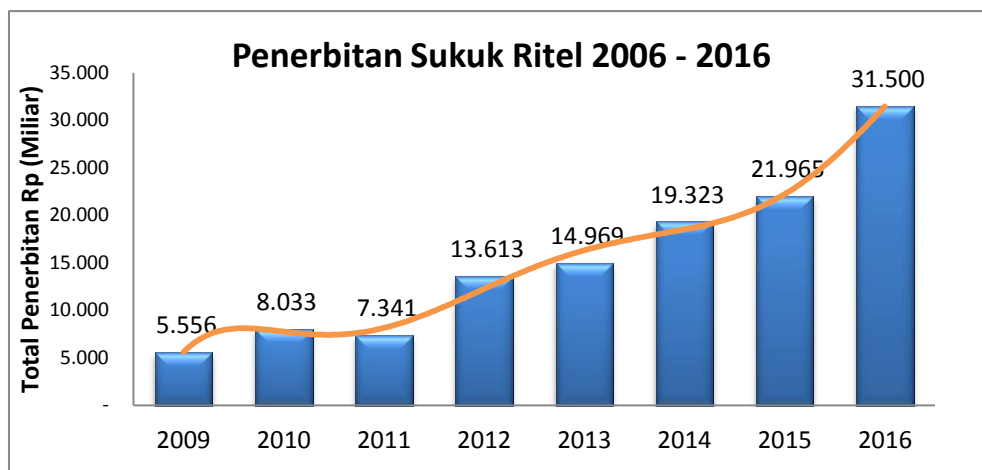
Pasar modal syariah di Indonesia dan Malaysia memiliki berbagai macam pilihan sekuritas untuk berinvestasi. Salah satu sekuritas yang diperdagangkan tersebut adalah sukuk. Sukuk berasal dari kata *sakk* yang berarti dokumen atau lembaran kontrak. Saat ini, struktur sukuk mendekati konsep sekuritas konvensional, dimana proses pemilikan ditransfer kepada sejumlah investor melalui sertifikat yang menunjukkan proporsi nilai atas aset. Jadi sukuk adalah sebagai *asset-backed security* yang berdasarkan *shariah compliant*.

Sukuk dikenal sebagai obligasi syariah. Sukuk menunjukkan pemilikan atas aset, dimana klaim di dalam sukuk tidak sebuah klaim terhadap kas tetapi merupakan klaim pemilikan atas sekumpulan aset. Jadi, sukuk pada prinsipnya mirip seperti obligasi konvensional, dengan perbedaan antara lain berupa penggunaan konsep margin dan bagi hasil sebagai pengganti bunga, adanya suatu transaksi pendukung berupa sejumlah aset yang menjadi dasar penerbitan sukuk, dan adanya akad atau perjanjian antara para pihak yang disusun berdasarkan prinsip syariah.

Di Indonesia beberapa tahun terakhir menunjukkan bahwa peredaran sukuk dari tahun ke tahun mengalami peningkatan.

Menurut (<https://ekbis.sindonews.com>,2017), “Pembiayaan Berbasis Syariah Jadi Alternatif Keterbatasan Anggaran” menyatakan bahwa minat masyarakat terhadap Sukuk Negara Ritel juga semakin baik. Hal ini terlihat dari jumlah nominal penerbitan yang mengalami peningkatan setiap tahunnya dari sebesar Rp5,5 triliun pada tahun 2009, menjadi Rp31,5 triliun pada penerbitan tahun 2016. Adapaun berdasarkan data Kemenkeu tahun 2017, total akumulasi penerbitan Sukuk Negara Ritel sampai dengan saat ini adalah sebesar Rp122,3 triliun.

Berita tersebut didukung juga dengan adanya data perkembangan sukuk ritel dari tahun 2006 – 2016 yang bersumber dari DJPP (Direktorat Jendral pengelolaan pembiayaan dan Risiko) Kementerian Keuangan.

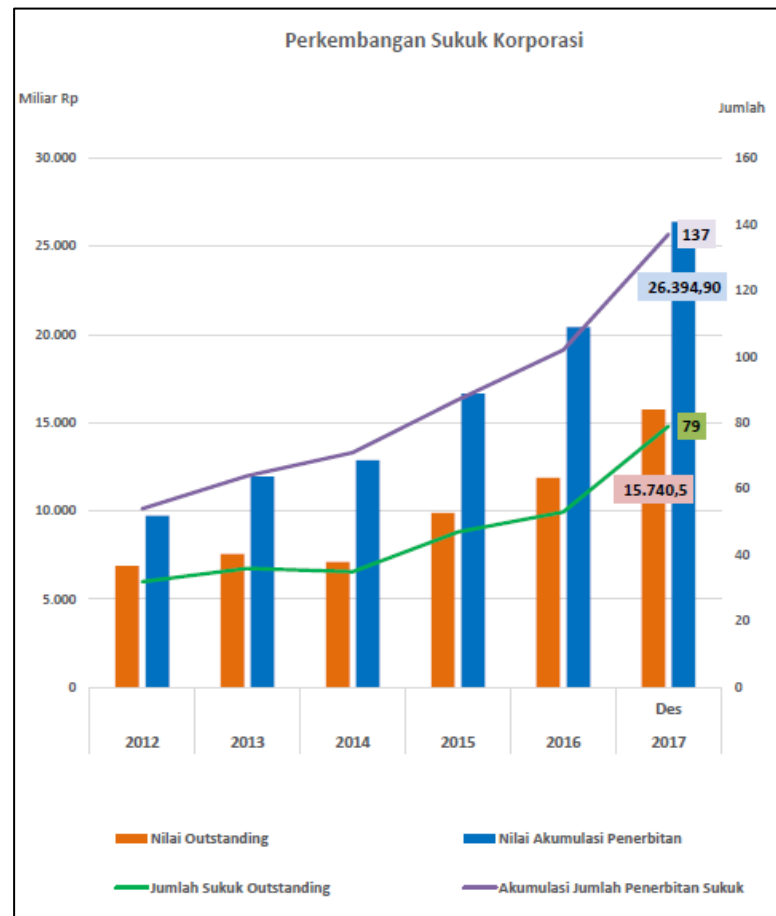


Gambar I.1 Data Statistik Perkembangan Sukuk Ritel 2006 - 2016

Sumber : Data diolah oleh DJPP Kementerian Keuangan

<http://www.djppr.kemenkeu.go.id>

Selain itu, ada juga data perkembangan sukuk korporasi dari tahun 2012 hingga Desember 2017.



Gambar I.2 Statistik Perkembangan Sukuk Korporasi per Desember 2017

Sumber : Data diolah oleh Otoritas Jasa Keuangan <http://www.ojk.go.id>

Sedangkan Malaysia merupakan negara dengan penerbit sukuk terbesar di dunia. Menurut (<https://www.msn.com/>, 2018) “*Malaysia was largest sukuk issuer globally in 2017*” menyatakan bahwa Malaysia mempertahankan kedudukannya sebagai penerbit sukuk terbesar di dunia pada 2017 dengan nilai US\$36.5 miliar (RM142.7 miliar) dari keseluruhan sukuk di dunia. Hal tersebut diikuti oleh Saudi Arabia (US\$31.7 miliar), Indonesia (US\$6.9 miliar), dan Qatar (US\$5.6 miliar), pernyataan ini disampaikan oleh RAM Rating Services Bhd (RAM Ratings). Serta

menurut (<http://www.theedgemarkets.com/>, 2018) “Moody’s : Malaysia a global leader in Islamic finance, topped sukuk issuance volume in 2017” yang menyatakan bahwa Malaysia terus mendominasi jumlah penerbit sukuk dunia di pasar jangka panjang dan jangka pendek, Menurut *Moody’s Investors Service*, Pada 2017, penerbitan oleh perusahaan Malaysia, lembaga keuangan, dan pemerintahan mewakili 34% dari total penerbitan sukuk dunia. Menurut Moody’s penerbitan sukuk tumbuh 17% pada tahun 2017, sekitar US\$100 miliar. Ini adalah penerbitan jangka panjang tertinggi kedua dalam sejarah.

Heri Sudarsono (2013:321) mengatakan namun dibalik meningkatnya minat terhadap sukuk, ada sejumlah resiko yang perlu diperhatikan. Salah satu risiko yang harus ditanggung yaitu *default risk* atau risiko gagal bayar terhadap pokok dan bagi hasil. Untuk mengurangi risiko tersebut diperlukan informasi dari pihak ketiga sebagai penyedia informasi tentang kinerja keuangan, manajemen, bisnis dan kondisi emiten obligasi tersebut. Informasi ini biasanya dapat dilihat melalui peringkat obligasi. Melalui peringkat tersebut investor dapat memperoleh informasi probabilitas kegagalan utang suatu perusahaan.

Fenomena peringkat sukuk dapat dilihat pada salah satu emiten PT Berlian Laju Tanker Tbk (BLTA).

“PT Pemeringkat Efek Indonesia (Pefindo) menurunkan peringkat Obligasi IV/2009 yang dikeluarkan oleh PT Berlian Laju Tanker Tbk (BLTA) menjadi idD dari idCCC dan peringkat Sukuk Ijarah II/2009 menjadi idD(sy) dari idCCC(sy), karena Perusahaan gagal memenuhi pembayaran bunga dan cicilan imbalan Ijarah yang jatuh tempo pada 28 Februari 2012.”

(“Pefindo Turunkan Peringkat Berlian Laju Tanker”, <http://www.beritasatu.com/ekonomi/34235-pefindo-turunkan-peringkat-berlian-laju-tanker.html> diakses pada 18 Januari 2018).

Dari kasus tersebut dapat dilihat bahwa penurunan peringkat obligasi dan sukuk dapat disebabkan oleh ketidakmampuan emiten membayar bunga dan cicilan imbalan Ijarah. Disisi lain kasus tersebut menunjukkan bahwa peringkat merupakan indikator penting ketika membeli obligasi, karena peringkat menunjukkan kemampuan suatu perusahaan dalam membayar kewajiban-kewajibannya.

Hasil peringkat obligasi mencerminkan kemampuan obligasi memenuhi kewajibannya. Semakin tinggi peringkat suatu obligasi maupun sukuk semakin kecil kemungkinan perusahaan penerbit sukuk gagal memenuhi kewajibannya. Peringkat sukuk ini diterbitkan oleh lembaga pemeringkat.

Lembaga pemeringkat adalah lembaga independen yang memberikan informasi pemeringkatan skala rasio, dimana salah satunya adalah sekuritas sukuk sebagai petunjuk keamanan suatu sukuk bagi investor. Saat ini lembaga pemeringkat yang diakui Bank Indonesia adalah Fitch Ratings, Moody’s Investor Service, Standard and Poor’s, PT Fitch Ratings Indonesia, PT ICRA Indonesia dan PT PEFINDO (Pemeringkat Efek Indonesia). Dari beberapa lembaga pemeringkat tersebut, PT PEFINDO merupakan lembaga pemeringkat yang menerbitkan peringkat sukuk terbanyak. Sedangkan untuk Malaysia lembaga pemeringkat yang

menerbitkan peringkat sukuk terbanyak adalah RAM Rating (RAM Rating Service Berhad)

Berdasarkan situs yang disediakan oleh PT. PEFINDO dan RAM Rating, metodologi yang digunakan dalam melakukan pemeringkatan tergantung pada jenis industrinya. Pada lembaga keuangan menggunakan penilaian berdasarkan risiko industri serta risiko bisnis dan keuangan. Risiko industri meliputi pertumbuhan perusahaan, struktur biaya, peraturan dan lain-lain. Sedangkan penilaian risiko bisnis dan keuangan dinilai dari permodalan, kualitas aset, profitabilitas, likuiditas dan fleksibilitas keuangan. Dari hal tersebut dapat diketahui adapun faktor-faktor yang mempengaruhi peringkat sukuk antara lain profitabilitas, kualitas aset, ukuran perusahaan, *leverage* dan pertumbuhan perusahaan.

Profitabilitas merupakan kemampuan perusahaan dalam upaya memperoleh laba. Dalam hal ini sangat terlihat jelas bahwa kemampuan perusahaan untuk memanfaatkan segala macam bentuk sumber yang ada secara baik untuk memperoleh laba sangat penting. Dalam beberapa kasus, masih terdapat perusahaan yang memiliki tingkat profitabilitas yang rendah atau mengalami penurunan, hal tersebut dapat dilihat dari kasus PT Adhi Karya (Persero) Tbk

““Penurunan peringkat bukan hanya untuk perusahaan, tapi juga untuk obligasi berkelanjutan tahap I-2012 dan tahap II-2013. Untuk sukuk mudharabah berkelanjutan tahap I-2012 dan tahap II-2013 juga menjadi peringkat idA-,” kata Analisis Pefindo Haryo Koconegoro, ditemui dalam Pefindo Press Release, di Panin Tower Senayan City, Jakarta, Selasa (19/4/2016). Penurunan peringkat ini didorong oleh pelemahan dari struktur

permodalan dan rasio perlindungan arus kas perusahaan sebagai akibat dari tekanan berkelanjutan atas margin profitabilitas perusahaan karena kondisi yang penuh tantangan pada divisi *Engineering, Procurement, and Construction (EPC)*.” (Dian Ihsan Siregar, “Peringkat Adhi Karya Turun Jadi idA-”, <http://ekonomi.metrotvnews.com/bursa/0k88MeOk-peringkat-adhi-karya-turun-jadi-ida> diakses pada 17 Januari 2018).

Faktor kedua yang dapat mempengaruhi peringkat sukuk adalah kualitas aset. Kualitas aset merupakan tingkat kemampuan dari aset atau aktiva yang dimiliki perusahaan untuk memberi manfaat pada perusahaan. Kualitas aset berpengaruh besar terhadap laba yang diterima dalam kegiatan operasional sehari-hari perusahaan. Namun, pada faktanya masih banyak perusahaan yang memiliki kualitas aset tidak produktif artinya ketidakmampuan aset yang dimiliki dalam memberikan manfaat untuk perusahaan. Hal tersebut dapat terlihat dalam kasus penurunan peringkat Sukuk PT Bank Muamalat Indonesia Tbk karena kualitas aset yang lemah.

“Pefindo dapat merevisi prospek kembali menjadi “stabil” jika BBMI mampu memperbaiki profil risiko keuangan dengan memperbaiki indikator kualitas aset secara berkesinambungan, didukung dengan peningkatkan profil keuangan secara keseluruhan. Peringkat tersebut mencerminkan dukungan yang kuat dari pemegang saham mayoritas dan posisi bisnis bank yang kuat dalam perbankan syariah. Akan tetapi, peringkat tersebut dibatasi oleh profil kualitas aset yang lemah dan tingkat profitabilitas yang di bawah rata-rata.” (Dhera Arizona Pratiwi, “Peringkat Bank Muamalat Diturunkan!”, <https://economy.okezone.com/read/2015/09/28/278/1222243/peringkat-bank-muamalat-diturunkan> diakses pada 14 Desember 2017).

Selanjutnya adalah *Leverage*, *leverage* berpengaruh terhadap peringkat sukuk. *Leverage* adalah suatu ukuran yang menunjukkan sampai sejauh

mana hutang dan saham preferen digunakan dalam struktur modal perusahaan. *Leverage* perusahaan akan mempengaruhi laba per saham, tingkat risiko dan harga saham. Disini terlihat bahwa *leverage* berperan penting karena semakin tinggi tingkat leverage maka semakin besar risiko gagal bayar kewajiban pada perusahaan. Pada saat ini banyak perusahaan yang tingkat *leverage* nya tinggi. Dapat dilihat dari kasus PT Summarecon Agung Tbk yang peringkat sukuknya tetap dipertahankan pada prospek negatif.

“Pefindo mempertahankan peringkat idA+ untuk PT Summarecon Agung Tbk, Obligasi Berkelanjutan I/2013 dan Obligasi Berkelanjutan I/2015. Pefindo juga mempertahankan peringkat idA+(sy) untuk Sukuk Ijarah Berkelanjutan I/2013. Pefindo mempertahankan prospek negatif untuk mengantisipasi kemungkinan *leverage* keuangan data proteksi arus kas perusahaan tidak membaik seperti yang diharapkan pada beberapa kuartal mendatang.” (“Pefindo Pertahankan Peringkat Summarecon Agung”, http://danpac.co.id/index.php?option=com_content&view=article&id=61071508&catid=901:news&Itemid=48 diakses pada 18 Januari 2018).

Dari kasus tersebut dapat diketahui bahwa PT Pefindo mempertahankan prospek negatif PT Summarecon untuk mengantisipasi tingkat *leverage* tidak membaik pada kuartal mendatang. Jadi dapat dikatakan bahwa jika tingkat *leverage* membaik maka peringkat akan membaik, dan sebaliknya.

Selanjutnya ukuran perusahaan juga mempengaruhi peringkat sukuk. Ukuran perusahaan atau *size* merupakan pengukur yang menunjukkan besar kecilnya perusahaan yang dapat diukur berdasarkan jumlah aset yang dimiliki perusahaan, jumlah modal, atau jumlah total produksi. Sehingga

perusahaan yang besar memiliki risiko kebangkrutan atau kegagalan yang lebih rendah bila dibandingkan dengan perusahaan yang kecil. Pada saat ini banyak perusahaan yang mengalami penurunan ukuran perusahaan salah satunya dari kasus PT Tiga Pilar Sejahtera Food Tbk.

“PT Pefindo menetapkan peringkat *credit watch* dengan implikasi negatif untuk PT Tiga Pilar Sejahtera Food. “Kami akan cabut status *credit watch* dan menegaskan kembali peringkat AISA jika manajemen dapat mengatasi isu pembiayaan kembali utang perusahaan,” ujar Martin.

Laporan keuangan per 30 September 2017 AISA menyajikan catatan kinerja yang memburuk. Perseroan mengalami penurunan laba bersih 49,7 persen menjadi Rp173,48 miliar dibandingkan Rp345,06 miliar pada akhir September 2016. Penjualan bersih perseroan turun menjadi Rp4,10 triliun dibanding Rp4,97 triliun untuk periode yang sama.” (Irawan Hadi Prayitno, “Kemampuan Bayar Utang Melemah, Tiga Pilar Diberi Predikat Negatif”, <http://www.netralnews.com/news/ekonomi/read/115108/kemampuan.bayar.utang.melemah..tiga.pila> diakses pada 18 Januari 2018).

Dapat dilihat dari kasus di atas bahwa PT Tiga Pilar Sejahtera Food Tbk mengalami penurunan pada jumlah laba bersih dari Rp 345,06 miliar menjadi Rp 173,48 miliar serta penurunan pada penjualan bersih. Aspek yang mengalami penurunan tersebut adalah tolak ukur besar kecilnya suatu perusahaan. Maka dapat disimpulkan jika perusahaan mengalami penurunan pada jumlah modal, laba dan penjualan maka tingkat ukuran perusahaan itu juga menurun dan hal tersebut berdampak pula pada penurunan peringkat sukuk yang dikeluarkan oleh perusahaan tersebut.

Faktor selanjutnya adalah likuiditas, likuiditas merupakan kemampuan perusahaan untuk memenuhi kewajiban finansialnya yang harus segera

dipenuhinya. Namun pada faktanya masih terdapat permasalahan terkait rendahnya likuiditas yang dialami oleh perusahaan.

“JAKARTA, KOMPAS.com - PT Pemeringkat Efek Indonesia (Pefindo) menurunkan peringkat perusahaan dan obligasi PT Express Transindo Utama Tbk (TAXI) dari idA- menjadi idBBB+ akibat penurunan pangsa pasar TAXI di industri transportasi. Sementara itu, faktor-faktor yang membatasi peringkat TAXI terdiri atas, leverage keuangan perusahaan yang agresif, arus kas dan likuiditas yang lemah, serta persaingan industri yang semakin ketat.” (Iwan Supriyana, “Pefind Turunkan Peringkat TAXI Menjadi idBBB+”, <http://ekonomi.kompas.com/read/2016/09/29/164214926/pefindo.turunkan.peringkat.taxi.menjadi.idbbb>. diakses pada 18 Januari 2017).

Selain berdasarkan fakta tersebut, ada beberapa penelitian terdahulu yang membahas tentang faktor – faktor yang mempengaruhi peringkat sukuk ataupun peringkat obligasi. Penelitian pertama dilakukan oleh Gina Mardiah, Zaini Abdul Malik dan Nurdin (2016) penelitian ini menunjukkan bahwa *leverage* berpengaruh terhadap peringkat sukuk. Selanjutnya penelitian Cory Triduta Utami dan Khairunnisa (2015) yang menyatakan bahwa ukuran perusahaan dan *leverage* berpengaruh signifikan terhadap peringkat obligasi. Lalu penelitian Mohamed, Nurul dan Natasha (2017) menyatakan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap peringkat sukuk dan *leverage* juga berpengaruh namun negatif terhadap peringkat sukuk.

Berbeda dengan penelitian yang dilakukan oleh Amelia Damayanti dan Mulyadi menyatakan bahwa hanya Ukuran Perusahaan yang berpengaruh pada prediksi peringkat obligasi sedangkan *leverage* tidak berpengaruh

terhadap peringkat obligasi. Serta penelitian Etika Sari, Dyah Palupi dan Titi Ayem Lestari (2015) menyaakan penelitian ini secara parsial, ukuran perusahaan berpengaruh terhadap prediksi peringkat obligasi, sedangkan *leverage* tidak berpengaruh. Lalu penelitian Hengki Junius Sihombing dan Eka Nuraini Rachmawati (2015) yang menyatakan bahwa Ukuran Perusahaan berpengaruh positif terhadap Peringkat Obligasi, sedangkan *leverage* tidak berpengaruh terhadap peringkat obligasi. Selanjutnya penelitian Galih Estu Pranono, Ratna Anggraini dan Erika Takidah (2017) menyatakan bahwa Ukuran Perusahaan tidak berpengaruh terhadap peringkat sukuk.

Dari beberapa penelitian tersebut terdapat perbedaan hasil. Hal itu mendorong untuk dilakukan analisis lebih lanjut mengenai faktor-faktor yang mempengaruhi peringkat sukuk. Pada penelitian kali ini, hal yang membedakan dengan penelitian sebelumnya adalah populasi dan sampel yang dipilih. Jika pada penelitian sebelumnya hanya mengambil sampel dari negara Indonesia maka penelitian kali ini mengambil populasi dari seluruh sektor perusahaan yang menerbitkan sukuk di Indonesia dan Malaysia. Serta tahun objek penelitian, jika pada sebelumnya menggunakan tahun terakhir adalah 2014 sedangkan tahun objek penelitian yang dilakukan peneliti adalah tahun 2017.

B. Perumusan Masalah

Dari latar belakang telah diuraikan, maka perumusan masalah dari penelitian ini adalah sebagai berikut :

1. Adakah pengaruh ukuran perusahaan terhadap peringkat sukuk ?
2. Adakah pengaruh *leverage* terhadap peringkat sukuk ?

C. Tujuan Penelitian

Tujuan dari penelitian ini adalah untuk mendapatkan pengetahuan berdasarkan fakta dan data yang diperoleh sehingga peneliti dapat mengetahui pengaruh Ukuran perusahaan dan *Leverage* terhadap Peringkat Sukuk pada Perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) dan Bursa Malaysia Tahun 2017.

D. Kegunaan Penelitian

Penelitian ini diharapkan dapat berguna bagi semua pihak yang berkepentingan. Adapun kegunaan penelitian ini adalah :

1. Kegunaan Teoritis
 - a. Bagi Peneliti, diharapkan dapat memperoleh pemahaman lebih mendalam mengenai peringkat sukuk dan hal-hal yang mempengaruhinya.
 - b. Bagi ilmu pengetahuan, dapat digunakan sebagai referensi dalam melakukan penelitian yang berkaitan dengan topik pengaruh ukuran perusahaan dan *leverage* terhadap peringkat sukuk pada perusahaan.
2. Kegunaan Praktis
 - a. Bagi perusahaan, hasil penelitian ini diharapkan dapat memberikan pengetahuan bagi perusahaan tentang peringkat

sukuk sehingga dapat memaksimalkan kinerja agar dapat meningkatkan ukuran perusahaan dan meminimalisasikan tingkat *leverage* perusahaan untuk meningkatkan peringkat sukuk.

- b. Bagi investor, hasil penelitian ini diharapkan dapat digunakan sebagai sumber informasi tentang peringkat sukuk, sehingga dapat menjadi pertimbangan dalam pengambilan keputusan investasi di perusahaan.