

METODOLOGI PEMERINGKATAN INSTRUMEN SUKUK

RUANG LINGKUP

PT Kredit Rating Indonesia (KRI) menggunakan Metodologi Pemeringkatan Instrumen Sukuk ini untuk melakukan pemeringkatan terhadap instrumen surat berharga pendapatan tetap berdasarkan prinsip syariah (*fixed income instrument under sharia principles*) atau yang lebih dikenal dengan Instrumen Sukuk. Metodologi ini mengukur kelayakan dan kemampuan dari perusahaan penerbit Sukuk, termasuk kemampuan untuk melakukan pemenuhan segala kewajiban keuangannya secara penuh dan tepat waktu.

Dalam melakukan pemeringkatan Instrumen Sukuk, KRI hanya fokus kepada kemampuan pemenuhan kewajiban keuangan perusahaan penerbit Sukuk terhadap instrumen Sukuk yang diterbitkan, dan tidak melakukan pemeringkatan atau memberikan opini terhadap ketaatan terhadap prinsip-prinsip syariah yang digunakan dalam penerbitan Sukuk. Sehingga, pemeringkatan terhadap instrumen Sukuk adalah tidak berbeda dengan metodologi pemeringkatan terhadap perusahaan (*company rating*). Sukuk sendiri merupakan instrumen surat berharga pendapatan tetap sebagai **bukti kepemilikan bersama (penyertaan) atas suatu aset, proyek, atau aktivitas investasi tertentu** yang digolongkan sebagai Instrumen Senior atau yang lebih dahulu harus dilunasi apabila perusahaan penerbit mengalami *default* dibanding efek saham.

Instrumen Sukuk sendiri dapat dibedakan berdasarkan jenis akad atau kontrak, dan pada umumnya ada 4 (empat) jenis akad atau kontrak yang digunakan pada Instrumen Sukuk di Indonesia. Keempat jenis akad atau kontrak Sukuk tersebut adalah:

- a. *Mudharabah*, adalah bentuk kemitraan usaha bagi hasil dalam keuangan Syariah yang berbasis kepercayaan (*trustee finance*). Kontrak ini menjembatani investor dengan pihak yang memiliki keahlian usaha. Berbeda dengan Instrumen Surat Utang Konvensional berbasis bunga, *Mudharabah* berlandaskan pada prinsip bagi hasil (nisbah) dan risiko (*risk-sharing*), bukan utang-piutang.
- b. *Musyarakah*, adalah bentuk kemitraan usaha bagi hasil (nisbah) dalam keuangan Syariah yang berbasis kepercayaan (*trustee finance*) seperti halnya *Mudharabah*, namun pendanaan, pengelolaan, dan risiko ditanggung bersama secara proporsional oleh penerbit Sukuk dan investornya.
- c. *Ijarah*, adalah instrumen surat berharga syariah yang diterbitkan berdasarkan akad *Ijarah* (sewa menyewa). Sukuk berdasarkan akad *Ijarah*, merupakan bukti kepemilikan investor atas manfaat aset atau hak atas jasa tertentu yang disewakan. Keuntungan yang diterima oleh investor Instrumen Sukuk berdasarkan prinsip *Ijarah* bukan berasal dari bunga, melainkan dari hasil sewa (*ujrah*) yang dibayarkan secara berkala oleh pihak penerbit Instrumen Sukuk berdasarkan akad *Ijarah* kepada investor.
- d. *Wakalah*, adalah instrumen surat berharga syariah yang diterbitkan berdasarkan pelimpahan kekuasaan atau mandat (Akad *Wakalah*) dari investor kepada penerbit instrumen surat berharga syariah berdasarkan Prinsip *Wakalah*. Dalam instrumen ini, investor menunjuk perusahaan atau emiten sebagai Wakil (agen pengelola) untuk mengelola dan menginvestasikan dana mereka ke dalam portofolio kegiatan atau aset yang memenuhi Prinsip Syariah. Manfaat dan keuntungan yang dihasilkan dari pengelolaan aset tersebut dibagikan kepada investor secara berkala sebagai imbal hasil (*ujrah*).

PENDEKATAN PEMERINGKATAN

Pendekatan Pemeringkatan Instrumen Sukuk menggunakan pendekatan yang sama dengan Pemeringkatan Instrumen Surat Utang Konvensional seperti obligasi. Pendekatan yang dilakukan adalah dengan cara melakukan analisa terhadap aspek bisnis dan juga aspek keuangan yang berkaitan dengan karakteristik dari industri atau bisnis perusahaan penerbit Instrumen Sukuk. KRI juga melakukan analisa terkait kemampuan dan kemungkinan pemberian dukungan keuangan dari perusahaan induk penerbit Instrumen Sukuk tersebut.

Untuk Instrumen Sekuritisasi yang diterbitkan berdasarkan Prinsip Syariah (sharia-based sukuk), KRI melakukan pendekatan pemeringkatan berdasarkan Metodologi Pemeringkatan Sekuritisasi, seperti yang sudah ada di website KRI. Metodologi Pemeringkatan Instrumen Sekuritisasi yang diterbitkan berdasarkan Prinsip Syariah, dapat menghasilkan pemeringkatan yang berbeda dengan hasil peringkat

dari perusahaan yang sumber arus kas nya menjadi dasar pembayaran kembali dari Instrumen Sekuritisasi, dikarenakan adanya pemisahan secara khusus terkait arus kas yang menjadi bagian dari asset pool yang merupakan sumber pembiayaan kembali dari Instrumen Sekuritisasi tersebut, dan adanya kemungkinan credit enhancement, yang dapat berupa cash collateral, bank atau corporate guarantee, struktur dari Instrumen Sekuritisasi tersebut, atau adanya penjaminan (asuransi) terkait pembayaran kembali pokok dan nilai manfaat Sukuk (nisbah ataupun ujah) oleh perusahaan lain.