

BAB I

PENDAHULUAN

A. Latar Belakang Penelitian

Perkembangan perekonomian yang berbasis syariah salah satunya dapat dilihat pada sektor pasar modal syariah. Semakin banyaknya nilai sekuritas yang dimiliki oleh beberapa perusahaan berasal dari pasar modal syariah. Hal ini dikarenakan pasar modal syariah seperti saham syariah dan obligasi syariah (Sukuk) menawarkan laba yang menguntungkan perusahaan.

Pasar modal merupakan pasar dari beberapa instrumen keuangan jangka panjang yang dapat diperjualbelikan. Pasar modal merupakan salah satu perantara untuk menghubungkan pihak-pihak yang kelebihan dana (unit surplus) kepada pihak-pihak yang membutuhkan dana (unit defisit). Bagi investor, kegiatan investasi ini bertujuan untuk meningkatkan kekayaan dirinya. Salah satu instrumen pasar modal yang diperjualbelikan adalah obligasi dan obligasi syariah.

Bagi unit surplus (investor), kegiatan tersebut merupakan investasi yang bertujuan untuk meningkatkan kekayaan dirinya. Salah satu instrumen dari pasar modal tersebut adalah obligasi. Obligasi merupakan surat tanda hutang dari emiten yang menerbitkan obligasi tersebut, yang berarti bahwa emiten mengakui berhutang kepada pembeli atau pemilik obligasi tersebut (Harianto dan Sudomo dalam Amrullah, 2007).

Sebuah perusahaan memerlukan pembiayaan untuk mengembangkan usahanya, oleh sebab itu perusahaan menerbitkan nilai sekuritas seperti

obligasi syariah atau sukuk. Pembiayaan merupakan salah satu faktor penunjang agar perusahaan dapat berkembang pesat.

Dana yang dibutuhkan bisa diperoleh baik melalui pembiayaan dari dalam perusahaan (*internal financing*) maupun pembiayaan dari luar perusahaan (*eksternal financing*). Sumber pembiayaan modal internal adalah berupa pemanfaatan laba yang ditahan (*retained earning*), yaitu laba yang tidak dibagikan sebagai dividen. Sumber pembiayaan eksternal diperoleh perusahaan dengan melakukan pinjaman kepada pihak lain atau menjual sahamnya atau pun obligasi kepada masyarakat di pasar modal (Ginting, 2010).

Seorang investor yang ingin berinvestasi dalam obligasi atau obligasi syariah (Sukuk), seharusnya memperhatikan *credit rating* atau peringkat obligasi (*bond rating*). *Bond rating* merupakan skala risiko dari semua obligasi yang diperdagangkan. Skala ini menunjukkan seberapa aman obligasi bagi si pemodal. Keamanan ini ditunjukkan oleh kemampuan emiten dalam membayar bunga dan pelunasan pokok pinjaman. Pembagian hasil obligasi syariah disebut *fee* atau *margin*, karena pembagian hasil dengan bunga dilarang dalam perekonomian syariah.

Peringkat obligasi memberikan informasi dan memberikan signal tentang probabilitas kegagalan utang suatu perusahaan (*default*). Perubahan kondisi fundamental dan kinerja perusahaan yang tertuang dalam laporan keuangan perusahaan akan mempengaruhi baik atau buruknya peringkat obligasi yang diterbitkan (Setiawan dan Shanti dalam Amrullah, 2007).

Rating merupakan sebuah pernyataan tentang keadaan pengutang dan kemungkinan yang akan dilakukan, sehubungan dengan hutang yang dimiliki, sehingga dapat dikatakan bahwa *ratings* merupakan ukuran risiko *default*, yaitu: peluang emiten atau peminjam akan mengalami kondisi tidak mampu memenuhi kewajiban keuangannya (Nurkhasanah dalam Amrullah, 2007). Peringkat ini sangat berguna sekali untuk calon investor yang akan menanamkan modalnya dalam bentuk obligasi, sehingga investor setidaknya akan mengetahui *return* yang akan diperoleh beserta risiko yang harus ditanggungnya. Peringkat obligasi merupakan skala risiko dari semua obligasi yang diperdagangkan. Peringkat obligasi juga akan mempengaruhi *return* obligasi yang diharapkan oleh investor.

Investor dapat menggunakan jasa *credit rating agency* yang memberikan jasa penilaian terhadap obligasi yang beredar untuk mendapatkan informasi tentang peringkat obligasi. Perusahaan pemeringkat obligasi menggunakan basis pemeringkatan mereka kebanyakan dari analisis tren dan tingkat rasio keuangan perusahaan penerbit (Bodie *et al* dalam Amrullah, 2007). Di Indonesia, lembaga pemeringkat sekuritas utang adalah PT. PEFINDO (Pemeringkat Efek Indonesia), PT. Kasnic Credit Rating Indonesia, dan PT Fitch Ratings Indonesia. Bapepam (Badan Pengawas Pasar Modal) mewajibkan setiap obligasi yang diperdagangkan di Bursa Efek Indonesia diperingkat oleh lembaga pemeringkat.

Seorang investor yang akan membeli obligasi hendaknya tetap memperhatikan *default risk*, yaitu peluang dimana emiten akan mengalami

kondisi tidak mampu memenuhi kewajiban keuangannya (gagal bayar). Obligasi yang diterbitkan oleh pemerintah, biasanya mendapatkan peringkat obligasi *investment grade* (level A), dikarenakan pemerintah dianggap akan mampu untuk melunasi kupon dan pokok hutang saat obligasi jatuh tempo. Namun obligasi yang diterbitkan oleh perusahaan (*corporate bonds*), terdapat *default risk*, yang bergantung pada kesehatan keuangan perusahaan emiten. Untuk menghindari risiko tersebut, investor harus memperhatikan beberapa hal, salah satunya adalah peringkat obligasi perusahaan emiten (Manurung dkk, 2008).

Peringkat obligasi menyatakan skala risiko atau tingkat keamanan suatu obligasi yang diterbitkan. Peringkat obligasi merupakan sarana pengawasan aktivitas manajemen (Foster dalam Amrullah, 2007). Peringkat obligasi ini penting karena peringkat tersebut memberikan pernyataan yang informatif dan memberikan sinyal tentang probabilitas kegagalan hutang suatu perusahaan.

Proses pemeringkatan berguna untuk menilai kinerja perusahaan dari berbagai faktor yang secara langsung maupun tidak langsung berhubungan dengan keuangan perusahaan (Raharja dan Sari dalam Amrullah, 2007). Berdasarkan informasi peringkat obligasi, investor dapat mengetahui *return* yang akan diperoleh sesuai dengan risiko yang dimiliki obligasi tersebut. Peringkat obligasi yang diberikan oleh agen pemeringkat dapat dikategorikan menjadi dua, yaitu *investment grade* (AAA, AA, A, dan BBB) dan *non-investment grade* (BB,B, CCC, dan D).

Peringkat obligasi diberikan oleh agen pemeringkat yang independen, obyektif, dan dapat dipercaya. Investor dapat menilai tingkat keamanan suatu obligasi dan kredibilitas obligasi berdasar informasi yang diperoleh dari agen pemeringkat. Agen pemeringkat yang terbesar dan terkenal di dunia adalah Moody's dan Standard & Poor's. Salah satu agen pemeringkat obligasi dan obligasi syariah yang biasanya digunakan oleh investor di Indonesia adalah PT PEFINDO (Pemeringkat Efek Indonesia) (Suriadi, 2007).

Obligasi dan obligasi syariah dianalisis dengan menggunakan peringkat obligasi (*bond rating*), yang menggambarkan kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajibannya di masa depan dalam pembayaran berjangka. Peringkat obligasi ini sangat berguna bagi calon investor yang ingin menanamkan dananya dalam bentuk obligasi, baik itu calon investor konservatif (lebih menyukai pendapatan tetap) maupun investor agresif (berusaha mencari *capital gain*), sehingga investor akan mengetahui *return* yang akan diperoleh beserta risiko yang harus ditanggung.

Beberapa dari penelitian sebelumnya terdapat beberapa perbedaan hasil seperti pada penelitian Suriadi (2007), melakukan penelitian dengan judul "Faktor-Faktor yang Menentukan *Rating* Obligasi Syariah di Indonesia". Dengan populasi berjumlah 10 perusahaan yang mengeluarkan obligasi syariah yang terdaftar pada Bursa Efek Surabaya (BES). Pemilihan sampel digunakan dengan menggunakan metode *purposive sampling*. Dengan periode selama 4 tahun yaitu dari tahun 2003-2006 yang beredar di pasar dan tercatat di *on the counter* BES (Bursa Efek Surabaya) dan telah diperingkat oleh PT.Pefindo.

Peneliti menggunakan *rating* sebagai variabel dependen dan variabel independennya adalah rasio-rasio keuangan seperti rasio *leverage*, rasio *solvabilitas*, rasio *profitabilitas*, dan rasio *produktifitas*. Selain itu peneliti juga menggunakan variabel independen *maturity* dan tingkat *fee* ijarah. Hasil dari penelitian ini adalah semua dari hipotesis yang diajukan diterima.

Sedangkan pada penelitian Rahmawati (2010) dengan judul “Analisis Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi *Rating* Obligasi Syariah”. Variabel dependen yaitu *rating* dan variabel independen, rasio keuangan yaitu *debt to ratio* (DBA), *current ratio* (CUR), *return on asset* (ROA), *cash to debt ratio* (CTD), dan *operating profit margin* (OPM). Data yang digunakan adalah data sekunder yaitu data laporan keuangan perusahaan yang telah dipublikasikan dari tahun 2002-2006.

Hasil olah data dianalisis secara kuantitatif dan kualitatif. Secara keseluruhan (simultan) rasio keuangan dengan *debt to ratio* (DBA), *current ratio* (CUR), *retrun on asset* (ROA), *cash to debt ratio* (CTD), dan *operating profit margin* (OPM) mempunyai pengaruh terhadap *rating* obligasi syariah. Berdasarkan uji parsial (uji t) bahwa dari 5 hipotesis yang diajukan *current ratio* (CUR) dan *operating profit margin* (OPM) berpengaruh terhadap *rating* obligasi syariah tahun 2002-2006, dan *debt to ratio* (DBA), *retrun on asset* (ROA) dan *cash to debt ratio* (CTD) tidak berpengaruh terhadap *rating* obligasi syariah tahun 2002-2006.

Penelitian terhadap rasio keuangan di Indonesia banyak dihubungkan dengan harga saham ataupun kinerja perusahaan. Sejumlah penelitian yang

meneliti prediksi peringkat obligasi di Indonesia masih jarang dilakukan. Hal ini disebabkan karena keterbatasan data obligasi serta pengetahuan para investor terhadap obligasi, ditambah lagi dengan diperkenalkannya obligasi syariah dalam pasar modal. Selain itu, (Setyapurnama dan Norpratiwi dalam Linandarini 2010) menyatakan bahwa sebagian besar perdagangan obligasi dilakukan melalui pasar negosiasi (*over the counter market*) dan secara historis tidak terdapat informasi harga yang tersedia pada saat penerbitan atau saat penjualan. Dengan tidak tersedianya informasi tersebut membuat pasar obligasi menjadi tidak semeriah pasar saham.

Berdasarkan latar belakang masalah yang telah diuraikan sebelumnya diatas, dan adanya beberapa penelitian yang telah dilakukan oleh beberapa peneliti dengan hasil yang berbeda maka peneliti tertarik mengadakan penelitian dengan judul **“Analisis Pengaruh Rasio Keuangan Terhadap Rating Obligasi Syariah (Sukuk) Studi Empiris pada perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia”**.

Penelitian ini merupakan penelitian kompilasi atau gabungan dari penelitian yang dilakukan oleh Suriadi (2007) dan Rahmawati (2010). Adapun perbedaan penelitian ini dengan penelitian sebelumnya adalah dalam penelitian ini peneliti hanya meneliti beberapa rasio saja, antara lain rasio *likuiditas* dengan proksi *current ratio* (CR) dan rasio *profitabilitas* dengan proksi *retrun on asset* (ROA) dan *retrun on equity* (ROE). Ketiga rasio tersebut dijadikan sebagai variabel karena hasil dari penelitian sebelumnya menunjukkan bahwa *current ratio* (CR), *retrun on asset* (ROA) dan *retrun on equity* (ROE) terbukti

berpengaruh signifikan terhadap *rating* obligasi syariah. Pada hasil penelitian yang dilakukan oleh suriadi (2007) rasio likuiditas dan rasio profitabilitas merupakan rasio terbaik yang dapat menentukan tinggi rendahnya tingkat *rating* obligasi syariah suatu perusahaan. Selain itu, periode penelitian yang digunakan selama penelitian ini adalah periode tahun 2007-2010.

B. Rumusan Masalah Penelitian

Berdasarkan latar belakang masalah sebelumnya, serta perbedaan hasil antara sesama penelitian empiris yang telah disebutkan diatas, maka rumusan masalah yang diajukan oleh peneliti adalah:

1. Apakah *Current ratio* berpengaruh positif signifikan terhadap *rating* obligasi syariah?
2. Apakah *Return on asset* berpengaruh positif signifikan terhadap *rating* obligasi syariah?
3. Apakah *Return on equity* berpengaruh positif signifikan terhadap *rating* obligasi syariah?

C. Tujuan Penelitian

1. Untuk menguji apakah *Current ratio* berpengaruh positif signifikan terhadap *rating* obligasi syariah.
2. Untuk menguji apakah *Return on asset* berpengaruh positif signifikan terhadap *rating* obligasi syariah.
3. Untuk menguji apakah *Return on equity* berpengaruh positif signifikan terhadap *rating* obligasi syariah.

D. Manfaat Penelitian

a. Teoritik :

Penelitian ini memberikan bukti empiris dengan data yang ada serta menambah wawasan dan ilmu pengetahuan serta pengembangan terutama yang berkaitan dengan ilmu ekonomi islam.

b. Praktis :

1. Sebagai panduan bagi investor untuk berinvestasi, khususya bagi investor yang ingin berinvestasi dipasar modal syariah dan berguna bagi perusahaan pemeringkat efek untuk menilai peringkat obligasi suatu perusahaan.
2. Terutama bagi investor yang khusus menanamkan modalnya pada pasar modal syariah. Dengan adanya penelitian ini maka diharapkan para investor tersebut akan merasa lebih tepat untuk berinvestasi dengan pilihan instrumen pasar yang tepat seperti sukuk atau obligasi syariah.