

BAB I

PENDAHULUAN

1.1 Latar Belakang Masalah

Kehidupan sosial ekonomi Islam termasuk investasi tidak dapat dilepaskan dari prinsip-prinsip syariah. Investasi syariah adalah investasi yang didasarkan prinsip-prinsip syariah. Salah satu bentuk investasi yang diterbitkan adalah sukuk. Menurut Dewan Syariah MUI fatwa Nomor. 32/DSN-MUI/IX/2002, sukuk 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 sukuk pada saat jatuh tempo.

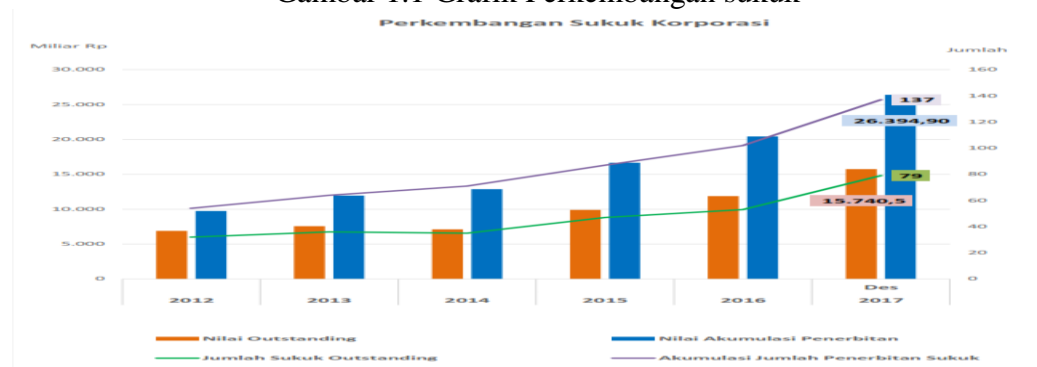
Perkembangan sukuk yang menjadikan salah satu investasi pilihan adalah karena sukuk memiliki keistimewaan tersendiri dibanding investasi lain yang membuat pertumbuhan sukuk meningkat yaitu dikarenakan sukuk memberikan penghasilan atau nisbah bagi hasil yang lebih kompetitif dan dibayarkan setiap bulannya, pembayaran imbalan dan nilai nominal sampai dengan sukuk jatuh tempo dijamin oleh pemerintah, memungkinkan didapatnya penghasilan tambahan berupa (*capital gain*) dan yang penting bebas dari unsur riba, gharar dan maysir.

Apabila suatu perusahaan akan melakukan sukuk maka terlebih dahulu akan dilakukan proses pengujian terhadap *rating* sukuk. *Rating* itu sendiri merupakan salah satu acuan dari investor ketika akan memutuskan membeli suatu sukuk. Proses *rating* sebuah sukuk membutuhkan waktu sekitar satu sampai dua bulan. Terdapat dua kategori kelompok peringkat sukuk yaitu kategori kelas

investasi (*investment grade*) dan kategori bukan kelas investasi (*non-investment grade*). Sehingga muncul pertanyaan apakah pemeringkatan sukuk sudah tepat dan akurat bagi para investor nantinya. (Margareta dan Poppy: 2009)

Rating sukuk adalah suatu standarisasi yang diberikan oleh lembaga pemeringkat terkemuka sukuk yang mencerminkan kemampuan penerbit sukuk dan kesediaan mereka untuk membayar pembayaran pokok sesuai jadwal. Badan-badan ini menggunakan alat kuantitatif dan penilaian kualitatif untuk mengevaluasi kelayakan kredit dari penerbit. (Wisesa, 2016).

Gambar 1.1 Grafik Perkembangan sukuk



(sumber: Laporan OJK per Desember 2017)

Berdasarkan grafik 1.1 dapat kita lihat bahwa perkembangan sukuk pertahunnya hampir mengalami kenaikan, dilihat dari kenaikan nilai outstanding sukuk yang mengalami kenaikan pertahunnya yaitu dari tahun 2014 sampai dengan tahun 2017 mencapai 15,740,5 miliar rupiah. Walaupun tidak terlalu signifikan dibandingkan dengan nilai akumulasi penerbitan yang terus meningkat signifikan, akan tetapi perkembangan nilai akumulasi penerbitan yang signifikan dikarenakan investasi pada produk sukuk semakin menarik minat investor untuk berinvestasi dikarenakan banyaknya kelebihan yang ditawarkan dari sukuk.

Peringkat sukuk merupakan indikator ketepatanwaktuan pembayaran pokok utang dan bagi hasil obligasi syariah, yaitu mencerminkan skala risiko dari semua obligasi syariah yang diperdagangkan. Peringkat (*rating*) yang diberikan oleh *rating agency* akan menyatakan apakah obligasi syariah (*sukuk*) berada pada peringkat *investment grade* atau *non investment grade*. Obligasi syariah *investment grade* memiliki peringkat AAA, AA, A dan BBB. Sedangkan untuk *non-investment grade* dengan peringkat BB, B, CCC dan D. *Investment grade* merupakan obligasi dengan risiko kredit yang rendah sehingga berperingkat tinggi. *Non investment grade* merupakan obligasi yang memiliki risiko tinggi sehingga berperingkat rendah. Agen pemeringkat utang seperti Pefindo dan Kasnic menilai dan mengevaluasi sekuritas utang perusahaan atau bank yang diperdagangkan secara umum, dalam bentuk peringkat maupun perubahan peringkat suatu obligasi, dan selanjutnya diumumkan ke pasar. (Misbah, 2016).

Berdasarkan *rating* sukuk, maka investor dapat menentukan apakah investasi yang kita pilih adalah investasi yang baik dan menguntungkan, dan *rating* sukuk memberikan gambaran seberapa besar perkembangan suatu *sukuk* yang diterbitkan kepada publik. Proses *rating* ini melewati pengolahan dari data keuangan dan non keuangan. Faktor keuangan dapat dilihat dari rasio likuiditas yaitu menggambarkan kemampuan perusahaan untuk menyelesaikan kewajiban jangka pendeknya. Likuiditas perusahaan ditunjukkan dengan besar kecilnya aktiva lancar yaitu aktiva yang mudah untuk diubah menjadi kas yang meliputi kas, surat berharga, piutang dan persediaan.

Likuiditas jangka pendek diukur menggunakan rasio lancar dan rasio *quick*. Rasio lancar mengukur kemampuan perusahaan memenuhi utang jangka pendeknya dengan menggunakan aktiva lancarnya (aktiva yang akan berubah menjadi kas dalam waktu satu tahun atau satu siklus bisnis). Rasio lancar yang rendah menunjukkan risiko likuiditas yang tinggi, sedangkan rasio lancar yang tinggi menunjukkan adanya kelebihan aktiva lancar, yang akan mempunyai pengaruh yang tidak baik terhadap profitabilitas perusahaan.

Rasio *leverage* menggambarkan hubungan antara utang perusahaan terhadap modal maupun aset. Rasio ini dapat melihat seberapa jauh perusahaan dibiayai oleh utang atau pihak luar dengan kemampuan perusahaan yang digambarkan oleh modal (*equity*). Perusahaan yang baik seharusnya memiliki komposisi modal yang lebih besar dari utang.

Faktor non akuntansi dilihat dari *secure* obligasi dengan jaminan merupakan obligasi yang dijamin dengan kekayaan tertentu dari penerbitnya atau dengan jaminan lain dari pihak ketiga (Ridwan dkk, 2010). Tingkat risiko yang terkandung dalam obligasi dipengaruhi oleh jaminan. Maka dari itu, obligasi yang tidak dijamin akan memiliki risiko yang lebih tinggi dibandingkan dengan obligasi yang dijamin. Semakin tinggi nilai aset yang dijamin maka peringkat obligasi akan semakin tinggi (Almilia dan Devi, 2007).

Umur obligasi (*Maturity*) adalah jangka waktu sejak diterbitkannya obligasi sampai dengan tanggal jatuh tempo obligasi (Estiyanti dan Gerianta, 2012). Periode jatuh tempo obligasi bervariasi mulai dari 365 hari sampai dengan diatas 5 tahun. Secara umum, semakin panjang jatuh tempo suatu obligasi,

semakin tinggi kupon atau bunganya. Obligasi yang jatuh tempo dalam waktu 1 tahun akan lebih mudah untuk diprediksi, sehingga memiliki risiko yang lebih kecil dibandingkan dengan obligasi yang memiliki periode jatuh tempo dalam waktu 5 tahun.

Mengenai dengan rating sukuk dimulai pada saat berhasilnya penerbitan sukuk dari PT Indosat, maka pada tahun 2003 mulailah sejumlah perusahaan menerbitkan instrumen sejenis, yakni PT Ciliandra Perkasa, PT Pembangunan Perumahan, PT Berlian Laju Tanker, dan PT Sinar Baru Lampung. Tentu saja tak ketinggalan sejumlah lembaga keuangan syariah seperti Bank Muamalat, Bank Syariah Mandiri, dan Bukopin Syariah. Tak kalah menariknya perkembangan di tahun 2004, ketika pada bulan maret PT Matahari Putra Prima Tbk menerbitkan sukuk ijarah. Perusahaan yang bergerak dalam penjualan barang ritel itu mengeluarkan sukuk senilai Rp 300 miliar, sebanyak Rp 100 miliar diantaranya adalah sukuk dengan skema ijarah. Menyusul setelah itu, sejumlah perusahaan juga menerbitkan obligasi syariah baik dengan skema mudharabah (bagi hasil) atau ijarah (sewa menyewa). Dibawah ini adalah tabel beberapa emiten penerbit sukuk dengan skema Mudharabah dan Ijarah per desember 2017.

Tabel 1.1
Beberapa Emiten Penerbit Sukuk Dengan Skema Mudharabah dan Ijarah per Desember 2017

Emiten	Rating	Nilai Emisi	Maturity	Likuiditas	Leverage
PT Indosat Tbk	AA+	175 Milyar	5 tahun	0,585	2,561
PT XL Axiata Tbk	A-	60 Milyar	5 tahun	1,604	0,472
PT Summarecon Agung Tbk	BBB+	45 Milyar	5 tahun	1,593	1,459
PT Tiga Pilar Sejahtera Tbk	BBB	560 Milyar	5 tahun	1,622	1,402
PT Adhi Karya (Persero) Tbk	A-	125 Milyar	6 tahun	1,283	3,827

Sumber : www.ojk.go.id

Dari tabel diatas dapat kita lihat emiten penerbit sukuk untuk PT Indosat Tbk memperoleh rating AA+ dengan nilai emisi sebesar 175 milyar dan rating terendah yaitu pada dua emiten yang memperoleh rating BBB pada PT Tiga Pilar Sejahtera Food Tbk. Sedangkan untuk nilai emisi yang paling tinggi ada pada PT Tiga pilar sejahtera Food Tbk sebesar 560 Milyar. Sedangkan untuk likuidasi yang baik itu ada pada PT Tiga Pilar Sejahtera, perusahaan yang likuiditasnya baik menunjukkan financial perusahaannya baik sehingga rating yang diperoleh juga baik. Untuk perusahaan Tiga Pilar Sejahtera Food Tbk jumlah likuiditas tahun 2017 sebesar 1,622 dengan *maturity* 5 tahun.

Dari fenomena diatas menunjukkan bahwa peringkat merupakan indikator penting ketika akan membeli sukuk/obligasi, karena peringkat menunjukkan kemampuan suatu perusahaan dalam membayar kewajiban-kewajibannya. Sukuk adalah bukti kepemilikan bersama atas suatu aset/proyek yang dipegang oleh investor. Artinya, kualitas sukuk sangat ditentukan oleh kemampuan perusahaan penerbit sukuk dalam membayar sukuknya pada saat jatuh tempo selama jangka waktu penerbit sukuk tersebut.

Untuk mengukur peringkat sukuk tersebut, PT Pefindo menggunakan beberapa faktor untuk mengukur peringkat salah satunya rasio keuangan. Ada beberapa hal yang dapat dipengaruhi rating sukuk termasuk rasio akuntansi dan non akuntansi. Rasio akuntansi yang dipakai untuk mengukur rating sukuk adalah likuiditas, *leverage*. Sedangkan rasio non akuntansi yang digunakan dalam memprediksi rating sukuk adalah *secure, maturity* (Purwaningsih, 2013).

Hasil penelitian Arisanti et al., (2014) menunjukkan bahwa *secure* merupakan salah satu faktor yang berpengaruh signifikan terhadap rating sukuk. Sehingga *secure* dapat menjadi salah satu pertimbangan pihak emiten untuk mencapai rating sukuk yang tinggi.

Hasil penelitian Septi Purwaningsih (2013) menunjukkan bahwa variabel *leverage* secara parsial tidak berpengaruh terhadap rating sukuk. Variabel likuiditas secara parsial tidak berpengaruh terhadap rating sukuk. Variabel *secure* secara parsial berpengaruh terhadap rating sukuk. Variabel *maturity* secara parsial berpengaruh terhadap rating sukuk. *leverage*, *liquidity*, *secure* dan *maturity* secara simultan berpengaruh terhadap rating sukuk.

Dikarenakan hasil yang tidak konklusif pada temuan penelitian terdahulu dan berdasarkan latar belakang diatas, maka penulis tertarik untuk melakukan penelitian tentang rating sukuk dengan menggunakan likuiditas, *leverage*, *secure*, *maturity* sebagai variabel *independent* dan periode pengamatan yang berbeda dari peneliti sebelumnya. Berdasarkan uraian diatas, maka peneliti tertarik untuk meneliti dengan judul **“Faktor Yang Mempengaruhi Rating Sukuk Yang di Tinjau Dari Faktor Akuntansi dan Non Akuntansi (Studi Kasus Pada Perusahaan Yang Terdaftar di BEI Periode 2014-2017).”**

1.2 Rumusan Masalah

Berdasarkan latar belakang maka rumusan masalah sebagai berikut :

1. Apakah faktor akuntansi yang diukur menggunakan likuiditas berpengaruh terhadap *rating* sukuk pada perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia?
2. Apakah faktor akuntansi yang diukur menggunakan *Leverage* berpengaruh terhadap *rating* sukuk pada perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia?
3. Apakah faktor non akuntansi yang diukur menggunakan *Secure* berpengaruh terhadap *rating* sukuk pada perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia?
4. Apakah faktor akuntansi yang diukur non menggunakan *Maturity* berpengaruh terhadap *rating* sukuk pada perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia?
5. Apakah faktor akuntansi dan non akuntansi yang diukur menggunakan Likuiditas, *Leverage*, *Secure* dan *Maturity* berpengaruh terhadap *rating* sukuk pada perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia?

1.3 Tujuan Penelitian

Tujuan penelitian ini adalah:

1. Untuk mengetahui dan menganalisis pengaruh faktor akuntansi yang diukur menggunakan likuiditas terhadap *rating* sukuk pada perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.
2. Untuk mengetahui dan menganalisis pengaruh faktor akuntansi yang diukur menggunakan *Leverage* terhadap *rating* sukuk pada perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.

3. Untuk mengetahui dan menganalisis pengaruh faktor non akuntansi yang diukur menggunakan *Secure* terhadap rating sukuk pada perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.
4. Untuk mengetahui dan menganalisis pengaruh faktor non akuntansi yang diukur menggunakan *Maturity* terhadap rating sukuk pada perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.
5. Untuk mengetahui dan menganalisis pengaruh faktor akuntansi dan non akuntansi yang diukur menggunakan Likuiditas, *Leverage*, *Secure* dan *Maturity* terhadap rating sukuk pada perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.

1.4 Manfaat Penelitian

Adapun manfaat yang dapat diambil dari penelitian ini sebagai berikut:

1. Bagi investor, dapat memberikan pertimbangan dalam pengambilan keputusan investasi.
2. Bagi emiten, dapat menjadi masukan bagi perusahaan mengenai faktor-faktor yang mempengaruhi rating sukuk, sehingga perusahaan dapat mempertahankan serta meningkatkan rating sukuk perusahaan.
3. Bagi akademisi, diharapkan berguna untuk menambah pengetahuan dan dasar penelitian selanjutnya, memberikan kontribusi yang positif dalam rangka memberikan informasi mengenai kondisi peringkat sukuk.