

BAB I

PENDAHULUAN

A. Latar Belakang Masalah

Pertumbuhan ekonomi suatu negara dipengaruhi oleh beberapa faktor salah satunya adalah tingkat investasi yang sangat dipengaruhi oleh pasar modal. Pasar modal memiliki beberapa fungsi yaitu sebagai penyedia dana bagi investor yang menginginkan kepemilikan suatu perusahaan tanpa menyediakan aset riil untuk investasi dan juga fungsi ekonomi. Salah satu cara yang dapat dilakukan investor adalah dengan menanamkan dana pada surat berharga (*financial asset*) dengan harapan adanya peningkatan nilai asset tersebut di masa depan

Investasi yang terjadi di pasar modal saat ini pun telah memasuki trend baru. Ditandai dengan adanya fenomena menarik di pasar modal dunia dengan menghadirkan efek keuangan berbasis syariah. Salah satu instrument efek keuangan berbasis syariah adalah sukuk. Sukuk (obligasi syariah) didefinisikan sebagai suatu surat berharga jangka panjang berdasarkan prinsip syariah yang dikeluarkan emiten kepada pemegang sukuk yang mewajibkan emiten untuk membayar pendapatan kepada pemegang sukuk berupa bagi hasil/*margin/fee* serta membayar kembali dana obligasi pada saat jatuh tempo (menurut Dewan Syariah Nasional Majelis Ulama Indonesia fatwa nomor 32/DSN-MUI/IX/2002).

Pertumbuhan sukuk di Indonesia semakin pesat setelah diterbitkan Peraturan Otoritas Jasa Keuangan (POJK) No. 18/POJK 04/2015 Tentang Penerbitan

Dan Persyaratan Sukuk. Data statistik Otoritas Jasa Keuangan (OJK) juga menunjukkan adanya peningkatan penerbitan sukuk setiap tahunnya hingga tahun 2019.

Tidak hanya di Indonesia, perkembangan sukuk juga terlihat di beberapa negara lainnya di Asia yang melakukan investasi dalam pasar modal syariah salah satunya adalah Malaysia. Pada *Global Islamic Finance Report 2018*, Malaysia berada di posisi pertama, diikuti oleh Iran, Arab Saudi, Uni Emirat Arab, Kuwait, dan Indonesia yang berada di posisi keenam. Hal ini dikarenakan kontribusi Malaysia sebagai pendorong utama pasar sukuk dengan mewakili 51% atau US \$ 396 miliar dari total sukuk yang beredar di dunia tahun 2018 lalu.

Sama halnya berinvestasi pada obligasi konvensional, salah satu hal yang akan diperhatikan oleh investor ketika ingin berinvestasi sukuk yaitu peringkat sukuk (*rating*). Peringkat sukuk itu sendiri adalah indikator yang menunjukkan potensi risiko yang sekaligus potensi keuntungan dari sukuk yang diterbitkan.

Indonesia memiliki beberapa lembaga pemeringkat sekuritas hutang seperti ICRA Indonesia dan PT Pemeringkat Efek Indonesia (Pefindo). Dalam tingkat internasional terdapat dua lembaga pemeringkat yang diakui oleh Bank Indonesia dan Otoritas Jasa Keuangan (OJK) yaitu *Standards and Poor's* dan *Moody's Investor Service*. Sama halnya dengan PT Pefindo, di Malaysia juga terdapat lembaga pemeringkat yang banyak digunakan oleh investor untuk membu

at keputusan yang tepat, lembaga tersebut adalah RAM Rating. Dalam menentukan *rating* atau peringkat, masing-masing lembaga memiliki kriteria dan metode penilaian tertentu disesuaikan dengan yang akan diperingkat.

Peringkat yang diberikan oleh Pefindo dikategorikan dalam dua jenis yaitu *investment grade* dan *non-investment grade (speculative grade)*. *Investment grade* menunjukkan bahwa perusahaan penerbit sukuk dianggap mampu menyelesaikan kewajiban hutangnya. Sukuk *investment grade* memiliki peringkat AAA, AA, A, dan BBB. Sedangkan *non-investment grade (speculative grade)* menunjukkan bahwa perusahaan penerbit sukuk dianggap belum memiliki kecukupan dalam menyelesaikan kewajiban hutangnya. Sukuk *non-investment grade* memiliki peringkat BB, B, CCC, D. Pada prinsipnya, semakin rendah rating berarti semakin tinggi risiko gagal bayar.

Indikator yang digunakan dalam peringkat yang diberikan oleh *RAM Rating* disebut *rating watch*. *Rating Watch* menunjukkan prospek positif, negatif, atau berkembang yang mengarah pada kemungkinan peringkat dalam jangka pendek. Peringkat positif berarti bahwa peringkat dapat dinaikkan, peringkat negatif mencerminkan peringkat tersebut diturunkan. Sementara prospek berkembang digunakan dalam situasi yang tidak biasa dimana peristiwa di masa depan tidak begitu jelas sehingga peringkat dapat dinaikkan, diturunkan atau ditegaskan

kembali. *Rating Watch* berfokus pada peristiwa yang diidentifikasi dalam jangka waktu pendek biasanya dalam 3 sampai 6 bulan.

Fenomena di Indonesia ada beberapa emiten yang terjadi gagal bayar kebetulan memiliki peringkat obligasi yang layak (*investment grade*), sehingga membuat investor mengalami krisis kepercayaan kepada perusahaan tersebut. Sebagai contoh tahun 2009, obligasi gagal bayar terjadi pada PT Adhi Karya (Persero) Tbk (ADHI) yang menerima penurunan peringkat dari A menjadi A-. Di tingkat internasional pada tahun 2009 juga terjadi kasus yang berhubungan dengan likuiditas sukuk yaitu Proyek Properti Nakheel (Anak perusahaan *Dubai World*) mengalami penundaan pembayaran sukuk senilai 3,52 miliar USD sehingga harga dan peringkat sukuknya jatuh.

Terdapat beberapa hal yang menjadi indikator dalam penentuan suatu peringkat sukuk. Salah satunya adalah rasio keuangan, yang meliputi rasio likuiditas, rasio profitabilitas, dan leverage. Rasio likuiditas adalah sebuah ukuran yang menunjukkan kemampuan suatu perusahaan untuk melunasi semua kewajiban atau utang jangka pendeknya. Pada tahun 2012 Pefindo menurunkan peringkat PT Sumberdaya Sewatama dari idBB+ menjadi idBB. Penurunan ini adalah antisipasi Pefindo dikarenakan PT. Sumberdaya Sewatama terancam tidak mampu membayar utang jangka pendeknya yang akan jatuh tempo tahun 2022 dan 2024. Selain itu di Malaysia, *RAM Ratings* sudah mengkonfirmasi AAA3/Stable rating untuk Sukuk *Murabahah Tanjung Bin*

Energy Bhd's RM3.29. Peringkat ini diberikan dengan memperhitungkan likuiditas perusahaan yang sehat yang dilindungi surat kredit siaga yang diperkirakan akan diperbarui setiap tahun untuk memastikan bahwa akun cadangan layangan keuangan perusahaan didanai penuh. Kasus ini menunjukkan bahwa likuiditas perusahaan yang baik akan mencerminkan peringkat sukuk yang baik pula.

Kemudian *Moody's Investor Service* memberikan peringkat B1 pada *Emaar Properties*, pengembang menara tertinggi dunia di Dubai. Peringkat B1 ini mencerminkan outlook yang negative karena mencerminkan risiko pembiayaan kembali yang harus dihadapi Emaar pada 18 bulan mendatang. Kasus ini mencerminkan bahwa likuiditas perusahaan berpengaruh terhadap peringkat obligasi yang dimiliki perusahaannya.

Rasio keuangan kedua yang dapat mempengaruhi peringkat sukuk yaitu profitabilitas. Rasio profitabilitas adalah rasio yang memberikan pemahaman kepada penggunaannya terkait seberapa baik sebuah perusahaan dapat memanfaatkan sumber daya yang ada untuk menghasilkan profit dan meningkatkan kesejahteraan pemegang sahamnya. Sebagai contoh pada tahun 2017 *Malaysian Rating Corporation (MARC)* telah mengkonfirmasi peringkat AAA untuk sukuk *TNB Western Energy Bhd's*. *TNB Western Energy* adalah perusahaan induk dari *TNB Manjung Five* yaitu sebuah unit tenaga nasional di Malaysia. Peringkat ini diberikan karena *TNB Manjung Five* telah menerima

pendapatan kapasitas sebesar RM78 juta pada 2017 dan RM148,6 juta pada paruh pertama 2018, atau dikatakan terjadi peningkatan pendapatan (*profit*) perusahaan. Kasus ini menunjukkan bahwa tingkat pendapatan atau profitabilitas berpengaruh terhadap peringkat atau rating perusahaan.

Rasio keuangan selanjutnya itu leverage. Leverage adalah suatu tingkat kemampuan perusahaan dalam menggunakan aktiva dan atau dana yang mempunyai beban etapd(hutang dan atau saham istimewa) dalam rangka mewujudkan tujuan perusahaan untuk meningkatkan kekayaan pemilik perusahaan. Tahun 2018 Pefindo menetapkan peringkat tertinggi untuk PT Bank CIMB Niaga Tbk (BNGA) yaitu AAA. Total asset perusahaan mencapai Rp 271,86 triliun per 30 Juni 2019 atau meningkat 4,5% dibanding 2018. Ini menunjukkan bahwa kepemilikan asset dan pengelolaannya terhadap operasional perusahaan menjadi salah satu pertimbangan dalam penilaian sukuk dan obligasi yang dikeluarkannya.

Sementara di lingkup internasional salah satunya terjadi di Malaysia, *Malaysian Rating Corporation (MARC)* telah mengkonfirmasi bbb- sebagai rating *Senai-Desaru Expressway Bhd's (SDEB)*. Peringkat tersebut diberikan dengan mempertimbangkan arus kas sederhana perusahaan, materik leverage keuangan yang lemah dan ketergantungan signifikan pada pengembangan yang direncanakan di daerah tangkapan jalan raya. Kasus lain yang mencerminkan bahwa leverage mempengaruhi peringkat sukuk yaitu ketika *Arabian Centres*

Company (ACC) salah satu pengembang operator pusat perbelanjaan gaya hidup di Arab Saudi telah mendapatkan peringkat penerbit BB+ dari *Fitch Rating Agency* dan Ba1 dari *Moody's*. Peringkat ini menunjukkan perusahaan telah mengoptimalkan struktur modal dan posisi keuangan yang kuat. Hal ini ditandai dengan pendiversifikasian bauran pendanaan dengan memasuki pasar modal utang. Peringkat ini juga diberikan untuk pengeluaran sukuk Ijara dan Murabahahnya.

Dalam menentukan peringkat sukuk selain menggunakan rasio keuangan juga digunakan rasio non keuangan diantaranya *yield* dan *maturity* (umur obligasi). *Yield* (Imbal hasil) adalah keuntungan yang diharapkan oleh investor dalam persentase per tahun. Ketika *Yield* (sebutan untuk YTM) naik atau turun, itu berarti tingkat keuntungan yang diharapkan untuk obligasi naik atau turun. Menurut *bloomberg*, *yield* SUN seri acuan 10 tahun telah berada di level 7,69%. Penyampaian ini menunjukkan bahwa dalam mengukur peringkat utang (obligasi) salah satunya bisa melalui *yield* atau tingkat keuntungan imbal hasil.

Selain itu, dalam suatu sukuk terdapat batas tempo atau dikenal dengan istilah umur sukuk (*maturity date*). Umur sukuk (*maturity*) merupakan batas waktu yang dimulai sejak obligasi diterbitkan hingga batas akhir (tempo) ketika pemegang obligasi menerima pembayaran nilai nominal obligasi dari penerbit obligasi. Secara umum, semakin panjang umur suatu obligasi maka risiko

yang akan diterima semakin besar hal ini dikarenakan jumlah kewajiban yang dibayar membesar sehingga seringkali menimbulkan kekhawatiran bagi investor. Seperti yang terjadi pada Bank BRI yang menerima peringkat idAAA dari Pefindo dikarenakan kemampuan perseroannya yang kuat dalam memenuhi kewajiban finansialnya ketika perusahaan tersebut berencana mengeluarkan sukuk senilai 5 triliun untuk tempo 2019-2021. Dengan adanya pemeringkatan sukuk, maka investor dapat menganalisis risiko yang terdapat dalam instrument investasi yang dipilihnya, hal ini secara tidak langsung dapat membantu investor dalam menentukan investasi yang tepat untuk dirinya.

Sudah terdapat beberapa penelitian yang membahas tentang peringkat sukuk, seperti penelitian yang dilakukan oleh Desak nyoman sri werastuti (2015) dimana dalam penelitian ini diketahui bahwa rasio profitabilitas memiliki pengaruh yang positif terhadap peringkat obligasi secara parsial. Sementara umur obligasi tidak berpengaruh positif terhadap peringkat sukuk.

Kemudian penelitian yang dilakukan oleh Dinda aziiza hasan (2018) dalam penelitian ini diketahui bahwa profitabilitas memiliki pengaruh positif dan tidak signifikan kepada peringkat obligasi. Sementara umur (*maturity*) memiliki pengaruh yang positif dan signifikan terhadap rating obligasi. Arvian pandutama (2012) dimana hasil dalam penelitian ini yaitu profitabilitas berpengaruh positif terhadap peringkat obligasi. Sementara umur tidak berpengaruh positif ter

hadap peringkat obligasi pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.

Dinik Kustiyaningrum (2016) mengemukakan hasil penelitian bahwa secara parsial profitabilitas berpengaruh negative terhadap peringkat sukuk sementara umur berbanding terbalik atau dikatakan memiliki pengaruh yang positif terhadap peringkat sukuk. Neneng Sudaryanti (2011) memberikan hasil penelitian bahwa profitabilitas dan umur sukuk keduanya memiliki pengaruh tidak signifikan terhadap peringkat sukuk.

Setelah adanya pemaparan fakta permasalahan melalui berbagai sumber maka peneliti menyadari adanya kemungkinan pengaruh antara profitabilitas dan umur sukuk terhadap peringkat sukuk. Perbedaan hasil penelitian yang telah disampaikan membuat peneliti merasa tertarik untuk melakukan penelitian kembali mengenai pengaruh profitabilitas dan umur sukuk terhadap peringkat sukuk pada perusahaan yang telah diperingkat oleh Pefindo dan *RAM Rating* periode tahun 2019.

B. Rumusan Masalah

Berdasarkan latar belakang dan masalah yang sudah dibahas sebelumnya, maka dapat dirumuskan masalah dalam penelitian sebagai berikut.

1. Apakah profitabilitas berpengaruh terhadap peringkat sukuk?
2. Apakah umur berpengaruh terhadap peringkat sukuk?
3. Apakah profitabilitas dan umur sukuk berpengaruh terhadap peringkat sukuk?

C. Tujuan Penelitian

Penelitian ini bertujuan untuk mendapatkan fakta yang absolut, benar, dan dapat dipercaya tentang:

1. Untuk mengetahui seberapa besar pengaruh profitabilitas terhadap peringkat sukuk pada perusahaan yang menerbitkan sukuk yang di peringkat oleh Pefindo dan *RAM Rating* periode tahun 2019.
2. Untuk mengetahui seberapa besar pengaruh umur sukuk peringkat sukuk pada perusahaan yang menerbitkan sukuk yang di peringkat oleh Pefindo dan *RAM Rating* periode tahun 2019.
3. Untuk mengetahui seberapa besar pengaruh profitabilitas, dan umur sukuk terhadap peringkat sukuk pada perusahaan yang menerbitkan sukuk yang di peringkat oleh Pefindo dan *RAM Rating* periode tahun 2019.

D. Manfaat Penelitian

Peneliti mengharapkan manfaat dari penelitian yang akan dilakukan adalah sebagai berikut:

1. Kegunaan Teoritis

Harapan dalam segi teoritis, hasil yang diperoleh adalah dapat dijadikan sebagai sumber referensi dan sumber pengetahuan mengenai peringkat sukuk .

2. Kegunaan Praktisi

- a. Bagi Penulis

Untuk menambah pengetahuan mengenai faktor apa saja yang mempengaruhi peringkat sukuk .

b. Bagi Pembaca

Dapat digunakan sebagai bahan pertimbangan dan pemikiran dalam penelitian selanjutnya dalam bidang yang sama, yaitu mengenai peringkat sukuk .

c. Bagi Universitas Negeri Jakarta

Sebagai bahan referensi bagi perpustakaan Fakultas Ekonomi dan perpustakaan Universitas Negeri Jakarta serta untuk menambah informasi pengetahuan bagi civitas akademika yang berminat meneliti masalah ini di waktu yang akan datang.

d. Bagi Instansi terkait

Sebagai bahan pertimbangan dalam mengambil keputusan mengenai faktor-faktor yang mempengaruhi peringkat sukuk.

