

# **BAB I**

## **PENDAHULUAN**

### **1.1 Latar Belakang Masalah**

Menurut Tandelilin (2016) Obligasi adalah sekuritas yang memberikan pendapatan dalam jumlah tetap kepada pemiliknya pada saat membeli obligasi, investor sudah dapat mengetahui dengan pasti berapa pembayaran bunga yang akan diperolehnya secara periodik dan berapa pembayaran kembali nilai par (*par value*) pada saat jatuh tempo. Imbalan bagi investor pemegang obligasi adalah emiten obligasi akan memberikan kompensasi berupa bunga (*Kupon*) yang dibayar secara periodik kepada investor pemegang obligasi selama masa berlaku obligasi tersebut hingga saat jatuh tempo. Pada saat obligasi jatuh tempo, perusahaan penerbit obligasi wajib melakukan pembayaran kembali nilai prinsipal obligasi kepada para investor sebagai bentuk pelunasan utang obligasi. Menurut Tandelilin (2016) obligasi menguntungkan meskipun kondisi ekonomi menurun dikarenakan ketika pasar obligasi tidak menyukai adanya peningkatan inflasi yang dapat memberikan dampak negatif terhadap nilai riil dari pendapat tetap yang diperoleh dari obligasi.

Menurut Anjani (2013) Sebelum obligasi dikeluarkan oleh perusahaan, akan dilakukan proses pengujian terhadap obligasi dimana di Indonesia dilakukan oleh Bapepam-LK selaku pengawas pasar modal dan dilakukan pengujian peringkat (*Rating*) obligasi oleh agen pemeringkat obligasi (*Rating Agency*). Agen pemeringkat obligasi adalah lembaga independen yang memberikan informasi pemeringkatan skala risiko, dimana salah satunya adalah sekuritas obligasi sebagai petunjuk sejauh mana keamanannya suatu obligasi bagi investor. Proses rating sebuah obligasi membutuhkan waktu sekitar satu sampai dua bulan. Menurut Hartono (2015) berpendapat bahwa peringkat obligasi (*bond rating*) adalah simbol-simbol karakter yang diberikan oleh agen pemeringkat untuk menunjukkan risiko dari obligasi yang diterbitkan. Sedangkan menurut Tarmiden (2015) berpendapat bahwa peringkat kredit atau surat utang adalah Penilaian

terhadap kelayakan kredit (*credit worthiness*), kemampuan membayar kembali utang dan kemungkinan gagal bayar (*probability of default*).

Pasar modal syariah merupakan pasar yang menerapkan prinsip-prinsip syariah dalam kegiatan transaksinya yang terbebas dari hal-hal yang dilarang, seperti riba, perjudian dan spekulasi. Penerapan prinsip-prinsip syariah melekat pada surat berharga atau efek yang di perjual belikan dan cara bertransaksinya sebagaimana di atas oleh fatwa DSN MUI yang berkaitan dengan industri pasar modal. Serta dengan diterbitkannya paket peraturan Bapepam-LK terkait Pasar Modal Syariah pada tanggal 14-15 Maret 2013 sekaligus penandatanganan Nota Kesepahaman (Memorandum of Understanding), yaitu peraturan tentang Penerbitan Efek Syariah dan Akad-akad yang digunakan dalam Penerbitan Efek Syariah di Pasar Modal, serta tentang Kriteria dan Penerbitan Daftar Efek Syariah. Dari prinsip-prinsip tersebut dapat meningkatkan minat masyarakat untuk berinvestasi di pasar modal khususnya Sukuk.

Berdasarkan pada keputusan Ketua Badan Pengawas Pasar Modal dan Lembaga Keuangan (BAPEPAM-LK) No. 130/BL/2006, sukuk didefinisikan sebagai efek syariah berupa sertifikat atau bukti kepemilikan yang bernilai sama dan mewakili bagian penyertaan yang tidak terpisahkan atau tidak terbagi atas: 1) Kepemilikan aset berwujud tertentu, 2) Nilai manfaat dan jasa aset proyek tertentu atau aktiva investasi tertentu, 3) Kepemilikan atas aset proyek tertentu atau aktiva investasi tertentu. Fatwa no.41/DSN-MUI/III/2004 menyatakan obligasi syariah adalah suatu surat berharga jangka panjang berdasarkan prinsip syariah yang mewajibkan emiten untuk membayar pendapatan kepada pemegang obligasi syariah berupa bagi hasil/margin/fee serta membayar kembali obligasi pada saat jatuh tempo.

Menurut Datuk (2014) perkembangan sukuk sebagai salah satu investasi pilihan adalah karena sukuk memiliki keistimewaan tersendiri dibanding investasi lain yang membuat pertumbuhan sukuk meningkat yaitu dikarenakan sukuk memberikan penghasilan atau nisbah bagi hasil yang lebih kompetitif dan

dibayarkan setiap bulannya, pembayaran imbalan dan nilai nominal sampai dengan sukuk jatuh tempo dijamin oleh perusahaan atau pemerintah yang menerbitkan sukuk tersebut, ini memungkinkan didapaknya penghasilan tambahan berupa margin (*capital gain*) dan yang terpenting sukuk aman dan terbebas dari unsur riba, gharar, dan maysir. Menurut Ramadhan (2016) dalam negeri sendiri, pasar keuangan syariah, termasuk pasar sukuk juga tumbuh secara cepat, meskipun proporsinya dibandingkan konvensional masih relative kecil. Untuk keperluan pengembangan basis sumber pembiayaan anggaran negara dan dalam rangka pengembangan pasar keuangan dalam negeri, pemerintah telah menyusun RUU tentang Surat Berharga Syariah Negara (SBSN).

Adrian (2011) menyatakan surat utang khususnya yang diterbitkan melalui penawaran umum wajib untuk diperingkat oleh lembaga pemeringkat yang terdaftar di Bapepam. Di Indonesia terdapat dua agen pemeringkat obligasi, yakni PT PEFINDO (Pemeringkat Efek Indonesia) dan PT Kasnic Credit Rating Indonesia. Namun pada penelitian ini lebih mengacu pada hasil rating yang dilakukan oleh PT PEFINDO. Masalah peringkat obligasi suatu perusahaan merupakan hal yang sangat penting untuk diketahui dan diungkapkan, agar para investor dapat mengambil tindakan selanjutnya dan pertimbangan keputusan yang tepat untuk menanamkan modalnya sehingga terhindar dari risiko gagal bayar. Disamping itu, peringkat obligasi juga menjadi tuntutan penting bagi perusahaan, dimana peringkat obligasi dapat menjamin keamanan dan ketepatan waktu pembayaran pokok dan bunga utang obligasinya.

Berikut ini salah satu fenomena terbaru yang berhubungan dengan peringkat obligasi (*Sukuk*). PT Pemeringkat Efek Indonesia (PEFINDO) menurunkan peringkat PT Summarecon Agung Tbk (SMRA) dari sebelumnya idA+ menjadi idA. Peringkat tersebut berlaku untuk obligasi berkelanjutan I/2013 dan obligasi berkelanjutan I/2015. Sementara peringkat Sukuk Ijarah I/2013 diturunkan menjadi idA (sy) dari sebelumnya idA+ (sy). penurunan peringkat tersebut atas dasar ekspektasi PEFINDO terhadap struktur permodalan dan perlindungan arus

kas yang tetap agresif selama tiga tahun ke depan untuk pengembangan proyek properti SMRA, terutama di kawasan baru di tengah kondisi pasar properti yang belum membaik. PEFINDO memperkirakan tingkat utang SMRA akan tetap tinggi dalam jangka pendek hingga menengah sehingga mengakibatkan pelemahan rasio keuangan SMRA ( [www.investasi.kontan.co.id](http://www.investasi.kontan.co.id) ).

Pemeringkat Efek Indonesia (PEFINDO) menurunkan peringkat Sukuk Ijarah PT Tiga Pilar Sejahtera Food Tbk (AISA) atas obligasi dan sukuk yang akan jatuh tempo menjadi CCC dari sebelumnya BB+. Peringkat tersebut mencerminkan kemampuan Tiga Pilar untuk melunasi utang terkendala likuiditas lemah, sehingga rentan gagal bayar. Dalam laporan perusahaan kepada Bursa Efek Indonesia menunjukkan, Pefindo menyematkan peringkat CCC dari yang sebelumnya BB+ terhadap sukuk ijarah I tahun 2013 senilai Rp 300 miliar yang akan jatuh tempo pada 5 April 2018. Selain menurunkan peringkat obligasi dan sukuk Tiga Pilar, Pefindo juga menetapkan status "credit watch dengan implikasi negatif" untuk merefleksikan antisipasi terhadap adanya potensi penurunan peringkat terkait resiko pembayaran obligasi dan sukuk yang akan jatuh tempo. Adapun peringkat obligasi dan sukuk jatuh tempo dapat diturunkan lagi menjadi "Default" jika terjadi gagal bayar terhadap pokok pinjaman atau bunga pada saat jatuh tempo di kemudian hari (<https://katadata.co.id/>).

Menurut Marcus (2013), rasio profitabilitas adalah rasio yang terdiri dari dua jenis rasio yang menunjukkan laba dalam hubungannya dengan penjualan dan rasio yang menunjukkan laba dalam hubungannya dengan investasi. Profitabilitas adalah rasio untuk menilai kemampuan perusahaan dalam mencari keuntungan atau laba. Setiap perusahaan tentu mengharapkan laba yang tinggi demi kelangsungan usahanya. Rasio ini juga memberikan ukuran tingkat efektivitas manajemen suatu perusahaan, jika keuntungan yang diperoleh besar maka arus kas yang dimiliki perusahaan bisa semakin baik. Hal ini menunjukkan perusahaan memiliki kemampuan yang baik dalam mengelola kondisi arus kas perusahaan sehingga perusahaan dapat membayar kembali obligasi yang telah diterbitkan.

Penelitian yang dilakukan oleh Pranoto (2017) menunjukkan bahwa profitabilitas tidak berpengaruh terhadap peringkat sukuk. Akan tetapi peneliti Hariyati (2016) menunjukkan bahwa rasio profitabilitas yang diukur menggunakan *Return on Assets* (ROA) berpengaruh positif terhadap peringkat obligasi.

Menurut Raharjaputra (2009), produktivitas mengukur seberapa besar hasil guna yang dicapai perusahaan dengan memanfaatkan sumber daya perusahaan yang dimiliki. Dalam mempertahankan kinerja perusahaan, perusahaan akan berusaha agar usahanya dapat *going concern*. Untuk dapat mempertahankan usahanya, perusahaan dituntut untuk produktif. Semakin produktif suatu perusahaan maka perusahaan tersebut akan semakin terjamin keberlangsungannya sehingga dapat mempengaruhi peringkat sukuk perusahaan tersebut. Menurut Partha dan Yasa, (2016) perusahaan yang tingkat produktivitasnya tinggi akan lebih mampu memenuhi kewajibannya secara lebih baik. Pelunasan kewajiban utang yang lebih baik terutama utang obligasi akan mendorong peningkatan peringkat obligasi. Penelitian yang dilakukan Pranoto (2017) menyebutkan bahwa produktivitas memiliki pengaruh negatif terhadap peringkat sukuk. Namun penelitian lain menyebutkan produktivitas tidak berpengaruh terhadap peringkat sukuk (Afiani, 2013). Apabila produktivitas perusahaan naik tidak akan berpengaruh terhadap peringkat sukuk.

Menurut Lewi (2016) besarnya aktiva yang dimiliki dalam suatu perusahaan dapat disebut sebagai ukuran perusahaan. Dalam menjalankan kegiatan operasional, besar kecilnya suatu perusahaan akan sangat berpengaruh terhadap modal yang dipergunakan, apalagi jika berkaitan dengan mampu atau tidaknya perusahaan untuk mendapatkan dana tambahan dari luar saat dana yang dimiliki masih kurang untuk melaksanakan pembelanjaan. Perusahaan yang besar tentunya memerlukan dana yang besar juga bagi keberlangsungan kegiatan operasional perusahaan tersebut. Semakin banyak aset yang dimiliki maka perusahaan tersebut dikatakan semakin besar, sehingga semakin stabil dalam menjalankan kegiatan operasionalnya. Penelitian yang dilakukan oleh Pranoto (2017) menunjukkan

bahwa ukuran perusahaan tidak berpengaruh terhadap peringkat sukuk. Kusbandiyah & Wahyuni (2014) dan Kurnianto (2016) yang secara konsisten berpendapat bahwa ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap peringkat sukuk, dimana semakin besar ukuran perusahaan maka peringkat yang diberikan akan semakin baik.

Menurut Susanto (2015), reputasi auditor merupakan nama baik atau citra yang didapat atas kerja yang baik dalam tanggungjawabnya sebagai auditor. Perusahaan yang diaudit oleh KAP Big Four dapat memberikan sinyal positif karena dapat meningkatkan kredibilitas dari laporan keuangan perusahaan tersebut dan dapat memberikan kualitas audit yang lebih baik sehingga dapat menarik minat investor yang nantinya akan menaikan peringkat obligasi perusahaan. Karena hasil audit yang dilakukan oleh KAP Big Four diharapkan akan dapat memberikan peringkat surat utang yang lebih tinggi dibandingkan dengan perusahaan yang diaudit oleh KAP Non Big Four. Semakin tinggi reputasi auditor yang diaudit KAP The Big Four dan semakin tinggi reputasi auditor yang diaudit non KAP Big Four, maka dapat memberikan kepercayaan terhadap investor untuk memberikan utang kepada perusahaan serta akan meningkatkan peringkat perusahaan. Penelitian yang dilakukan Pranoto (2017) menyatakan bahwa reputasi auditor berpengaruh negatif terhadap peringkat sukuk. Akan tetapi penelitian Erdawanti (2016) menyatakan reputasi auditor tidak berpengaruh positif terhadap peringkat obligasi.

Leverage merupakan rasio yang digunakan untuk mengukur sejauh mana aktiva perusahaan dibiayai dengan hutang (Kustiyaningrum, 2016). Artinya seberapa besar beban hutang yang ditanggung perusahaan dibandingkan dengan aktivasnya. Kustiyaningrum (2016) menyatakan bahwa penggunaan hutang yang terlalu tinggi akan membahayakan perusahaan karena perusahaan akan masuk dalam kategori extreme leverage (hutang ekstrem) yaitu perusahaan terjebak dalam tingkat hutang yang tinggi dan sulit untuk melepaskan beban hutang tersebut. Jika rasio leverage tinggi, berarti perusahaan dianggap memiliki hutang yang cukup besar, sehingga resiko yang ditanggung juga besar karena terdapat kemungkinan bahwa

perusahaan akan kesulitan dalam melunasi hutangnya. Maka dari itu, perusahaan akan mendapat peringkat yang rendah ketika memiliki rasio leverage yang tinggi. Begitu juga sebaliknya, semakin rendah rasio leverage perusahaan, maka peringkat yang diberikan akan semakin baik. Penelitian yang dilakukan Elhaj et al. (2015), Mardiah et al. (2014), dan Pebruary (2016) yang secara konsisten menyatakan bahwa rasio leverage berpengaruh negatif terhadap peringkat sukuk.

Berdasarkan penelitian terdahulu yang dilakukan oleh Pranoto (2017) yang berjudul Pengaruh Profitabilitas, Ukuran Perusahaan, Produktivitas, Dan Reputasi Auditor Terhadap Peringkat Sukuk. Perbedaan penelitian ini adalah penambahan variabel leverage, dikarenakan beberapa peneliti mengemukakan bahwa rasio leverage tidak menjadi prioritas dalam pengambilan keputusan untuk peringkat sukuk. Dengan latar belakang dan metode yang dikemukakan diatas, maka penulis mengambil judul penelitian **“Pengaruh Profitabilitas, Produktivitas, Reputasi Auditor dan Leverage Terhadap Rating Obligasi Syariah (Sukuk) di Indonesia”**.

## **1.2 Ruang Lingkup Penelitian**

Agar pembahasan tidak menyimpang dari yang diharapkan, maka permasalahan dibatasi pada:

1. Variabel independen penelitian yang digunakan adalah profitabilitas, produktivitas, ukuran perusahaan, reputasi auditor dan leverage.
2. Variabel dependen penelitian yang digunakan adalah rating obligasi syariah di Indonesia.
3. Sampel penelitian diambil dari perusahaan yang mengeluarkan rating obligasi syariah (sukuk) yang terdaftar Bursa Efek Indonesia.
4. Data yang digunakan laporan keuangan perusahaan yang mengeluarkan rating obligasi syariah dan rating yang dilakukan oleh PT. PEFINDO.
5. Untuk periode penelitian adalah pada tahun 2013 – 2017, karena untuk dapat memberikan hasil relevan.

### **1.3 Rumusan Masalah**

Berdasarkan uraian latar belakang yang telah dipaparkan di atas, maka yang menjadi perumusan masalah dalam penelitian ini adalah :

1. Apakah profitabilitas berpengaruh signifikan terhadap peringkat (*rating*) obligasi syariah (*sukuk*) di Indonesia?
2. Apakah produktivitas berpengaruh signifikan terhadap peringkat (*rating*) obligasi syariah (*sukuk*) di Indonesia?
3. Apakah ukuran perusahaan berpengaruh signifikan terhadap peringkat (*rating*) obligasi syariah (*sukuk*) di Indonesia?
4. Apakah reputasi auditor berpengaruh signifikan terhadap peringkat (*rating*) obligasi syariah (*sukuk*) di Indonesia?
5. Apakah leverage berpengaruh signifikan terhadap peringkat (*rating*) obligasi syariah (*sukuk*) di Indonesia?

### **1.4 Tujuan Penelitian**

Berdasarkan perumusan masalah tersebut di atas penulis memiliki tujuan penelitian adalah:

1. Untuk membuktikan secara empiris pengaruh profitabilitas terhadap rating obligasi syariah (*sukuk*) di Indonesia
2. Untuk membuktikan secara empiris pengaruh produktivitas terhadap rating obligasi syariah (*sukuk*) di Indonesia.
3. Untuk membuktikan secara empiris pengaruh ukuran perusahaan terhadap rating obligasi syariah (*sukuk*) di Indonesia.
4. Untuk membuktikan secara empiris pengaruh reputasi auditor terhadap rating obligasi syariah (*sukuk*) di Indonesia.
5. Untuk membuktikan secara empiris pengaruh leverage terhadap rating obligasi syariah (*sukuk*) di Indonesia.

### **1.5 Manfaat Penelitian**

Manfaat yang diharapkan dari penelitian ini adalah:

- a. Bagi penulis

1. Penelitian ini bermanfaat untuk menambah wawasan dan pengetahuan mengenai *rating* obligasi syariah (*sukuk*) di Indonesia, khususnya sampai dengan akhir tahun 2018 ini.
  2. Meningkatkan dan memperluas, serta mengembangkan pemahaman keilmuan penelitian secara keseluruhan.
- b. Bagi akademis
1. Penelitian ini berguna untuk memperluas wawasan serta sudut pandang mengenai peringkat obligasi syariah (*sukuk*) di Indonesia.
  2. Hasil penelitian ini diharapkan dapat memberikan kontribusi pada penambahan atau masukan baru bagi bidang akuntansi keuangan dan prediksi peringkat obligasi syariah berdasarkan analisis laporan keuangan yang berupa manajemen laba dan reputasi auditor.

## **1.6 Sistematika Penulisan**

Penyusunan penelitian ini akan disajikan dalam sistematika pembahasan yang terdiri dari 5 (lima) bab, yaitu :

### **BAB I : PENDAHULUAN**

Dalam bab ini berisi uraian dengan penjelasan yang bersifat umum, yaitu mengenai latar belakang masalah , batasan masalah, rumusan masalah, tujuan dan manfaat penelitian serta sistematika penulisan.

### **BAB II : LANDASAN TEORI**

Dalam bab ini menjelaskan uraian yang terdiri dari landasan teori, pengembangan hipotesis dan analisis terdahulu.

### **BAB III : METODE PENELITIAN**

Dalam bab ini terdiri dari penjelasan mengenai sumber data, metode pengumpulan data, populasi dan sampel penelitian, variabel penelitian dan definisi operasional variabel dan metode analisis data.

#### **BAB IV : HASIL DAN PEMBAHASAN**

Bab ini menjelaskan karakteristik objek penelitian, deskripsi data, analisis data, dan pembahasan. Dalam bab ini akan disajikan analisis atas hasil pengujian data.

#### **BAB V : SIMPULAN DAN SARAN**

Bab ini merupakan penutup dari hasil keseluruhan penelitian dimana hasil mengenai kesimpulan keseluruhan penelitian, keterbatasan penelitian dan saran bagi penelitian selanjutnya.

#### **DAFTAR PUSTAKA**

#### **LAMPIRAN**