

BAB I

PENDAHULUAN

1.1 Latar Belakang

Industri keuangan syariah termasuk industri yang baru berkembang di Indonesia dalam beberapa tahun belakangan ini. Namun meski baru, perkembangan industri syariah termasuk cukup pesat. Industri keuangan syariah tidak hanya terfokus pada perbankan dan *multifinance* saja namun juga sudah mulai merambat ke pasar modal. Industri pasar modal syariah secara umum sama dengan industri pasar modal konvensional. Salah satu instrumen keuangan syariah yang terdapat di pasar modal syariah adalah *sukuk*.

Secara prinsip, *sukuk* adalah obligasi yang dikeluarkan oleh emiten yang baik bisnis maupun laporan keuangannya memenuhi ketentuan syariah. *Sukuk* juga dikenal dengan istilah obligasi syariah. Sama seperti obligasi konvensional, penerbit *sukuk* bisa Negara juga bisa perusahaan. Penerbitan *sukuk* memiliki tujuan yang sama seperti obligasi konvensional yaitu sebagai salah satu sumber pendanaan bagi penerbitnya yaitu Negara maupun perusahaan. *Sukuk* memiliki perbedaan mendasar jika dibandingkan dengan obligasi konvensional, dimana dalam penerbitannya *sukuk* harus memiliki asset yang jelas sebagai jaminan (*underlying asset*) dan nilai *sukuk* yang diterbitkan tidak boleh melebihi nilai asset yang dijamin.

Seperti halnya investasi pada saham maupun efek lainnya, *sukuk* juga memiliki peluang risiko, salah satunya ialah *default risk*, yaitu peluang dimana emiten akan mengalami kondisi tidak mampu memenuhi kewajiban keuangannya (gagal bayar) atau dengan kata lain risiko tidak terbayarnya imbalan bagi hasil dan pokok kewajiban. Untuk menghindari risiko tersebut investor harus memperhatikan beberapa hal, salah satunya adalah peringkat *sukuk* perusahaan emiten.

Pentingnya peringkat *sukuk* ini juga diperkuat dengan adanya revisi peraturan Bapepam-LK nomor IX.C.11 lampiran keputusan Bapepam-LK Nomor KEP-712/BL/2012 tentang Pemeringkatan Efek Bersifat Utang dan *Sukuk*. yang menyatakan bahwa setiap penerbitan *sukuk* wajib disertai pemeringkatan efek. Selain itu, Presiden Direktur PT Pemeringkat Efek Indonesia (Pefindo), Ronald T. Andi Kasim, menjelaskan bahwa pemeringkatan *sukuk* sangat diperlukan untuk mencerminkan kemampuan emiten memenuhi kewajibannya.

Peringkat (*rating*) merupakan salah satu variabel yang diperhatikan oleh investor ketika memutuskan untuk melakukan investasi pada sebuah perusahaan. Informasi yang terkandung dalam peringkat akan menunjukkan sejauh mana kemampuan suatu perusahaan untuk membayar kewajibannya atas dana yang diinvestasikan oleh investor. Perusahaan yang memiliki peringkat yang tinggi, biasanya lebih disukai oleh investor dibandingkan dengan perusahaan yang memiliki peringkat yang rendah.

Peringkat *sukuk* diberikan oleh agen pemeringkat yang independen, objektif, dan dapat dipercaya. Investor dapat menilai tingkat keamanan suatu *sukuk* dan kredibilitas *sukuk* berdasarkan informasi yang diperoleh dari lembaga pemeringkat. Lembaga pemeringkat yang terbesar dan terkenal di dunia adalah Moody's dan Standard & Poor's. Sedangkan di Indonesia terdapat lembaga pemeringkat sekuritas utang yaitu PT. Pefindo (Pemeringkat Efek Indonesia). Pemeringkatan efek tersebut dilakukan untuk memperkirakan kemampuan dari penerbit *sukuk* untuk membayar imbalan bagi hasil dan pokok kewajiban berdasarkan analisis keuangan dan kemampuan membayar kredit. Semakin tinggi peringkat yang diperoleh, maka hal tersebut menunjukkan tingginya kemampuan penerbit *sukuk* untuk membayar kewajibannya.

Berdasarkan tujuan penerbitannya, *sukuk* dan obligasi konvensional tidak jauh berbeda. Sehingga dalam hal pemeringkatan pun tidak jauh berbeda pula. Peringkat obligasi menyatakan skala risiko atau tingkat keamanan suatu obligasi diterbitkan. Foster (Linandarini: 2010) menyatakan bahwa peringkat obligasi merupakan sarana pengawasan aktivitas manajemen. Lebih lanjut, Raharja dan Sari (Linandarini: 2010) mengungkapkan bahwa peringkat obligasi ini penting karena peringkat tersebut memberikan pernyataan yang informatif dan memberikan sinyal tentang probabilitas kegagalan utang suatu perusahaan. Proses pemeringkatan berguna untuk menilai kinerja perusahaan dari berbagai faktor yang secara langsung maupun tidak langsung berhubungan dengan keuangan perusahaan. Berdasarkan informasi peringkat *sukuk* atau pun obligasi, investor dapat mengetahui *return* yang akan diperoleh sesuai dengan risiko yang dimiliki

sukuk atau obligasi tersebut. Peringkat *sukuk* dan obligasi yang diberikan oleh lembaga pemeringkat dapat dikategorikan menjadi dua, yaitu *investment grade* (AAA, AA, A, dan BBB) dan *non-invesmnet grade* (BB, B, CCC, dan D). Berikut ini ditampilkan peringkat *sukuk* perusahaan yang beredar tahun 2011-2013 yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.

Tabel 1.1
Peringkat Sukuk Outstanding Tahun 2011-2013

No	Perusahaan	Rating Agent	Tahun		
			2011	2012	2013
1	PT Perusahaan Listrik Negara	Pefindo	AA+	AA+	AAA
2	PT Indosat	Pefindo	AA+	AA+	AA+
3	PT Berlian Laju Tanker*	Pefindo	A-	CCC	D
4	PT Adhi Karya	Pefindo	A-	A	A
5	PT Mayora Indah	Pefindo	A+	AA-	AA-
6	PT Summarecon Agung	Pefindo	A	A+	A+
7	PT Aneka Gas Industri	Fitch	A-	A-	A-
8	PT Bank Muamalat Indonesia	Pefindo	A-	A	A+
9	PT Matahari Putra Prima	Pefindo	A+	A+	A+
10	PT Salim Ivomas Pratama	Pefindo	AA	AA	AA
11	PT Pupuk Kalimantan Timur	Pefindo	AA	AA	AA+
12	PT Mitra Adiperkasa	Pefindo	A+	AA-	AA-
13	PT Titan Nusantara	Fitch	A+	A+	A+
14	PT BPD Bank Nagari (Sumbar)	Pefindo	A	A	A
15	PT BPD Bank SulSelBar	Pefindo	A	A	A

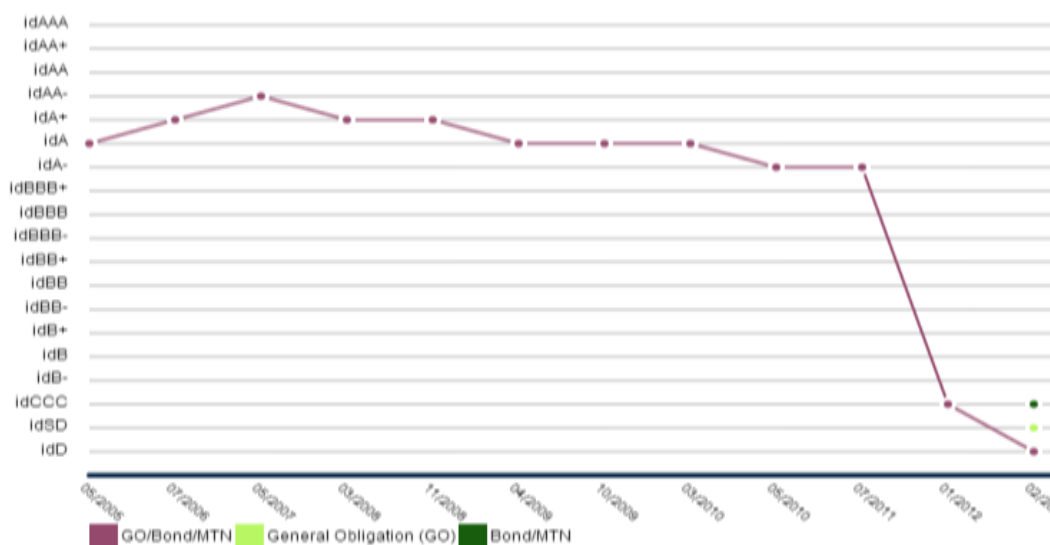
*Default

Sumber: Data diolah (Pefindo.com)

Terdapat suatu kasus yang terjadi pada tahun 2012 lalu, yang berkenaan dengan peringkat *sukuk*, yaitu sebuah perusahaan pelayaran nasional, PT Berlian Laju Tanker (BLT) dinyatakan *default* (gagal bayar). Menurut Theo Lekatompessy, Presiden Direktur PT Humpuss Intermoda Trasportasi Tbk, perusahaan ini termasuk tiga besar dalam bisnis perkapalan tanah air. Selain besar di dalam Negeri, Berlian Tanker juga disebut-sebut sebagai operator armada kapal tanker kimia ketiga terbesar di dunia. Hal ini ditandai dengan pengakuisisian Chembulk Tankers LLC pada 12 Oktober 2007. Namun ternyata sebagaimana yang dilansir dalam Majalah Bisnis Indonesia (2012) pada 25 Januari 2012 BLT tiba-tiba menyatakan kondisi gagal bayar untuk sejumlah instrumen utang, termasuk *sukuk*. Pefindo sebagai lembaga pemeringkat perusahaan dan efek yang memberikan peringkat perusahaan dan efek terhadap BLT pun menurunkan peringkat perusahaan dan efek perusahaan ini. (diakses melalui www.bisnis.com [16 Juni 2014])

Tabel 1.2

Peringkat Instrumen Utang PT Berlian Laju Tanker Tahun 2005-2012



Sumber: Pefindo.com

Berdasarkan grafik perkembangan peringkat perusahaan BLT dan efeknya di atas, dapat diketahui bahwa perusahaan tersebut mengalami penurunan peringkat sampai mencapai ke level terendah, padahal perusahaan ini dijuluki sebagai operator armada kapal tanker kimia ketiga terbesar di dunia. Hal ini menimbulkan pertanyaan apa saja faktor-faktor yang mempengaruhi peringkat *sukuk*.

Banyak faktor yang mempengaruhi lembaga pemeringkat dalam melakukan pemeringkatan *sukuk*. Namun, Belkaoui (Brigham dan Houston, 2013) menyatakan bahwa lembaga pemeringkat secara konsisten telah menyatakan bahwa tidak ada rumus akurat yang digunakan dalam menentukan peringkat sebuah perusahaan. Lembaga pemeringkat menggunakan berbagai faktor untuk menilai dan memberikan peringkat *sukuk* perusahaan. Salah satu faktor yang digunakan oleh lembaga pemeringkat adalah informasi akuntansi yang tersedia. Informasi ini diberikan dalam bentuk laporan keuangan perusahaan.

Karena *sukuk* memiliki fungsi yang sama dengan obligasi, maka dalam hal pemeringkatan pun tidak jauh berbeda. Terdapat dua faktor yang mempengaruhi peringkat obligasi yaitu faktor kualitatif dan faktor kuantitatif. Faktor kuantitatif yaitu dilihat dari rasio profitabilitas, rasio likuiditas, rasio *leverage*, dan rasio aktivitas. Semakin baik rasionya semakin tinggi peringkatnya. Faktor kualitatif yaitu faktor lingkungan hidup, provisi penjamin, stabilitas, regulasi dan lain sebagainya (Brigham dan Houston, 2013: 300)

Arthur, *et al* (2011: 237) juga mengemukakan faktor-faktor yang dijadikan dasar dalam menyusun peringkat obligasi, yaitu: proporsi modal terhadap utang perusahaan, tingkat profitabilitas perusahaan, tingkat kemampuan perusahaan dalam mendapatkan pendapatan, besar kecilnya perusahaan dan jumlah pinjaman subordinari yang ditarik perusahaan.

Faktor-faktor yang mempengaruhi peringkat obligasi sangat beragam. Sejumlah penelitian mengenai peringkat obligasi sudah cukup banyak. Namun, penelitian serupa mengenai peringkat *sukuk* cukup sulit ditemukan. Beberapa penelitian yang dapat ditemukan menguji faktor kuantitatif yaitu dengan menggunakan rasio-rasio keuangan dan faktor kualitatif yang dapat memprediksi peringkat obligasi dan *sukuk* di Indonesia. Namun berdasarkan beberapa penelitian tersebut ditemukan hasil empiris yang berbeda.

Hal ini kemudian memotivasi peneliti untuk melakukan penelitian mengenai pemerinkatan *sukuk* dengan menggunakan rasio-rasio keuangan yang didasarkan pada laporan keuangan perusahaan, dengan anggapan bahwa laporan keuangan perusahaan lebih menggambarkan kondisi perusahaan. Menurut Kapla dan Urwitz (Linandarini: 2010). Analisis laporan keuangan yang berupa analisa rasio keuangan dan perhitungan statistika dapat dipergunakan untuk mendeteksi *under or overvalue* suatu sekuritas. Inilah yang menjadi dasar pemilihan variabel dalam penelitian ini.

Pada penelitian ini digunakan empat rasio keuangan yaitu: profitabilitas, likuiditas, *leverage*, dan aktivitas. Profitabilitas dalam penelitian ini diukur

dengan menggunakan *Return on Asset*. Menurut penelitian Arundina dan Omar (2010), Murcia *et al* (2014), Adams *et al* (2000), Afiani (2013), serta Aliansyah dan Dahlan (2013) menemukan bukti empiris bahwa rasio keuangan yang diukur dengan ROA berpengaruh terhadap variabel peringkat *sukuk*. Sementara pada penelitian Sudaryanti *et al* (2011), Almilia dan Devi (2007), serta Pandutama (2012) menemukan bukti empiris bahwa ROA tidak berpengaruh terhadap peringkat *sukuk*.

Likuiditas dalam penelitian ini diukur dengan menggunakan *current ratio*. Menurut penelitian Adams *et al* (2000), Afiani (2013), Almilia dan Devi (2007), serta Febriani *et al* menemukan bukti empiris bahwa rasio keuangan yang diukur dengan *current ratio* berpengaruh terhadap variabel peringkat *sukuk*. Sementara pada penelitian Arundina dan Omar (2010), Sudaryanti *et al* (2011), Aliansyah dan Dahlan (2013), serta Purwaningsih (2013) menemukan bukti empiris bahwa *curret ratio* tidak berpengaruh terhadap peringkat *sukuk*.

Leverage dalam penelitian ini diukur dengan menggunakan *Debt to Equity Ratio*. Menurut penelitian Murcia *et al* (2014) dan Adams *et al* (2000) menemukan bukti empiris bahwa *leverage* berpengaruh terhadap peringkat obligasi. Sedangkan penelitian Arundina dan Omar (2010), Sudaryanti *et al*, Afiani (2013), Aliansyah dan Dahlan (2013), Purwaningsih (2013), Almilia dan Devi (2007), Pandutama (2012), dan Febriani *et al* menemukan bukti empiris bahwa rasio keuangan yang diukur dengan *debt to equity ratio* tidak berpengaruh terhadap variabel peringkat *sukuk*.

Rasio Aktivitas dalam penelitian ini diukur dengan menggunakan *Total Asset Turn Over*. Menurut Horrigen (Afiani, 2013), rasio aktivitas berpengaruh positif terhadap *credit rating*, Sementara menurut penelitian Afiani (2013) ratio keuangan yang diukur dengan *total asset turn over* tidak berpengaruh terhadap variabel peringkat *sukuk*.

Beragamnya hasil penelitian dan ketidakkonsistenan hasil penelitian di atas menjadi latar belakang untuk dilakukannya penelitian kembali mengenai rasio keuangan yang berpengaruh terhadap peringkat *sukuk*. Namun ada beberapa hal yang membedakan penelitian ini dengan sebelumnya yaitu periode penelitian dan variabel yang digunakan. Periode penelitian ini tahun 2011-2013, sedangkan variabel yang digunakan adalah rasio profitabilitas, likuiditas, *leverage*, dan aktivitas.

Berdasarkan uraian tersebut di atas maka dalam penulisan penelitian ini mengambil judul “**Pengaruh profitabilitas, likuiditas, *leverage*, dan aktivitas terhadap peringkat *sukuk***”

1.2 Rumusan Masalah

Berdasarkan uraian latar belakang penelitian di atas, dapat dirumuskan beberapa permasalahan sebagai berikut:

1. Bagaimana rasio profitabilitas, likuiditas, *leverage*, dan aktivitas pada perusahaan penerbit *sukuk* yang terdaftar di BEI?
2. Bagaimana peringkat *sukuk* yang diperoleh oleh perusahaan penerbit *sukuk* yang terdaftar di BEI?

3. Bagaimana pengaruh profitabilitas terhadap peringkat *sukuk* pada perusahaan penerbit *sukuk* yang terdaftar di BEI?
4. Bagaimana pengaruh likuiditas terhadap peringkat *sukuk* pada perusahaan penerbit *sukuk* yang terdaftar di BEI?
5. Bagaimana pengaruh *leverage* terhadap peringkat *sukuk* pada perusahaan penerbit *sukuk* yang terdaftar di BEI?
6. Bagaimana pengaruh aktivitas terhadap peringkat *sukuk* pada perusahaan penerbit *sukuk* yang terdaftar di BEI?

1.3. Tujuan Penelitian

Tujuan dari penelitian ini adalah untuk memecahkan rumusan masalah yang dikemukakan, yaitu:

1. Mengetahui rasio profitabilitas, likuiditas, *leverage*, dan aktivitas pada perusahaan penerbit *sukuk* yang terdaftar di BEI
2. Mengetahui peringkat *sukuk* yang diperoleh oleh perusahaan penerbit *sukuk* yang terdaftar di BEI
3. Mengetahui pengaruh profitabilitas terhadap peringkat *sukuk* pada perusahaan penerbit *sukuk* yang terdaftar di BEI
4. Mengetahui pengaruh likuiditas terhadap peringkat *sukuk* pada perusahaan penerbit *sukuk* yang terdaftar di BEI
5. Mengetahui pengaruh *leverage* terhadap peringkat *sukuk* pada perusahaan penerbit *sukuk* yang terdaftar di BEI

6. Mengetahui pengaruh aktivitas terhadap peringkat *sukuk* pada perusahaan penerbit *sukuk* yang terdaftar di BEI

1.4. Kegunaan Penelitian

1.4.1 Kegunaan Teoritis

Kegunaan atau manfaat teoritis dari penelitian ini adalah sebagai berikut:

1. Dijadikan referensi bagi peneliti selanjutnya untuk meneliti lebih lanjut khususnya faktor-faktor apa saja yang mempengaruhi peringkat *sukuk*.
2. Menambah wawasan bagi yang membaca tentang investasi pada efek syariah seperti *sukuk* di Indonesia.

1.4.2 Kegunaan Praktis

Kegunaan praktis pada penelitian ini adalah dapat memberikan informasi dan saran bagi perusahaan penerbit *sukuk* mengenai faktor-faktor yang mempengaruhi peringkat *sukuk*