

## **BAB 1**

### **PENDAHULUAN**

#### **A. LATAR BELAKANG MASALAH**

Investasi di Pasar modal merupakan salah satu alternatif yang dianjurkan bagi masyarakat yang ingin melakukan investasi. Investasi ke dalam aktiva keuangan dapat berupa investasi langsung dan investasi tidak langsung. Investasi langsung dilakukan dengan membeli langsung aktiva keuangan dari suatu perusahaan baik melalui perantara atau dengan cara yang lain. Sebaliknya investasi tidak langsung dilakukan dengan membeli saham dari perusahaan investasi yang mempunyai portofolio aktiva-aktiva keuangan dari perusahaan-perusahaan lain (Jogiyanto, 2009:7).

Laporan keuangan suatu perusahaan merupakan gambaran yang menjelaskan tentang kondisi keuangan perusahaan. Di sinilah bagian yang paling banyak dan paling diteliti investor untuk mengetahui sehat atau tidaknya kondisi suatu perusahaan. Jika informasi yang diperoleh dari laporan keuangan menggambarkan bahwa kondisi perusahaan sudah tidak likuid, berarti perusahaan sudah menunjukkan kecenderungan kondisi yang kurang sehat dan membutuhkan dana untuk membantunya agar dapat mencapai likuiditas kembali.

Dalam pelaksanaan pembangunan ekonomi nasional suatu negara diperlukan pembiayaan baik dari pemerintah dan masyarakat. Penerimaan pemerintah untuk membiayai pembangunan nasional diperoleh dari pajak dan penerimaan lainnya. Adapun masyarakat dapat memperoleh dana untuk

berinvestasi melalui perbankan, lembaga pembiayaan, dan pasar modal. Demikian juga swasta yang dalam hal ini adalah perusahaan yang membutuhkan dana dapat menerbitkan efek, baik dalam bentuk saham ataupun obligasi dan menjualnya ke masyarakat melalui pasar modal (Tavinayati 2009: 2).

Pasar modal di Indonesia memiliki berbagai macam jenis sekuritas sebagai pilihan untuk berinvestasi. Pasar modal memungkinkan terpenuhinya kebutuhan dana jangka panjang untuk investasi jangka panjang dalam bentuk bangunan, peralatan dan sarana produksi lainnya (Sartono, 1998:25). Salah satu sekuritas yang diperjualbelikan di pasar modal adalah obligasi. Obligasi adalah surat berharga yang dalam bentuk sertifikat dengan perjanjian antara pemberi pinjaman (investor) dengan yang diberikan pinjaman (emiten). Investasi obligasi cukup diminati oleh para investor hal ini dikarenakan obligasi memiliki pendapatan yang bersifat tetap. Pendapatan tersebut diperoleh dari bunga yang akan diterima secara terus menerus dan akan menerima pokok obligasi pada saat jatuh tempo. Bagi emiten obligasi merupakan investasi yang aman karena biaya yang dikeluarkan lebih murah dibandingkan dengan saham.

Obligasi merupakan sebuah kontrak atas utang dimana penerbit wajib membayar pemegang obligasi pada waktu tertentu, sekaligus dengan bunga dan pokok (Sudarsono, 2012:310). Padahal dalam ajaran islam tidak membolehkan adanya bunga karna bunga didalam islam hukumnya haram,

dari landasan tersebut ada alternatif bagi investor yang menghindari bunga dengan obligasi syariah atau dikenal dengan nama sukuk.

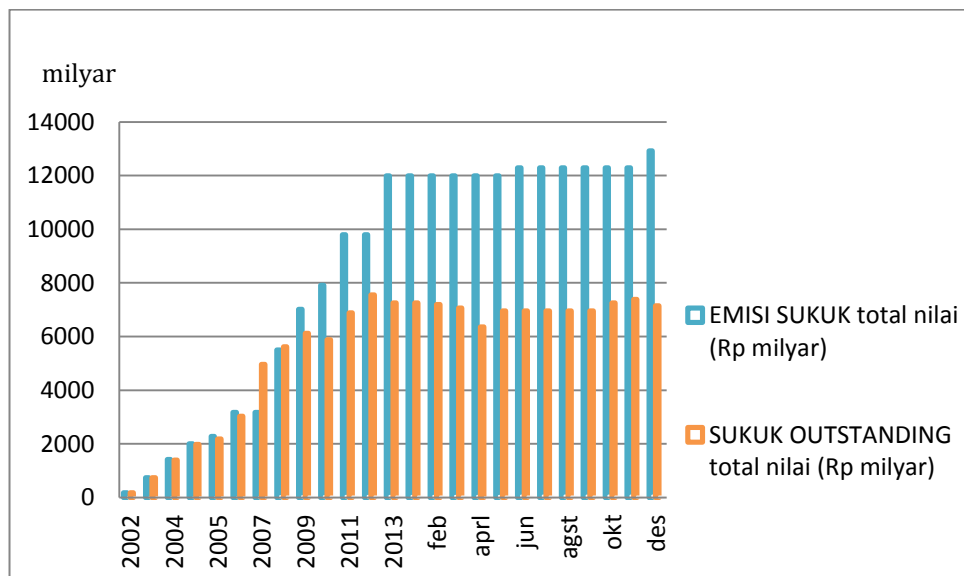
Obligasi syariah dari tahun ke tahun mengalami peningkatan yang signifikan, banyak para investor yang tertarik dengan obligasi syariah yang memberikan keuntungan yang pasti. Perbedaan mendasar obligasi konvensional dengan obligasi syariah adalah dalam obligasi konvensional menerapkan sistem bunga dan bersifat surat hutang sedangkan obligasi syariah menerapkan sistem bagi hasil/ margin dan bersifat penyertaan aset. Dalam UU No 19/2008 tentang surat berharga syariah negara ( SBSN ) dalam ketentuan umum pasal 1, dikatakan bahwa surat berharga syariah atau sukuk negara yang diterbitkan berdasarkan prinsip syariah, sebagai bukti atas bagian penyertaan terhadap SBSN, baik dalam mata uang rupiah maupun valuta asing (Sudarsono, 2012:310).

Penerbitan obligasi syariah juga didasarkan pada Fatwa Dewan Syariah Nasional (DSN) Majelis Ulama Indonesia (MUI) tahun 2002 mengeluarkan Fatwa No. 32/DSN-MUI/1X/2002. Dimana obligasi syariah konvensional yang berbasis bunga itu hukumnya haram dan obligasi yang benar menurut syariah adalah obligasi yang berdasarkan prinsip-prinsip syariah dan sejak itu sukuk atau obligasi syariah tumbuh dan berkembang dipasar modal syariah, sukuk akhirnya menjadi salah satu instrumen yang menjadi alternatif bagi para investor yang ingin berinvestasi secara syariah. Dengan adanya undang-undang dan Fatwa MUI (Majelis Ulama Indonesia) dapat mendorong

perkembangan sukuk dan kepastian hukum yang diterima oleh emiten maupun investor.

Obligasi syariah atau sukuk selalu mengalami pertumbuhan setiap tahunnya. PT Indosat Tbk adalah perusahaan yang pertama kali mulai menerbitkan obligasi syariah dengan menerbitkan obligasi mudharabah pada tahun 2002 dengan sukuk yang bernilai 175 milyar yang mendapat respon baik dari semua pihak. Pada tahun selanjutnya, jumlah emisi sukuk selalu bertambah, pada tahun 2009 terjadi lonjakan penerbitan sukuk dari 29 menjadi 43 emisi pada tahun 2009 terjadi kenaikan emisi sukuk mencapai 48 persen dan hingga tahun 2014 total nilai sukuk yang beredar yaitu 7,105 miliar rupiah ([Http://www.ojk.co.id](http://www.ojk.co.id)).

**Grafik 1.1**  
**Perkembangan Penerbitan Sukuk**  
**Dan Sukuk Korporasi Outstanding**



Sumber : Bapepam LK, Desember 2015

Dari grafik 1.1 diatas dapat dilihat pertumbuhan sukuk yang signifikan dari awal penerbitan tahun 2002 sampai dengan desember 2014 namun, selain mendapatkan keuntungan sukuk juga mempunyai resiko *default risk* (gagal bayar) terhadap pokok dan bagi hasil obligasi. Untuk menghindari resiko tersebut diperlukan informasi dari pihak ketiga sebagai penyedia informasi tentang kinerja keuangan, manajemen, bisnis, dan kondisi industri emiten obligasi tersebut. Informasi ini dapat dilihat dari peringkat obligasi. Peringkat tersebut menggambarkan kredibilitas dan prospek yang menjadikan obligasi tersebut layak untuk dibeli dan dijadikan sebagai salah satu aset lancar (*current asset*) perusahaan. Oleh karenanya tidak sembarang obligasi akan dibeli. Penentuan obligasi yang akan dibeli didasarkan pada rekomendasi dari lembaga pemeringkat yang selama ini terpercaya dan teruji penilaiannya di tingkat internasional (Fahmi, 2015:163).

Pemeringkat obligasi dilakukan oleh lembaga pemeringkat (*rating agency*). Beberapa lembaga pemeringkat yang ada didunia antara lain : *moody's investor services, standar & poor's corporation, Duff & phelps, Fitch investor service* dan masih banyak lagi. Di Indonesia perusahaan yang bertugas sebagai lembaga pemeringkat diantaranya PT Pemeringkat Efek Indonesia (PEPINDO)

Peringkat obligasi secara umum dibagi menjadi dua yaitu *investment grade* (AAA,AA,A, dan BBB) dan *non investment grade* (BB, B, CCC, dan D) (Melis, 2012:5). Kategori *investment grade* adalah kategori yang dicari oleh para investor karena kategori ini cenderung lebih aman bagi investor

sedangkan *non investment grade* adalah kategori dimana perusahaan dianggap memiliki kemampuan yang meragukan dalam memenuhi kemampuannya dalam memenuhi kewajiban-kewajibannya dan cenderung sulit mendapatkan pendanaan.

Menurut Magreta dan Nurmayanti (2009 : 146) semakin tinggi peringkat obligasi semakin menunjukkan bahwa obligasi tersebut terhindar dari resiko gagal bayar. Peringkat obligasi syariah memberikan pernyataan informatif dan memberikan sinyal tentang probabilitas *default* hutang perusahaan. Selain itu peringkat obligasi juga berfungsi untuk membantu kebijakan publik untuk membatasi investasi spekulatif para investor. Sehingga kualitas obligasi dapat dinilai dari peringkatnya (Pertiwi, 2013 dalam Melis, 2013: 2).

Faktor-Faktor yang menjadi penentuan peringkat obligasi syariah yaitu faktor akuntansi dan non akuntansi. Faktor akuntansi dapat diperoleh dari laporan keuangan yaitu dengan rasio-rasio keuangan sedangkan faktor non akuntansi dapat berupa jaminan. Peringkat obligasi dapat didasarkan atas faktor-faktor kualitatif dan kuantitatif yakni seperti rasio-rasio keuangan, ketentuan jaminan, dana pelunasan, stabilitas, regulasi, kebijakan akuntansi, dan sebagainya. Peringkat sukuk merupakan indikator ketepatanwaktuan pembayaran pokok utang dan bagi hasil obligasi syariah yaitu mencerminkan segala resiko dari semua obligasi syariah yang diperdagangkan (Afiani, 2013:111).

Dalam penelitian ini akan dibahas risiko finansial melalui analisis laporan keuangan dan jaminan perusahaan. Adapun analisis laporan keuangan yang digunakan adalah analisis rasio-rasio keuangan dan jaminan yang didasarkan pada laporan keuangan sebagai variabel, dengan anggapan bahwa laporan keuangan perusahaan lebih menggambarkan kinerja perusahaan. Rasio keuangan dan jaminan (*secure*) merupakan indikator yang digunakan untuk mengetahui apakah perusahaan memiliki kas yang cukup untuk memenuhi kewajiban finansialnya, besarnya piutang yang finansial, efisiensi manajemen persediaan, perencanaan pengeluaran investasi yang baik, dan struktur modal yang sehat sehingga tujuan memaksimalkan kemakmuran pemegang saham atau obligasi dapat dicapai.

Penelitian ini diambil karena masih terdapat perbedaan hasil penelitian antara peneliti yang satu dengan peneliti yang lain dan tidak adanya penjelasan lebih lanjut bagaimana laporan keuangan dapat digunakan dalam menentukan *rating* dan rasio keuangan apa saja yang digunakan dalam menentukan *rating* obligasi syariah juga tidak dijelaskan dan agen pemeringkat belum memiliki standar khusus untuk *rating* obligasi syariah sehingga penentuan *rating* obligasi syariah belum jelas apakah mengikuti standar *rating* obligasi konvensional atau tidak sehingga peneliti tertarik untuk melakukan penelitian kembali.

Dalam penelitian ini, memilih variabel yang diduga dapat mempengaruhi peringkat obligasi syariah. Dalam penelitian ini menggunakan rasio keuangan dan jaminan sebagai variabel independen, rasio keuangan

yang digunakan adalah rasio likuiditas, rasio aktivitas, rasio *Leverage* dan menambahkan variabel jaminan yang diduga dapat mempengaruhi peringkat obligasi. Dari masing-masing rasio keuangan tersebut diproksikan dengan satu proksi, yakni rasio likuiditas dengan proksi *Current Ratio*, rasio aktivitas dengan proksi *Total Asset Turnover*, rasio *leverage* dengan proksi *Debt To Equity Ratio*.

*Current ratio* atau yang disebut juga dengan rasio lancar menunjukkan kemampuan perusahaan dalam membayar hutang lancar dengan aktiva lancar yang dimiliki. Rasio likuiditas menunjukkan hubungan kas dan aktiva lancar lainnya dengan kewajiban lancar (Brigham dan Houston, 2001: 79). Menurut Almilia dan Devi (2007) dalam Prima (2011:14) perusahaan yang mampu memenuhi kewajibannya keuangannya tepat pada waktunya berarti perusahaan mempunyai aset lancar lebih besar daripada kewajiban jangka pendeknya. Kemampuan pelunasan jangka pendek perusahaan secara tidak langsung berpengaruh pada kewajiban jangka panjang (hutang obligasi) yang baik (Prima, 2011:14).

*Total asset turnover* menunjukkan sejauh mana kemampuan perusahaan menghasilkan penjualan berdasarkan aktiva yang dimiliki oleh perusahaan (Hanafi, 2012:37). Dan *debt to equity ratio* menghitung perbandingan total hutang yang digunakan oleh perusahaan dengan total modal yang dimiliki. *Leverage* yaitu penggunaan pembiayaan dengan utang (Brigham dan Houston, 2001:84). Jika rasio ini cukup tinggi, maka hal tersebut menunjukkan tingginya penggunaan utang, sehingga hal ini dapat membuat



perusahaan mengalami kesulitan keuangan dan memiliki kebangkrutan yang cukup besar (Melis, 2013:7).

Menurut Brister, *et.al.* (1994) dalam Magreta dan Nurmayanti (2009: 148) *Secure* (jaminan) adalah jaminan yang diberikan perusahaan untuk sebuah obligasi yang diterbitkannya. Tingkat resiko yang terkandung dalam sebuah obligasi dipengaruhi oleh jaminan.

Berdasarkan uraian diatas peneliti tertarik untuk melakukan replikasi penelitian dari penelitian sebelumnya yang dilakukan oleh Pratiwi (2013) dengan judul skripsi pengaruh rasio keuangan terhadap peringkat obligasi syariah di Indonesia periode 2009-2012. Tetapi penelitian yang dilakukan peneliti dengan peneliti sebelumnya memiliki perbedaan. Adapun perbedaan dari penelitian yang akan dilakukan oleh peneliti adalah peneliti menambahkan variabel rasio aktivitas dan menambahkan jaminan (*secure*) sebagai variabel independent, selain itu penelitian yang akan dilakukan adalah menggunakan laporan keuangan periode tahun 2009-2014.

Sehingga peneliti tertarik untuk melakukan penelitian tentang faktor-faktor yang mempengaruhi peringkat obligasi syariah dengan menggunakan rasio keuangan dan jaminan sebagai variabel independen. Dengan judul FAKTOR-FAKTOR YANG MEMPENGARUHI PERINGKAT OBLIGASI SYARIAH DI INDONESIA (STUDI EMPIRIS PADA PERUSAHAAN YANG TERDAFTAR DI BEI PERIODE 2009-2014).

## **B. BATASAN MASALAH**

Mengacu pada latar belakang dan tujuan penelitian yang telah disebutkan, maka penulis membatasi penelitian ini dengan rasio-rasio keuangan tertentu yaitu rasio likuiditas (diuji dengan *Current Ratio*), rasio aktivitas (diuji dengan *Total Asset Turnover*), rasio *leverage* (diuji dengan *Debt To Equity Ratio*) dan jaminan (*secure*) dan dibatasi dengan periode pada tahun 2009-2014.

## **C. RUMUSAN MASALAH**

Berdasarkan latar belakang yang telah dipaparkan diatas, maka rumusan masalah penelitian ini adalah sebagai berikut :

1. Apakah Rasio likuiditas berpengaruh terhadap peringkat obligasi syariah?
2. Apakah Rasio aktivitas berpengaruh terhadap peringkat obligasi syariah?
3. Apakah Rasio *leverage* berpengaruh terhadap peringkat obligasi syariah?
4. Apakah jaminan (*secure*) berpengaruh terhadap peringkat obligasi syariah?

## **D. TUJUAN PENELITIAN**

Berdasarkan rumusan masalah diatas, maka tujuan penelitian ini adalah sebagai berikut :

1. Untuk mengetahui Pengaruh rasio likuiditas terhadap peringkat obligasi syariah.

2. Untuk mengetahui pengaruh rasio aktivitas terhadap peringkat obligasi syariah.
3. Untuk mengetahui pengaruh rasio *leverage* terhadap peringkat obligasi syariah.
4. Untuk mengetahui pengaruh jaminan terhadap peringkat obligasi syariah.

#### **E. KEGUNAAN PENELITIAN**

Adapun manfaat yang diperoleh dan diharapkan dari hasil penelitian ini adalah sebagai berikut :

##### 1. Manfaat teoritis

Dengan adanya penelitian ini diharapkan dapat menambah informasi dan sebagai bahan referensi untuk berinvestasi dengan obligasi syariah. sehingga akan lebih banyak informasi yang tersedia sebagai bahan pembelajaran bagi masyarakat dan untuk pengembangan penelitian selanjutnya.

##### 2. Manfaat praktis

- a. Bagi penulis, dengan melakukan penelitian ini penulis memperoleh pengetahuan mengenai akuntansi terutama tentang faktor-faktor yang mempengaruhi obligasi syariah baik itu faktor akuntansi maupun non akuntansi
- b. Bagi perusahaan penerbit obligasi syariah, penelitian ini diharapkan dapat memberikan masukan kepada perusahaan mengenai faktor-faktor yang mempengaruhi peringkat obligasi syariah sehingga perusahaan dapat lebih meningkatkan kualitas perusahaannya.

- c. Bagi investor, penelitian ini diharapkan dapat memberikan informasi tentang obligasi syariah sehingga dalam mengambil keputusan untuk berinvestasi, investor lebih pintar memilih perusahaan yang bagus

## **F. SISTEMATIKA PENULISAN**

Sistematika dan penyusunan skripsi ini dibagi dalam lima bab. Secara garis besar akan diuraikan secara singkat sebagai berikut :

**BAB I** : Berisikan penjelasan secara umum tentang latar belakang penulisan penelitian ini, rumusan masalah, tujuan dan manfaat penelitian serta sistematika penulisan.

**BAB II** : Dalam bab ini memuat mengenai tinjauan teoritis dan manfaat praktis dalam penelitian ini, hipotesis penelitian.

**BAB III** : Dalam Bab ini berisikan metode penelitian, yang menjelaskan mengenai obyek penelitian, sumber dan jenis data, populasi dan sampel penelitian, teknik analisis data dan teknik pengujian hipotesis.

**BAB IV** : Dalam Bab IV menjelaskan tentang analisis pembahasan dari hasil pengolahan data serta pembahasan uji hipotesis.

**BAB V** : Bab terakhir adalah Bab V, berisi kesimpulan dari apa yang dalam bab 1 dan bab IV sebelumnya yang dirangkum dalam satu rumusan, saran dan keterbatasan peneliti.