

BAB I

PENDAHULUAN

1.1 Latar Belakang

Pasar modal merupakan tempat terjadinya transaksi jual beli investasi berupa surat berharga. Surat berharga tersebut bisa bersifat jangka panjang maupun jangka pendek. Surat berharga yang diperdagangkan dalam pasar modal berupa saham, obligasi serta reksadana baik konvensional maupun syariah. Masing-masing surat berharga memiliki daya tarik tersendiri bagi setiap investor. Surat berharga yang bersifat jangka pendek yakni saham, sedangkan obligasi termasuk dalam surat berharga yang bersifat jangka panjang, untuk reksadana sendiri menurut Bursa Efek Indonesia (BEI) merupakan alternatif investasi khususnya bagi investor yang memiliki sedikit modal dan/ investor yang tidak mempunyai keahlian, serta waktu dalam melakukan kegiatan berinvestasi.

Penelitian ini berfokus pada obligasi sebagai obyek penelitian. Obligasi tersebut diterbitkan baik dengan sistem syariah (sukuk) dan konvensional. Obligasi merupakan surat utang jangka panjang yang akan dibayar kembali pokok utangnya, di mana pembayarannya disertai dengan kupon bunga saat jatuh tempo pembayaran. Otoritas Jasa Keuangan (OJK) menyatakan bahwa obligasi adalah surat utang yang berbentuk dokumen bermaterai dimana di dalamnya menyatakan bahwa perusahaan yang menerbitkan mempunyai kewajiban untuk membayar kembali utang pokoknya pada waktu tertentu sesuai jatuh tempo yang telah disepakati, dan secara berkala akan membayar kupon kepada pemegang obligasi. Biasanya, obligasi diikat

dengan suatu jaminan yang bisa dijual untuk melunasi klaim ketika emiten tidak bisa membayar kupon dan pokok pinjaman pada saat jatuh tempo. Obligasi terdiri dari dua macam. Pertama obligasi konvensional yang diterbitkan negara maupun privat. Kedua obligasi syariah yang juga diterbitkan oleh privat dan negara.

Tabel 1.1 Perkembangan Emisi Obligasi Outstanding dan Sukuk Outstanding di OJK (dalam triliun)

Tahun	Obligasi	Sukuk
2012	Rp. 187.46	Rp. 6.88
2013	Rp. 218.23	Rp. 7.55
2014	Rp. 223.46	Rp. 7.11
2015	Rp. 249.88	Rp. 9.90
2016	Rp. 311.68	Rp. 11.75

Sumber: Statistik pasar modal Januari 2017 OJK & statistik sukuk OJK 2014-2017

Berdasarkan Tabel 1.1, dapat memberikan gambaran bahwa pada setiap tahunnya emiten yang menerbitkan obligasi ataupun sukuk selalu mengalami peningkatan. Hal ini menandakan bahwa obligasi dan sukuk masih dipilih perusahaan karena dibutuhkan dan dijadikan sebagai sumber pendanaan dalam jangka panjang. Namun, pada tahun 2014 sukuk Outstanding mengalami penurunan dikarenakan ada yang telah jatuh tempo.

Menurut AAOIFI sukuk adalah sertifikat yang mempresentasikan bagian yang tidak dibagikan atas kepemilikan suatu aset berwujud atau manfaat jasa atau aset suatu proyek. Sukuk terdiri dari dua macam. Pertama sukuk negara yang biasa dikenal dengan Surat Berharga Syariah Negara (SBSN). Tujuan dan fungsi diterbitkannya sama seperti SUN namun perbedaannya yaitu adanya Underlying Asset pada SBSN, sedangkan SUN tidak ada. Kedua sukuk korporasi (perusahaan). Sukuk korporasi diterbitkan oleh perusahaan untuk mendapatkan sumber pendanaan.

Jika surat berharga syariah berupa saham dan reksadana memiliki landasan Fatwa dari DSN MUI, maka sukuk juga mempunyai landasan dari Dewan Syariah Nasional Majelis Ulama' Indonesia (DSN-MUI) yang telah dikeluarkan pada tahun 2002. Fatwa tersebut adalah Fatwa No.32/DSN-MUI/IX/2002 tentang obligasi syariah yang dikenal dengan sukuk. Semenjak adanya Fatwa dari MUI bahwa bunga adalah riba, sejak itu pula semua surat berharga yang mengandung unsur riba keluar dari instrumen halal. Semua dana yang berkaitan dengan sukuk harus digunakan untuk kegiatan yang halal, sedangkan imbalan bagi pemegang sukuk berupa bagi hasil, margin dan imbalan.

Bebasnya sukuk dari unsur MaGhRib (Maysir, Gharar serta Riba), serta adanya Underlying Asset memiliki daya tarik tersendiri bagi investor yang tidak ingin terjebak dalam lingkaran riba. Saat menerbitkan surat berharga syariah, perusahaan tidak diizinkan mengandung riba, usaha perjudian dan yang tidak mengandung produk dan jasa yang diharamkan, minuman keras, perbankan konvensional, asuransi konvensional, serta usaha yang melakukan produksi, mendistribusi dan memperdagangkan makanan dan/minuman maupun barang dan/jasa yang merusak moral dan mudharat, (Alim, 2011:138). Aktivitas ekonomi yang berdasarkan dengan ajaran Islam merupakan perpaduan dari muamalat dan nilai ibadah. Hal yang menjadi pertimbangan mutlak dalam investasi Islam yang utama adanya konsep halal dan haram.

Obligasi maupun sukuk umumnya dijadikan sumber pendanaan perusahaan serta dipakai untuk menunjang bisnis korporasi perusahaan (Sudaryanti dkk, 2011). Obligasi dan sukuk jika dilihat dari tujuan dan fungsi

utamanya adalah sama. Perbedaannya adalah jika obligasi adalah surat utang, maka sukuk adalah sertifikat kepemilikan atas aset berwujud yang menjadi Underlying Assetnya serta tanpa unsur MaGhRib. Jadi sukuk bukanlah obligasi.

Baik obligasi maupun sukuk, keduanya dilakukan pemeringkatan. Pemeringkatan terhadap obligasi dan sukuk dilakukan sebagai indikator atas ketepatanwaktuan pembayaran atas hutang dan bagi hasil (sukuk), serta bunga (obligasi). Hal ini menjadi penting untuk diketahui oleh para calon investor. Selain itu pemeringkatan menjadi salah satu faktor penting bagi emiten untuk meningkatkan kepercayaan investor (Arundina dan Omar, 2009). Semakin baik peringkat sukuk dan obligasi dalam perusahaan, maka semakin rendah tingkat risiko perusahaan untuk gagal membayar kembali utang dari instrumen sukuk dan obligasi. Hal tersebut secara tidak langsung akan menjadi syarat penting untuk berinvestasi pada instrumen pasar modal jangka panjang ini.

Berdasarkan penelitian terdahulu, ada beberapa peneliti yang menguji pengaruh kinerja keuangan terhadap peringkat obligasi dan peringkat sukuk menggunakan variabel profitabilitas, daya ungkit dan produktivitas. Sari dan Yasa (2016) menunjukkan bukti empiris bahwa profitabilitas tidak berpengaruh terhadap peringkat obligasi, sedangkan dalam penelitian Dewi dan Yasa (2016) menunjukkan bukti empiris bahwa profitabilitas berpengaruh terhadap peringkat obligasi. Penggunaan variabel daya ungkit (Leverage) pada penelitian terdahulu juga terjadi inkonsistensi. Penelitian Kustiyaningrum dkk (2016) menunjukkan bukti empiris bahwa daya ungkit tidak berpengaruh terhadap peringkat obligasi, sedangkan menurut

Widiyastuti (2016) daya ungkit berpengaruh terhadap peringkat obligasi. Inkonsistensi juga terjadi pada variabel produktivitas, variabel produktivitas tidak berpengaruh terhadap peringkat sukuk (Afiani, 2013). Kemudian menurut Magreta dan Nurmayanti (2009) produktivitas berpengaruh terhadap peringkat obligasi. Pemilihan variabel dipilih karena terjadinya inkonsistensi antar penelitian terdahulu. Peneliti juga menambahkan periode yakni dari tahun 2013 sampai tahun 2016. Jarangnya penelitian yang membahas tentang peringkat obligasi maupun sukuk apalagi jika keduanya dilakukan penelitian menjadikan alasan peneliti untuk melakukan penelitian ini.

1.2 Rumusan Masalah

1. Apakah profitabilitas berpengaruh terhadap peringkat obligasi dan peringkat sukuk?
2. Apakah daya ungkit berpengaruh terhadap peringkat obligasi dan peringkat sukuk?
3. Apakah produktivitas berpengaruh terhadap peringkat obligasi dan peringkat sukuk?

1.3 Tujuan

1. Menganalisis pengaruh profitabilitas, terhadap peringkat obligasi dan peringkat sukuk.
2. Menganalisis pengaruh daya ungkit terhadap peringkat obligasi dan peringkat sukuk.
3. Menganalisis pengaruh produktivitas terhadap peringkat obligasi dan peringkat sukuk.

1.4 Manfaat Penelitian

1. Akademis

Bagi peneliti selanjutnya diharapkan penelitian ini dapat membantu dalam pengembangan teori yang berkaitan dengan peringkat obligasi dan sukuk.

2. Praktisi

Bagi investor diharapkan penelitian ini dapat menjadikan informasi ini sebagai bahan pertimbangan dalam pengambilan keputusan berinvestasi pada obligasi dan sukuk.

Bagi manager perusahaan diharapkan penelitian ini dapat memberikan kontribusi pada saat perusahaan menerbitkan obligasi dan menerbitkan sukuk.

3. Pemerintah

Penelitian ini diharapkan dapat dijadikan sebagai bahan pertimbangan bagi pemerintah dalam pembuatan kebijakan yang berkaitan dengan peringkat obligasi dan sukuk.