

BAB I PEDAHULUAN

I.1 Latar Belakang

Pasar Modal saat ini mengalami perkembangan yang sudah banyak diterima oleh masyarakat luas, dan merupakan media bagi para investor untuk menanamkan modalnya pada setiap perusahaan yang menerbitkan instrumen keuangannya. Pada saat ini pasar modal tidak hanya mengacu pada sistem konvensional tapi juga tersedia pada prinsip syariah. Di Indonesia beberapa tahun ini industri keuangan syariah mulai berkembang pesat karena dengan penerapan prinsip syariah dapat menambah keyakinan pada masyarakat bahwa setiap operasional dan mekanismenya terhindar dari *riba*, *maysir* dan *gharar*. Salah satu produk dari industri keuangan syariah adalah sukuk. Perusahaan swasta maupun pemerintah, bahkan perbankan telah menerbitkan sukuk sebagai salah satu sekuritas yang ditawarkan kepada para investor.

Di Indonesia perusahaan yang pertama kali menerbitkan sukuk yang tercatat di BEI adalah sukuk PT.Indosat Tbk pada September 2002. Obligasi Syariah atau yang sering disebut sukuk merupakan sertifikat yang merepresentasikan bukti bagian kepemilikan yang tak terbagi atas suatu aset berwujud, nilai manfaat, jasa, atau kepemilikan aset dari suatu proyek atau kegiatan investasi sukuk (AAOIFI *sharia standard* No.17). Menurut Fatwa Dewan Syariah Nasional Majelis Ulama Indonesia (DSN MUI) No: 40/DSN-MUI/X/2003 menyatakan obligasi syariah atau sukuk sebagai surat berharga jangka panjang berdasarkan prinsip syariah yang dikeluarkan kepada pemegang obligasi syariah (sukuk), yang mewajibkan emiten untuk membayar pendapatan kepada pemegang obligasi syariah berupa bagi hasil/*margin/fee* serta membayar dana obligasi pada saat jatuh tempo. Setiap investasi tidak pernah terlepas dari adanya resiko, maka untuk mengetahui tingkatan resiko yang akan dialami ketika membeli sukuk yaitu dengan menilai peringkat sukuk, investor harus memperhatikan peringkat sukuk yang dimiliki perusahaan agar dapat menghindari atau mengurangi resiko – resiko yang akan dialami.

Peringkat sukuk menjadi indikator dalam ketepatanwaktuan pembayaran pokok utang dan bagi hasil sukuk yaitu mencerminkan skala resiko dari semua sukuk yang diperdagangkan. Karena peringkat sukuk atau surat berharga menjadi indikator yang cukup penting dalam mengurangi atau menghindari resiko maka banyak yang mendirikan lembaga pemeringkat utang agar para investor bisa dengan mudah mendapatkan peringkat utang khususnya peringkat sukuk perusahaan yang diinginkan.

Bank Indonesia melalui surat edaran Bank Indonesia Nomor 13/31/DPNP tanggal 22 Desember 2011 perihal Lembaga Pemeringkat dan Peringkat yang diakui Bank Indonesia, menyatakan ada enam lembaga pemeringkat yang diakui oleh Bank Indonesia. Lembaga pemeringkat yang diakui Bank Indonesia yaitu *Fitch Ratings*, *Moody's Investor Service*, *Standard and Poor's*, PT. *Fitch Ratings Indonesia*, PT ICRA Indonesia, dan PT Pemeringkat Efek Indonesia. PT. Pemeringkat Efek Indonesia (Pefindo) merupakan lembaga pemeringkat utang yang telah didirikan di Jakarta sejak tahun 1993 melalui inisiatif Badan Pengawas Pasar Modal (BAPEPAM) yang kini telah berganti nama menjadi Otoritas Jasa Keuangan (OJK) dan Bank Indonesia yang kemudian mendapat izin usaha pada 31 Agustus 1994 dan menjadikan PT. Pefindo sebagai salah satu lembaga penunjang pasar modal di Indonesia dan samapai saat ini PT. Pefindo merupakan satu – satunya lembaga pemeringkat yang berpusat di Indonesia.

PT. Pefindo memberikan delapan peringkat yang menunjukkan karakter dari sukuk yang diterbitkan yaitu idAAA_(sy), idAA_(sy), idA_(sy), idBBB_(sy), idBB_(sy), idB_(sy), idCCC_(sy) dan idD_(sy). Peringkat pertama adalah idAAA_(sy) menunjukkan sukuk yang dikeluarkan didukung oleh kemampuan penerbit yang superior dibandingkan entitas Indonesia lainnya untuk memenuhi finansial jangka panjangnya sesuai dengan yang diperjanjikan, pada peringkat idAA_(sy) menandakan bahwa sukuk memiliki kualitas kredit sedikit di bawah peringkat tertinggi, didukung oleh kemampuan Obligor yang sangat kuat untuk memenuhi kewajiban finansial jangka panjangnya sesuai dengan yang diperjanjikan, relatif dibandingkan ekuitas Indonesia lainnya, kemudian pada peringkat idA_(sy) menandakan sukuk memiliki dukungan kemampuan Obligor yang kuat dibandingkan entitas Indonesia lainnya untuk memenuhi kewajiban finansial jangka panjangnya sesuai dengan

yang diperjanjikan, namun cukup peka terhadap perubahan keadaan yang merugikan, kemudian peringkat idBBB_(sy) menandakan sukuk didukung oleh kemampuan obligor yang memadai relatif dibandingkan entitas Indonesia lainnya untuk memenuhi kewajiban finansial jangka panjangnya sesuai dengan yang diperjanjikan, namun kemampuan tersebut dapat diperlemah oleh perubahan keadaan bisnis dan perekonomian yang merugikan, lalu peringkat idBB_(sy) menunjukkan bahwa dukungan kemampuan Obligor yang agak lemah relatif dibandingkan entitas Indonesia lainnya untuk memenuhi kewajiban finansial jangka panjangnya sesuai dengan yang diperjanjikan, serta peka terhadap keadaan bisnis dan perekonomian yang tidak menentu dan merugikan, selanjutnya peringkat idB_(sy) menunjukkan parameter perlindungan yang sangat lemah. Walaupun obligor masih memiliki kemampuan untuk memenuhi kewajiban finansial jangka panjangnya, namun adanya perubahan keadaan bisnis dan perekonomian yang merugikan akan memperburuk kemampuan tersebut untuk memenuhi kewajiban finansialnya, kemudian peringkat idCCC_(sy) rentan terhadap *non-payment*, dan tergantung pada bisnis yang menguntungkan dan kondisi keuangan bagi obligor untuk memenuhi hutang jangka panjangnya dan terakhir peringkat idD_(sy) keamanan hutang pada peringkat ini dalam gagal bayar, atau gagal memenuhi kewajiban, terjadi secara otomatis pada kewajiban *non-payment* yang pertama kali. Pengecualian dibenarkan bila pembayaran bunga lewat dari tanggal jatuh tempo yang dilakukan dalam masa tenggang. Pada peringkat idAA_(sy), idA_(sy), idBBB_(sy), idBB_(sy), idB_(sy), idCCC_(sy) dan idD_(sy) pada peringkat tersebut PT. Pefindo dapat memodifikasi dengan penambahan tanda positif (+) atau negatif (-) untuk menunjukkan kekuatan relatif dari kategori dalam peringkat.

Agen pemeringkat utang seperti PT. Pefindo menilai dan mengevaluasi sekuritas utang perusahaan atau bank yang diperdagangkan secara umum, dalam bentuk peringkat maupun perubahan peringkat suatu obligasi. Dan agen pemeringkat sebagai pemberi nilai pada obligasi berada pada peringkat *investment grade* atau *non investment grade* dan selanjutnya diumumkan ke pasar (Afiani, 2013).

Obligasi syariah atau sukuk sebelum ditawarkan kepada investor atau pemodal, sukuk diminta untuk diperingkat (*rating*) oleh lembaga pemeringkat

(*rating agency*) terlebih dahulu. Peringkat pada obligasi umumnya ada dua jenis berdasarkan tingkat resikonya yaitu *investment-grade bond* (obligasi yang ratingnya masuk ke dalam empat kategori teratas) dan *noninvestment-grade bond* (obligasi yang ratingnya tidak masuk ke dalam empat kategori rating teratas) (Silviana, 2016). Obligasi biasanya akan mendapatkan peringkat secara berkala oleh lembaga pemeringkat dan risiko obligasi tercermin dalam peringkat obligasi tersebut, sehingga dapat digunakan untuk membantu calon investor di instrumen obligasi untuk mengukur risiko kegagalan. Semakin tinggi peringkat, menunjukkan penerbit obligasi untuk membayar utangnya (IBPA, 2010).

Pada kenyataannya tidak semua perusahaan dapat meningkatkan atau menjaga peringkat sukuknya. Pada PT. Bank Muamalat mengalami penurunan peringkat efek dari Id.A_(sy) menjadi Id.A_{-(sy)} periode April 2015-April 2016 dari Id.A_(sy) menjadi Id.A_{-(sy)}. Peringkat baru ini untuk perusahaan dan sukuk subordinasi I/2015 dan 2016 dari Id.A_(sy) menjadi Id.A_{-(sy)}. Hal itu terlihat dari rasio pembiayaan yang cukup mengkhawatirkan pada akhir 2015 di angka 4,2%. Aset lemah tersebut juga ditunjukkan dengan indikator pembiayaan bermasalah terutama dikolektibilitas. Peringkat tersebut dapat diturunkan lagi jika terjadi perubahan material dalam struktur pemegang saham perusahaan yang memengaruhi dukungan pemegang saham kepada BBMI (sumber berita: ekbis.sindonews.com).

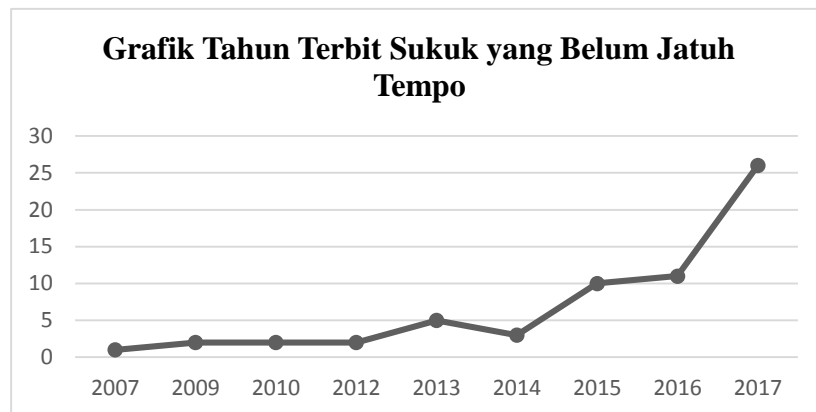
Tabel 1. Peringkat Sukuk Perusahaan Tahun 2017

No	Nama perusahaan	peringkat sukuk
1	PT. Mayora Indah Tbk.	idAA _{-(sy)}
2	PT. Bank Maybank Indonesia Tbk.	idAAA _(sy)
3	PT. ANGKASA PURA I (PERSERO)	idAAA _(sy)
4	PT. Adhi Karya (Persero) Tbk.	idA _{-(sy)}
5	PT. Summarecon Agung Tbk.	idA _{+(sy)}
6	PT. Timah Tbk.	idA _{+(sy)}
7	PT. Global Mediacom Tbk.	idA _{+(sy)}
8	PT. Berlian Laju Tanker Tbk.	idD _(sy)
9	PT. Indosat Tbk.	idAAA _(sy)
10	PT. Perusahaan Listrik Negara (Persero) Tbk.	idAAA _(sy)
11	PT. Tiga Pilar Sejahtera Food Tbk	idA _(sy)
12	PT. Adira Dinamika Multi Finance Tbk.	idAAA _(sy)
13	PT. Sumberdaya Sewatama Tbk.	idBB _{+(sy)}
14	PT. BPD Sumatera Barat (Bank Nagari)	idA _(sy)
15	PT. BPD Sulawesi Selatan dan Sulawesi Barat	idA _{+(sy)}
16	PT. Bank BNI syariah	idAA _{+(sy)}

No	Nama perusahaan	peringkat sukuk
17	PT. Bank Muamalat Indonesia	idA _(sy)

Sumber: www.pefindo.com

Tabel 1 merupakan daftar peringkat sukuk perusahaan yang diperingkat oleh PT. Pefindo dan perusahaan tersebut telah terdaftar di Bursa Efek Indonesia di tahun 2017. Dilihat dari tabel di atas menunjukkan bahwa peringkat sukuk perusahaan di Indonesia mayoritas memiliki rating idA_(sy) dan hanya lima dari tujuh belas perusahaan yang mendapatkan peringkat sukuk tertinggi idAAA_(sy) yaitu, PT. Bank Maybank Indonesia Tbk, PT. Angkasa Pura I (persero), PT. Indosat Tbk, PT. PLN (Persero) Tbk, dan PT. Andira Dinamika Multi Finance Tbk. Namun di antara perusahaan – perusahaan yang mendapat peringkat sukuk tinggi ternyata terdapat satu perusahaan yang mendapat peringkat sukuk terendah yaitu PT. Berlian Laju Tanker Tbk, dengan memiliki peringkat sukuk idD_(sy). Dengan peringkat yang dimiliki oleh PT. Berlian Laju Tanker Tbk ini akan mempengaruhi keyakinan para investor untuk membeli sukuk yang dikeluarkan oleh PT. Berlian Laju Tanker Tbk, karena dilihat dari peringkat sukuk yang dimilikinya menunjukkan bahwa ketepatanwaktuan pengembalian kewajiban pokok PT. Berlian Laju Tanker Tbk lambat. Bagi perusahaan yang mendapat peringkat tinggi akan menambah keyakinan investor terhadap perusahaan tersebut sehingga perusahaan dapat dengan mudah mendapatkan investasi dari investor melalui sukuk, namun sebaliknya bagi perusahaan yang mendapat peringkat sukuk yang rendah seperti PT. Berlian Laju Tanker Tbk akan sulit mendapatkan investasi melalui sukuk karena dengan peringkat sukuk yang rendah investor akan meragukan perusahaan dalam ketepatanwaktuan pengembalian kewajiban pokok sukuk tersebut.



Sumber: www.idx.co.id

Gambar 1. Tahun terbit sukuk yang diperingkat PT. Pefindo

Gambar 1 menunjukkan tahun penerbitan sukuk oleh perusahaan yang telah terdaftar di Bursa Efek Indonesia dan diperingkat oleh lembaga pemeringkat PT. Pefindo, dimana sukuk yang diterbitkan tersebut belum memasuki jatuh tempo. Dari tahun 2007 hingga 2017 sukuk yang diterbitkan jumlahnya terus meningkat terlihat pada grafik di atas, peningkatan yang cukup terlihat dimulai di tahun 2013 walaupun sempat mengalami penurunan di tahun 2014 namun di tahun berikutnya sukuk yang diterbitkan selalu meningkat hingga tahun 2017.

Dari beberapa penelitian sebelumnya menyatakan banyak variabel yang mempengaruhi peringkat sukuk. Salah satunya produktivitas dapat mempengaruhi peringkat sukuk, perusahaan yang memiliki rasio produktivitas tinggi berpengaruh terhadap peringkat sukuk (Malia, 2015). Sehingga berkisarnya rasio produktivitas ini menggambarkan keefektifan manajemen perusahaan dan begitu pula untuk peringkat sukuk, rasio produktivitas yang tinggi selalu menghasilkan peringkat sukuk tinggi (Winanti, dkk, 2017). Rasio produktivitas mengukur seberapa efektif perusahaan menggunakan sumber daya yang dimilikinya. Perusahaan yang rasio produktivitasnya tinggi memperlihatkan bahwa perusahaan mampu menghasilkan laba yang lebih tinggi dibandingkan dengan perusahaan yang rasio produktivitasnya lebih rendah (Malia & Andayani, 2015).

Solvabilitas memiliki pengaruh terhadap peringkat sukuk, karena jika perusahaan memiliki kewajiban yang dimiliki lebih banyak dibandingkan dengan total ekuitasnya maka hal tersebut membuat ketepatanwaktuan perusahaan dalam

pembayaran kewajiban pokok dari sukuk yang diterbitkan rendah dan akan berpengaruh pada peringkat sukuk perusahaan. Penelitian Muhardi (2013) dalam Winanti, dkk (2017) menyatakan solvabilitas adalah kemampuan perusahaan untuk membayar semua kewajibannya sehingga jika solvabilitas rendah maka peringkat sukuk akan tinggi. Solvabilitas dalam penelitian ini menggunakan proksi *Debt to Equity Ratio*. Sedangkan penelitian Malia dan Andayani (2015) menyatakan Rasio solvabilitas menunjukkan kemampuan sebuah perusahaan untuk memenuhi segala kewajiban finansialnya pada saat perusahaan dilikuidasi. Rasio solvabilitas juga dapat diartikan sebagai kemampuan perusahaan untuk membayar semua kewajibannya baik jangka pendek maupun jangka panjang. Semakin tinggi rasio ini semakin tinggi resiko keuangan perusahaan dan akan membuat peringkat sukuk menjadi rendah.

Komite Audit menurut Endri (2010) adalah suatu komite yang mempunyai tugas untuk memelihara kredibilitas proses penyusunan laporan keuangan, mengoptimalkan fungsi pengawasan, mengawasi audit eksternal dan menjadi sistem pengendalian internal perusahaan yang efektif dalam meningkatkan kinerja perusahaan. Komite Audit yang dibentuk oleh perusahaan akan bertugas untuk membantu dewan komisaris dalam menilai kualitas laporan keuangan. Eksistensi komite audit akan menunjukkan tingkat kualitas Laporan Keuangan yang dibuat oleh perusahaan. Oleh karena itu, jumlah komite audit yang dibentuk perusahaan sangat menentukan penilaian perusahaan dipandangan para investor. Semakin banyak komite audit yang bertugas sesuai dengan fungsi dan tujuannya akan sangat membantu dewan komisaris menghasilkan Laporan Keuangan. Semakin baik kualitas Laporan Keuangan akan meningkatkan tingkat kepercayaan investor terhadap sukuk, dan akan dapat mempengaruhi *rating* sukuk (Rahayuningsih & Sulistiyo, 2016).

Terdapat beberapa penelitian terdahulu mengenai produktivitas, solvabilitas, dan komite audit yang memiliki hasil berbeda terkait peringkat sukuk. Penelitian Tamara (2013) dan Winanti, dkk (2017) menyatakan produktivitas memiliki pengaruh signifikan terhadap peringkat sukuk, dimana perusahaan yang memiliki tingkat produktivitas tinggi maka dianggap lebih mampu dalam menghasilkan laba yang lebih tinggi maka semakin baik pula peringkat perusahaan

tersebut. Hasil lain dari Afiani (2013) mengatakan bahwa produktivitas tidak berpengaruh signifikan terhadap peringkat sukuk karena hasil uji-t produktivitas diperoleh angka -1,190 dengan nilai signifikansi sebesar 0,245 dimana nilai signifikansinya lebih besar dari 0,05 maka dapat disimpulkan bahwa produktivitas tidak berpengaruh terhadap peringkat sukuk.

Penelitian dari Ardiansyah, et.al (2013) dan Pebruary (2016) menyatakan bahwa solvabilitas berpengaruh signifikan terhadap sukuk karena solvabilitas digunakan untuk melihat kapasitas perusahaan dalam memenuhi kewajibannya baik jangka pendek maupun panjang dan mengukur berapa jauh aktiva perusahaan yang dibiayai dengan hutang. Terdapat perbedaan dengan hasil penelitian Afiani (2013) dan Arundina & Omar (2009) terkait solvabilitas yang menyatakan tidak berpengaruh signifikan terhadap peringkat sukuk.

Hasil penelitian Rahayuningsih & Sulistiyo (2016) dan Damayanti & Fitriyah (2013) menunjukkan bahwa komite audit berpengaruh signifikan terhadap peringkat audit. Berbeda dengan Penelitian yang dilakukan Endri (2010) dan Maria (2014) menyatakan bahwa komite audit tidak berpengaruh signifikan terhadap peringkat sukuk.

Penelitian ini merupakan replikasi dari penelitian yang dilakukan oleh Winanti,dkk (2017). Variabel yang diteliti oleh Winanti,dkk adalah pengaruh Rasio Likuiditas, Rasio Produktivitas, Rasio Profitabilitas, dan Rasio Solvabilitas Terhadap Peringkat Sukuk. Sampel yang digunakan adalah perusahaan yang mengeluarkan sukuk di Bursa Efek Indonesia pada tahun 2011 – 2015.

Perbedaan penelitian ini dengan penelitian sebelumnya adalah penelitian ini tidak menggunakan seluruh variabel yang ada di penelitian sebelumnya. Penelitian ini hanya menggunakan dua variabel serta ditambahkan dengan satu variabel independen yaitu Komite Audit dan sampel yang digunakan pada penelitian ini adalah perusahaan yang mengeluarkan sukuk di Bursa Efek Indonesia (BEI) dan diperingkat oleh lembaga pemeringkat PT. Pefindo tahun 2013 – 2016.

Berdasarkan fenomena dan *Gap research* yang ditemukan dari peneliti terdahulu serta masih sedikitnya penelitian terkait peringkat sukuk, maka penulis perlu melakukan penelitian yang berjudul Pengaruh Produktivitas, Solvabilitas dan Komite Audit terhadap Peringkat Sukuk.

I.2 Perumusan Masalah

Berdasarkan latar belakang di atas, maka dapat dirumuskan permasalahan yang akan diangkat adalah sebagai berikut:

- a. Apakah Produktivitas berpengaruh terhadap peringkat sukuk?
- b. Apakah Solvabilitas berpengaruh terhadap peringkat sukuk?
- c. Apakah Komite Audit berpengaruh terhadap peringkat sukuk?

I.3 Tujuan Penelitian

Berdasarkan perumusan masalah di atas, maka tujuan penelitian ini adalah:

- a. Untuk menguji secara empiris pengaruh Produktivitas terhadap Peringkat Sukuk.
- b. Untuk menguji secara empiris pengaruh Solvabilitas terhadap Peringkat Sukuk.
- c. Untuk menguji secara empiris pengaruh Komite Audit terhadap Peringkat Sukuk.

I.4 Manfaat Penelitian

Berdasarkan tujuan penelitian yang telah dikemukakan di atas, maka penelitian ini diharapkan dapat bermanfaat bagi berbagai pihak, antara lain:

- a. Manfaat Teoritis

Dapat memberikan bukti dan pengetahuan untuk memperkuat hasil dari penelitian sebelumnya mengenai bagaimana pengaruh Produktivitas, Solvabilitas dan Komite Audit terhadap peringkat sukuk di Pasar Modal,

- b. Manfaat Praktis:

- 1) Bagi Perusahaan

Hasil penelitian ini diharapkan dapat digunakan sebagai referensi oleh para manajemen perusahaan dengan memperhatikan produktifitas, peran modal internal dibandingkan eksternal dan komite audit dalam menjaga dan meingkatkan peringkat sukuk.

2) Bagi Para Calon Investor

Hasil penelitian ini diharapkan menjadi bahan pertimbangan dalam mengambil keputusan untuk melakukan investasi dengan melihat peringkat sukuk sebagai indikator ketepatanwaktuan perusahaan dalam membayar kewajiban pokok dan return sukuk.

