

BAB I

PENDAHULUAN

A. Latar Belakang

Pasar modal merupakan salah satu alternatif investasi bagi masyarakat yang kelebihan dana. Pasar modal menyediakan fasilitas yang mempertemukan pihak yang memiliki kelebihan dana (investor) dengan pihak yang memerlukan dana (issuer). Melalui pasar modal investor dapat menginvestasikan dananya dengan harapan memperoleh return, sedangkan issuer dapat memanfaatkan dana tersebut untuk operasional maupun ekspansi bisnisnya.

Pasar modal di Indonesia memiliki berbagai macam produk investasi yang diperdagangkan. Salah satu sekuritas yang diperdagangkan tersebut adalah obligasi. Obligasi adalah surat berharga dalam bentuk sertifikat yang berisi kontrak antara pemberi pinjaman (investor) dengan yang diberi pinjaman (emiten).

Obligasi merupakan surat utang yang dikeluarkan oleh perusahaan kepada investor dengan janji membayar bunga secara periodik selama periode tertentu. Padahal dalam Islam sendiri, bunga merupakan riba yang jelas diharamkan. Karena itu dalam perkembangannya ada alternatif pengganti obligasi yang berbasis bunga (riba) yaitu obligasi syariah atau dikenal dengan nama sukuk yang didukung dengan keputusan Dewan

Syariah nasional dan Majelis Ulama Indonesia No. 32/DSN-MUI/IX2002 tentang obligasi syariah.

Obligasi syariah atau sukuk berbeda dengan obligasi konvensional (DSN No.33/2002). Obligasi konvensional merupakan fixed income security yang memberikan bunga kepada pemegangnya sebagai pendapatan bondholder, sedangkan obligasi syariah tidak mendasarkan pada bunga tetapi pada bagi hasil/ margin/ fee. Jumlah margin fee tersebut telah disepakati di awal perjanjian sehingga jelas berapa return yang akan diperoleh investor dari investasinya.

Jumlah emiten obligasi syariah terus mengalami peningkatan setiap tahunnya. Hal ini dikuatkan dengan adanya penerbitan surat edaran tentang prospektus penawaran umum obligasi dan sukuk oleh Badan Pengawas Pasar Modal dan Lembaga Keuangan (Bapepam-LK). Melalui surat tersebut diharapkan bisa meyakinkan calon penerbit sukuk karena surat edaran ini memberi penegasan dan kepastian hukum diperbolehkannya emiten yang mengajukan pendaftaran obligasi dan sukuk dalam waktu bersamaan untuk menyampaikan informasi penawaran tertulis dalam satu prospektus.

Ada beberapa kelebihan lain yang dimiliki sukuk dibanding dengan obligasi konvensional. Diantaranya yaitu sukuk lebih kompetitif, sebab kemungkinan perolehan dari bagi hasil pendapatan sukuk lebih tinggi dari obligasi konvensional. Pendapatan sukuk dalam bentuk bagi hasil sedangkan obligasi konvensional dalam bentuk bunga. Selain itu, return

yang dihasilkan oleh sukuk pun bersifat berubah-ubah sementara obligasi konvensional bersifat tetap. Sukuk juga aman karena untuk mendanai proyek prospektif. Sehingga apabila terjadi kerugian diluar kontrol, investor tetap memperoleh aktiva dan terobosan paradigma bukan lagi surat utang tetapi surat investasi.

Seperti halnya saham atau efek lainnya, sukuk sebagai salah satu produk investasi selain memberikan keuntungan juga berpotensi menimbulkan kerugian. Salah satu risiko yang harus ditanggung ialah default risk atau risiko gagal bayar default risk, yaitu suatu kondisi dimana penerbit obligasi syariah/sukuk tidak mampu untuk membayar fee-nya atau bagi hasilnya sesuai yang diharapkan investor. Akibat dari default risk ini biasanya membuat harga dari obligasi tersebut akan menurun tajam. Risiko inilah yang dikenal dengan default risk atau risiko gagal bayar. Risiko gagal bayar atau default risk merupakan risiko yang paling ditakuti oleh para investor obligasi konvensional maupun syariah.

Untuk mengurangi risiko tersebut, investor memerlukan informasi dari pihak ketiga sebagai penyedia informasi tentang kinerja keuangan, manajemen, bisnis, dan kondisi industri emiten obligasi tersebut sehingga dapat dijadikan acuan investor dalam mengkomunikasikan keputusan investasinya. Informasi ini biasanya dapat dilihat melalui peringkat obligasi. Peringkat ini dinilai sangat penting bagi investor karena dapat dimanfaatkan untuk memutuskan apakah obligasi tersebut layak untuk dijadikan investasi serta mengetahui tingkat risikonya.

Salah satu lembaga pemeringkat sekuritas utang di Indonesia adalah PT PEFINDO (Pemeringkat Efek Indonesia). Peringkat yang diberikan oleh PT Pefindo dapat dikategorikan menjadi dua yaitu Investment Grade (AAA, AA, A, BBB) dan Non investment Grade (BB, B, CCC, D). Investment Grade merupakan obligasi yang berperingkat tinggi yang mencerminkan risiko kredit yang rendah. Sedangkan Non - investment Grade merupakan obligasi yang berperingkat rendah yang mencerminkan risiko kredit yang tinggi.

Lembaga pemeringkat tersebut melakukan analisis terbaru mengenai kinerja obligasi atas dasar asumsi yang relatif independen. Setiap laporan keuangan yang baru diterbitkan atau munculnya kejadian penting yang menyangkut perseroan serta bersifat material akan berdampak pada posisi hasil peringkat obligasi. Tujuan utama pemeringkatan ini adalah untuk memberikan informasi akurat mengenai kinerja keuangan, posisi bisnis industri perusahaan perusahaan dalam bentuk peringkat kepada calon investor.

Ada beberapa faktor yang menjadi bahan pertimbangan dalam proses pemeringkatan obligasi. Agen pemeringkat obligasi PT Pefindo menggunakan metode pemeringkatan yang meliputi risiko industri, risiko bisnis dan risiko finansial. Namun sejauh ini, belum ada penjelasan lebih lanjut mengenai aspek mana yang lebih diutamakan dalam pemeringkatan. Tidak terdapat penjelasan lebih lanjut dari agen pemeringkat bagaimana laporan keuangan dapat digunakan dalam

menentukan peringkat obligasi. Hal ini yang mendorong peneliti untuk melakukan penelitian mengenai pemeringkatan obligasi dengan menggunakan rasio-rasio keuangan yang didasarkan pada laporan keuangan perusahaan dengan anggapan bahwa laporan keuangan perusahaan lebih menggambarkan kondisi perusahaan.

Terdapat beberapa penelitian terdahulu mengenai peringkat obligasi maupun peringkat obligasi syariah. Pada penelitian tersebut menggunakan faktor keuangan dan non keuangan dan ditemukan hasil empiris yang berbeda. Pada penelitian Rika (2011) menyimpulkan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh signifikan terhadap prediksi peringkat obligasi. Hal ini berbeda dengan hasil penelitian yang dilakukan Margareta & Poppi (2009) yang menyatakan bahwa ukuran perusahaan tidak berpengaruh dalam memprediksi peringkat obligasi. Pada Penelitian Lucy & Devi (2007); Laila (2009) menyatakan bahwa likuiditas berpengaruh signifikan terhadap peringkat obligasi. Sementara pada penelitian Magreta Dan Poppy (2009); Septi(2013) menemukan bahwa tidak adanya pengaruh antara likuiditas terhadap rating obligasi. Afani (2012) menyimpulkan bahwa profitabilitas berpengaruh signifikan terhadap prediksi peringkat obligasi. Sementara Luci & Devi (2007); Laila (2009) menyatakan bahwa profitabilitas berpengaruh signifikan terhadap pemeringkatan obligasi. Margareta & Poppy (2009) menyimpulkan bahwa produktivitas berpengaruh dalam memprediksi peringkat obligasi seluruh perusahaan yang terdaftar di PEFINDO.

Berbeda dengan hasil yang didapatkan Afiani (2012) bahwa produktivitas tidak berpengaruh terhadap peringkat sukuk. Menurut Rika (2011); Menurut Rika (2011) menyatakan bahwa Jaaminan (secure) memiliki pengaruh yang signifikan terhadap prediksi peringkat obligasi. Hal ini berbeda dengan pernyataan Luci & Devi (2007) yang menyatakan bahwa jaminan (secure) tidak berpengaruh dalam memprediksi peringkat obligasi. Pada penelitian yang dilakukan Septi (2013) menyimpulkan bahwa ada pengaruh antara umur obligasi (maturity) terhadap peringkat sukuk. Hal ini tidak sesuai dengan penelitian Rika Yuliana (2009) yang menemukan maturity tidak berpengaruh signifikan terhadap prediksi peringkat obligasi. Luci & Devi (2007) menyimpulkan bahwa reputasi auditor tidak berpengaruh dalam memprediksi peringkat obligasi. Hal ini tidak konsisten dengan penelitian Rika (2011) yang menemukan bahwa reputasi auditor berpengaruh signifikan terhadap prediksi peringkat obligasi.

Berdasarkan pemaparan diatas, terdapat inkonsistensi hasil pada penelitian-penelitian terdahulu. Disamping itu, penelitian tentang peringkat obligasi juga masih jarang, terutama penelitian mengenai peringkat obligasi syariah (sukuk). Karena alasan di atas itulah, maka peneliti tertarik untuk menguji kembali variabel-variabel yang dapat mempengaruhi posisi peringkat obligasi syariah (sukuk) yang ada di Indonesia, baik dari faktor akuntansi maupun faktor non akuntansi. Beberapa variabel yang digunakan dalam penelitian ialah ukuran

perusahaan, likuiditas, profitabilitas, produktivitas, jaminan (*secure*) umur obligasi (*maturity*) dan reputasi auditor.

Penelitian ini merupakan replikasi dari penelitian Afiani (2012) yang menganalisis tentang pengaruh likuiditas, produktivitas, profitabilitas, leverage terhadap peringkat sukuk periode 2009-2010. Namun terdapat perbedaan penelitian ini dengan penelitian terdahulu yaitu: 1) Tahun pengamatan penelitian sebelumnya adalah 2009-2010 sedangkan penelitian ini 2011–2014 2) Ditambahkannya variabel independen yang belum ada pada penelitian sebelumnya berupa faktor keuangan berupa ukuran perusahaan (*size*), dan faktor non keuangan yaitu jaminan (*secure*), umur obligasi (*maturity*) dan reputasi auditor.

Berdasarkan latar belakang yang telah dipaparkan di atas, maka penelitian ini mengambil judul **“Analisis Faktor-faktor yang Mempengaruhi Prediksi Peringkat Sukuk di Indonesia”**

B. Batasan Masalah

Terdapat banyak faktor yang dapat mempengaruhi rating atau peringkat sukuk. Dalam penelitian ini, pembahasannya lebih ditekankan pada keterkaitan antara variabel ukuran perusahaan (*size*), likuiditas, profitabilitas, produktivitas, jaminan (*secure*), umur obligasi (*maturity*) dan reputasi auditor yang akan diuji pengaruhnya terhadap variabel peringkat sukuk.

C. Rumusan Masalah

Berdasarkan uraian singkat di atas, maka penyusun merumuskan beberapa masalah sebagai berikut:

1. Apakah ukuran perusahaan (*size*) berpengaruh positif terhadap peringkat sukuk?
2. Apakah likuiditas berpengaruh positif terhadap peringkat sukuk?
3. Apakah profitabilitas berpengaruh positif terhadap peringkat sukuk?
4. Apakah produktivitas berpengaruh positif terhadap peringkat sukuk?
5. Apakah jaminan (*secure*) berpengaruh positif terhadap peringkat sukuk?
6. Apakah umur obligasi (*maturity*) berpengaruh negatif terhadap peringkat sukuk?
7. Apakah reputasi auditor berpengaruh positif terhadap peringkat sukuk?

D. Tujuan Penelitian

Berdasarkan rumusan masalah diatas, penelitian ini bertujuan untuk menjelaskan dan menguji tentang :

1. Ukuran perusahaan (*size*) yang berpengaruh positif terhadap peringkat sukuk.
2. Likuiditas yang berpengaruh positif terhadap peringkat sukuk.
3. Profitabilitas yang berpengaruh positif terhadap peringkat sukuk.
4. Produktivitas yang berpengaruh positif terhadap peringkat sukuk.

5. Jaminan (*secure*) yang berpengaruh positif terhadap peringkat sukuk.
6. Umur obligasi (*maturity*) yang berpengaruh negatif terhadap peringkat sukuk.
7. Reputasi auditor yang berpengaruh positif terhadap peringkat sukuk.

E. Manfaat Penelitian

Dengan dilaksanakannya penelitian ini, Ada beberapa manfaat yang hendak dicapai oleh peneliti :

1. Manfaat praktis :

Penelitian ini diharapkan dapat menjadi bahan pertimbangan bagi para investor dan pelaku pasar lain dalam proses pengambilan keputusan investasi dan bagi perusahaan-perusahaan yang menerbitkan sukuk, maupun bagi para akademisi sebagai bahan kajian dalam bidang manajemen keuangan yang masih mengikuti standar keuangan konvensional.

2. Manfaat teoritis :

Penelitian ini diharapkan mampu memberikan kontribusi pemikiran kepada mahasiswa tentang perkembangan pasar modal syariah serta bisa dijadikan rujukan dan perbandingan bagi penelitian selanjutnya yang berhubungan dengan peringkat sukuk.