

BAB II

KAJIAN PUSTAKA

2.1 Penelitian Terdahulu

Penelitian yang relevan dan digunakan pijakan dalam penelitian ini antara lain: Nilasari, 2011 berjudul “Analisis Pengaruh Inflasi dan Tingkat Suku Bunga SBI Terhadap Harga Obligasi Syariah yang listing di BEI pada tahun 2008-2009”. Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui pengaruh inflasi dan suku bunga terhadap harga obligasi syariah, dan mengetahui pengaruh inflasi terhadap tingkat suku bunga SBI tahun 2008-2009. Dengan menggunakan teknik *purposive sampling*, terpilih 6 obligasi pada 6 perusahaan yang dijadikan sampel. Teknik analisis data menggunakan analisis regresi dan pengujian hipotesis. Hasil penelitian menunjukkan bahwa (1) variabel inflasi dan tingkat suku bunga SBI tidak berpengaruh terhadap harga obligasi syariah. (2) inflasi berpengaruh terhadap tingkat suku bunga SBI tahun 2008-2009.

Edward, 2007 berjudul “Analisis Faktor-Faktor yang Berpengaruh Terhadap Perubahan Harga Obligasi”. Sample yang digunakan sebanyak 30 kelompok perusahaan dalam sektor industri dari rentang waktu tahun 2004-2006. Dalam penelitiannya, peneliti menggunakan analisis regresi dengan persamaan kwadrat terkecil (*ordinary least square*). Selain itu peneliti juga menggunakan pengujian hipotesis dan uji asumsi klasik yaitu: uji normalitas, uji multicolinearitas, uji autocorelasi dan uji heteroskedastisitas. Hasil dari penelitian yang dilakukan Edward menyatakan bahwa rating obligasi tidak berpengaruh

significant negatif terhadap *coupon rate* obligasi. Dari hasil analisis regresi ditemukan adanya pengaruh significant positif dari variable Kurs Rp/\$ terhadap perubahan harga obligasi. Adanya pengaruh significant positif dari interest rate terhadap harga obligasi.

Yuliana, 2008 berjudul “Kinerja Keuangan Perusahaan Terhadap Penetapan Tingkat Sewa Obligasi Syariah *Ijarah* di Indonesia”. Bertujuan untuk mengetahui pengaruh faktor *lverage*, rasio penutupan bunga, rasio lancar, ROA, dan aset *turnover* terhadap penetapan tingkat sewa obligasi syariah *Ijarah* di Indonesia. Terdapat 36 populasi dan didapatkan sampel sebanyak 30 obligasi syariah *ijarah* pada periode 11 April 2005 - 9 Juli 2010. Teknik analisis menggunakan analisis regresi. Hasil penelitian menyimpulkan Rasio penutupan bunga dan rasio lancar berpengaruh secara signifikan terhadap penetapan tingkat sewa obligasi syariah *ijarah* di Indonesia. Sedangkan Faktor *lverage*, ROA dan *aset turnover* tidak berpengaruh secara signifikan terhadap penetapan tingkat sewa obligasi syariah *ijarah* di Indonesia.

Puspitasari, 2007 berjudul “Pengaruh Kinerja Keuangan Terhadap Harga Obligasi (Studi Pada Perusahaan Manufaktur Yang Tercatat Di Bursa Efek Surabaya)”. Bertujuan untuk mengetahui apakah kinerja keuangan berpengaruh terhadap harga obligasi. Dalam penelitian ini menggunakan variabel kinerja keuangan yang meliputi: *Current Ratio* (CR), *Return On Equity* (ROE), *Debt Equity Ratio* (DER) dan *Return On Investment* (ROI). Hasil dari penelitian ini menyebutkan bahwa hipotesis I yang diajukan dalam penelitian ini terbukti diterima, yaitu faktor-faktor kinerja keuangan (CR, ROE, DER, ROI) mempunyai

pengaruh yang signifikan terhadap harga obligasi pada perusahaan Manufaktur Yang Tercatat Di Bursa Efek Jakarta. Hipotesis II yang dijukan dalam penelitian ini juga terbukti diterima, yaitu *Current Ratio* (CR) mempunyai pengaruh dominan terhadap harga obligasi pada perusahaan-perusahaan manufaktur yang tercatat di Bursa Efek Jakarta.

Wahyuningtyas, 2010 berjudul “Pengaruh *Yield* obligasi, Maturitas dan Durasi Obligasi Terhadap Harga Obligasi Syariah yang Listing di BEI periode 2008-2009”. Bertujuan untuk menguji seberapa besar pengaruh *yield to maturity*, maturitas dan durasi terhadap harga obligasi syariah yang diperdagangkan di BEI periode 2008-2009. Pengumpulan sampel dilakukan dengan teknik *purposive sampling*, kemudian diperoleh sampel sejumlah 15 obligasi syariah. Teknik analisis menggunakan analisis regresi linier berganda. Hasil penelitian menunjukkan bahwa *yield to maturity* dan durasi obligasi memiliki arah korelasi negatif dan berpengaruh signifikan terhadap harga obligasi syariah, sedangkan Maturitas menunjukkan arah koefisien korelasi positif dan berpengaruh signifikan terhadap harga obligasi syariah. Secara simultan *yield to maturity*, maturitas dan durasi obligasi berpengaruh signifikan terhadap harga obligasi syariah

Widarti, 2011 berjudul “Pengaruh kupon, maturitas, *yield*, dan *default risk* terhadap harga obligasi perusahaan finance yang listing di BEI periode 2007-2009. Bertujuan untuk menguji seberapa besar pengaruh besarnya kupon, maturitas, *yield* obligasi dan *default risk* terhadap harga obligasi perusahaan finance serta mengetahui perkembangan masing-masing variabel yakni kupon, maturitas, *yield to maturity* obligasi dan *default risk* terhadap harga obligasi

perusahaan periode 2007-2009. Dengan teknik *purposive sampling* diperoleh sampel sejumlah 15 obligasi. Teknik analisis data menggunakan analisis regresi berganda. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa maturitas dan *yield* obligasi memiliki pengaruh yang signifikan negatif terhadap harga obligasi. Sedangkan kupon dan *default risk* tidak memiliki pengaruh terhadap harga obligasi.

Secara ringkas dan lengkap terkait penelitian terdahulu dapat dilihat pada tabel di bawah ini:

Tabel 2.1
Matrik Penelitian-Penelitian Terdahulu

No	Peneliti/Judul	Variabel Penelitian & Metode Analisis	Hasil Penelitian
1	Edward.SS, Ir (2007) Analisis Faktor-Faktor yang Berpengaruh terhadap Perubahan Harga Obligasi	<ul style="list-style-type: none"> • Variabel dependen Harga obligasi. • Variabel independen: <ul style="list-style-type: none"> - Suku bunga SBI - Kurs Rp/\$ - Coupon rate - Periode coupon • Metode analisis: <ul style="list-style-type: none"> - Model regresi - Uji asumsi klasik 	<ul style="list-style-type: none"> • Rating obligasi tidak berpengaruh significant negatif terhadap coupon rate obligasi. • Dari hasil analisis regresi ditemukan adanya pengaruh significant positif dari variable Kurs Rp/\$ terhadap perubahan harga obligasi. • Adanya pengaruh signifikan positif dari interest rate terhadap harga obligasi
2	Indah Yuliana (2007) Analisis Pengaruh Inflasi dan Tingkat Suku Bunga SBI Terhadap <i>Return</i> Obligasi Syariah Mudharabah dan	<ul style="list-style-type: none"> • Variabel dependen <i>Return</i> Obligasi Syariah <i>Mudharabah</i> dan <i>Ijarah</i>. • Variabel independen: <ul style="list-style-type: none"> - Inflasi - Suku bunga SBI • Metode analisis: <ul style="list-style-type: none"> - Rrgresi Linear 	<ul style="list-style-type: none"> • Secara simultan inflasi dan tingkat suku bunga SBI berpengaruh signifikan terhadap <i>return</i> obligasi syariah <i>mudharabah</i>. • Secara simultan inflasi dan tingkat suku bunga SBI tidak berpengaruh

	Ijarah.	Berganda	signifikan terhadap <i>return</i> obligasi syariah <i>ijarah</i> .
3	Ayu Inayatul Munfi'i (2011) Analisis Pengaruh Faktor Eksternal dan Internal terhadap Penetapan Tingkat Sewa pada Obligasi Syariah <i>Ijarah</i> Di Indonesia	<ul style="list-style-type: none"> • Variabel dependen: Penetapan Tingkat Sewa pada Obligasi Syariah <i>Ijarah</i>. • Variabel independen: <ul style="list-style-type: none"> - Suku bunga SBI, Inflasi, PDB - Faktor leverage, Rasio penutupan bunga, Rasio lancar, ROA, Aset turnover • Metode analisis: <ul style="list-style-type: none"> - Model regresi - Uji asumsi klasik 	<ul style="list-style-type: none"> • Secara simultan variabel independen berpengaruh signifikan terhadap variabel penetapan tingkat sewa obligasi <i>ijarah</i> • Secara parsial yang berpengaruh terhadap variabel penetapan tingkat sewa obligasi <i>ijarah</i> adalah PDB, rasio penutupan bunga dan rasio lancar
4	Wenda Meles Tri Nilasari (2011) Analisis Pengaruh Inflasi dan Tingkat Suku Bunga SBI Terhadap Harga Obligasi Syariah yang listing di BEI pada tahun 2008-2009.	<ul style="list-style-type: none"> • Variabel dependen: Harga Obligasi Syariah • Variabel independen: Inflasi, Tingkat Suku Bunga SBI. • Metode analisis: <ul style="list-style-type: none"> - Model regresi - Uji asumsi klasik 	<ul style="list-style-type: none"> • Inflasi dan Tingkat Suku Bunga SBI tidak berpengaruh terhadap Harga Obligasi Syariah yang listing di BEI pada tahun 2008-2009. • Inflasi berpengaruh terhadap Tingkat Suku Bunga SBI yang listing di BEI pada tahun 2008-2009.
5	Yeni Puspitasari (2007) Pengaruh Kinerja Keuangan terhadap Harga Obligasi (Studi pada Perusahaan Manufaktur yang Tercatat Di Bursa Efek Surabaya)	<ul style="list-style-type: none"> • Variabel dependen: Harga obligasi • Variabel independen: <i>Current Ratio</i> (CR), ROE, DER dan ROI • Metode analisis: Regresi sederhana, Regresi linear berganda 	<ul style="list-style-type: none"> • Faktor- faktor kinerja keuangan mempunyai pengaruh signifikan terhadap harga obligasi. • <i>Current Ratio</i> (CR) mempunyai pengaruh dominan terhadap harga obligasi.
6	Indah Yuliana (2008) Kinerja Keuangan	<ul style="list-style-type: none"> • Variabel dependen: Tingkat Sewa 	<ul style="list-style-type: none"> • Rasio penutupan bunga dan rasio lancar

	Perusahaan Terhadap Penetapan Tingkat Sewa Obligasi Syariah <i>Ijarah</i> di Indonesia.	<p>Obligasi Syariah <i>Ijarah</i> di Indonesia.</p> <ul style="list-style-type: none"> • Variabel independen: Faktor <i>leverage</i>, Rasio Penutupan Bunga, Rasio Lancar, ROA, dan Aset Turnover. • Metode analisis: Regresi berganda. 	<p>berpengaruh secara signifikan terhadap penetapan tingkat sewa obligasi syariah <i>ijarah</i> di Indonesia.</p> <ul style="list-style-type: none"> • Faktor <i>leverage</i>, ROA dan <i>aset turnover</i> tidak berpengaruh secara signifikan terhadap penetapan tingkat sewa obligasi syariah <i>ijarah</i> di Indonesia.
7	Fitra Kurniasari, (2011) Pengaruh Rasio Keuangan Terhadap Rating Obligasi (Studi pada PT. BEI dan PT. Pefindo)	<ul style="list-style-type: none"> • Variabel dependen: Peringkat Obligasi • Variabel independen: <i>Current Ratio</i> (CR), <i>Total asset turnover</i>, <i>Total Debt Equity Ratio</i> (DER), ROA, ROE, dan <i>TIE</i> • Metode analisis: Regresi berganda. 	<ul style="list-style-type: none"> • Secara simultan tidak ada pengaruh signifikan antara variabel independen terhadap variabel dependen • Secara parsial yang berpengaruh signifikan adalah <i>Current Ratio</i>, DER, dan ROA.
8	Asri Widarti (2011) Pengaruh Kupon, <i>Maturitas</i> , <i>Yield</i> dan <i>Default Risk</i> terhadap Harga Obligasi Perusahaan Finance yang Listing di BEI periode 2007-2009.	<ul style="list-style-type: none"> • Variabel dependen Harga obligasi. • Variabel independen: <ul style="list-style-type: none"> - Kupon - <i>Maturitas</i> - <i>Yield</i> Obligasi - <i>Default Risk</i> • Metode analisis: Regresi Berganda 	<ul style="list-style-type: none"> • <i>Maturitas</i> dan <i>yield</i> obligasi berpengaruh signifikan negatif terhadap harga obligasi. • Kupon dan <i>default risk</i> tidak berpengaruh terhadap harga obligasi.
9	Febru Wahyuningtyas (2010) Pengaruh <i>yield</i> obligasi, <i>maturitas</i> dan	<ul style="list-style-type: none"> • Variabel dependen Harga obligasi Syariah. • Variabel independen: <ul style="list-style-type: none"> - <i>Yield</i> Obligasi - <i>Maturitas</i> 	<ul style="list-style-type: none"> • Secara simultan <i>yield to maturity</i>, <i>maturitas</i> dan durasi obligasi berpengaruh signifikan terhadap harga obligasi syariah.

	durasi obligasi terhadap harga obligasi syariah yang listing di BEI periode 2008-2009.	<ul style="list-style-type: none"> - Durasi Obligasi • Metode analisis: Regresi LinearBerganda 	<ul style="list-style-type: none"> • <i>Yield to maturity</i> dan durasi memiliki arah korelasi negatif dan berpengaruh signifikan terhadap harga obligasi syariah. • Maturitas menunjukkan arah koefisien korelasi positif dan berpengaruh signifikan terhadap harga obligasi syariah.
10	Rosa Rismayanti (2010) Pengaruh kupon, <i>maturitas, yield to maturity</i> obligasi dan tingkat suku bunga terhadap harga obligasi negara seri fixed rate yang listing di BEI periode 2006-2008.	<ul style="list-style-type: none"> • Variabel dependen Harga obligasi Syariah. • Variabel independen: <ul style="list-style-type: none"> - <i>Yield</i> Obligasi - <i>Maturitas</i> - Durasi Obligasi • Metode analisis: Regresi LinearBerganda 	Semua variabel kupon, <i>maturitas, yield to maturity</i> obligasi dan tingkat suku bunga SBI berpengaruh signifikan terhadap harga obligasi Negara seri fixed yang listing di BEI periode 2006-2008

Sumber: data diolah peneliti.

Penelitian ini bertujuan untuk menguji apakah variabel makro ekonomi dan faktor fundamental perusahaan berpengaruh terhadap harga obligasi syariah. Jumlah variabel dalam penelitian ini sebanyak 10 variabel, antara lain 1 variabel dependen yaitu harga obligasi syariah dan 9 variabel independen, yaitu PDB, Inflasi, Kurs, DER, ROA, ROE, *Current yield, Yield to maturity* dan *Realized yield*. Metode analisis yang digunakan adalah Analisis Regresi Berganda, dilanjutkan Pengujian Asumsi Klasik dan Pengujian terhadap Hipotesis.

Persamaan penelitian ini dengan penelitian terdahulu terletak pada metode analisis yang secara keseluruhan menggunakan analisis regresi linear berganda.

Sedangkan perbedaan penelitian ini dengan penelitian terdahulu terletak pada variasi variabel yang digunakan, variabel makro ekonomi yang digunakan oleh Edward (2007), Yuliana (2007) dan Nilasari (2011) tidak ada yang menggunakan variabel PDB. Variabel PDB digunakan oleh Inayatul (2011), akan tetapi pada penelitiannya tidak menggunakan variabel Kurs. Keempat peneliti tersebut semuanya menggunakan variabel tingkat Suku Bunga yang tidak ada dalam penelitian ini.

Variabel rasio keuangan dalam penelitian ini hanya ada 3, yaitu DER, ROA dan ROE. Pada penelitian Yuliana (2008) dan Inayatul (2011) variabel rasio keuangan yang tidak ada pada penelitian ini adalah Rasio Penutupan Bunga, Rasio Lancar dan *Asset Turnover* tetapi pada kedua peneliti tersebut tidak menggunakan variabel ROE. Puspitasari (2007), variabel rasio keuangan yang tidak ada pada penelitian ini adalah variabel *Current Ratio* dan ROI tetapi peneliti tersebut tidak menggunakan variabel ROA. Kurniasari (2011) variabel rasio keuangan yang tidak ada pada penelitian ini adalah variabel *Current Ratio*, TAT, TDE dan TIE.

Variabel *yield* obligasi dalam penelitian ini adalah *Current yield*, *Yield to maturity* dan *Realized yield*. Pada penelitian Widarti (2011) hanya ada satu variabel *yield* obligasi sedangkan penelitian ini ada tiga, yaitu *Current yield*, *Yield to maturity* dan *Realized yield* akan tetapi penelitian ini tidak menggunakan variabel kupon, *maturitas* dan *default risk*, yang digunakan oleh peneliti tersebut. Wahyuningtyas (2010) dan Rismayanti (2010), juga hanya menggunakan satu variabel *yield* yaitu *yield to maturity* dan tidak menggunakan variabel *Current*

yield dan *Realized yield*, akan tetapi penelitian ini tidak menggunakan variabel Maturitas dan Durasi Obligasi, yang digunakan oleh kedua peneliti tersebut.

2.2 Kajian Teori

2.2.1 Ekonomi Makro

Ekonomi makro merupakan bagian dari ilmu ekonomi yang khusus mempelajari mekanisme bekerjanya perekonomian secara keseluruhan. Hubungan yang dipelajari dalam makro ekonomi adalah hubungan kausal antara variabel-variabel agregatif (keseluruhan). Variabel-variabel tersebut adalah tingkat pendapatan nasional, konsumsi rumah tangga, investasi nasional, tingkat tabungan, belanja pemerintah, tingkat harga-harga umum, jumlah uang yang beredar (inflasi), tingkat bunga, kesempatan kerja, neraca pembayaran (ekspor dan impor), dan lain-lain. (Putong, 2003:145).

Menurut Tandililin, (2010:346) pengamatan terhadap perubahan beberapa variabel atau indikator ekonomi makro, seperti PDB, inflasi, tingkat suku bunga ataupun nilai tukar mata uang, dipercaya bisa membantu investor dalam meramalkan apa yang akan terjadi pada perubahan pasar modal. Misalnya variabel tingkat bunga bisa dipakai dalam meramalkan harga saham atau obligasi yang akan terjadi. Jika investor meramalkan tingkat suku bunga akan meningkat, maka tentunya investor akan bisa memperkirakan bahwa harga obligasi maupun harga saham akan cenderung menurun. Kemampuan untuk meramalkan perubahan variabel-variabel ekonomi makro tentunya akan sangat membantu investor dalam membuat keputusan investasi yang tepat dan menguntungkan.

2.2.1.1 Produk Domestik Bruto (PDB)

Produk domestik bruto (PDB) adalah nilai seluruh barang dan jasa yang diproduksi oleh suatu negara dalam suatu periode tertentu yang menjumlahkan semua hasil dari warga negara yang bersangkutan ditambah warga negara asing yang bekerja dinegara yang bersangkutan. (Putong, 2003:162). PDB yang tumbuh dengan cepat menunjukkan perekonomian berkembang dengan peluang yang berlimpah bagi perusahaan untuk meningkatkan penjualan.

2.2.1.2 Inflasi

Inflasi adalah penambahan/peningkatan jumlah uang kertas yang berlebihan sehingga mengakibatkan melonjaknya harga barang-barang. (Dahlan, 2001:255). Selain itu Putong (2003:147) juga berpendapat bahwa inflasi adalah naiknya harga-harga komoditi secara umum yang disebabkan oleh tidak sinkronnya antara program pengadaan komoditi (produksi, penentuan harga, pencetakan uang, dan sebagainya) dengan tingkat pendapatan yang dimiliki oleh masyarakat. Samsul (2006:201) mengemukakan tingkat inflasi berpengaruh positif maupun negatif tergantung pada derajat inflasi itu sendiri, inflasi yang berlebihan dapat merugikan perekonomian secara keseluruhan, yaitu dapat membuat banyak perusahaan mengalami kebangkrutan. Untuk mengukur kenaikan harga yang disebabkan oleh inflasi, dapat digunakan tiga indikator, yaitu: indeks biaya hidup, indeks harga perdagangan besar, dan GNP deflator.

2.2.1.3 Kurs Valuta Asing

Salah satu alat pengukur lain yang selalu digunakan untuk menilai keteguhan perekonomian adalah perbandingan nilai mata uang asing (misalnya USD) dengan mata uang domestik (misalnya Rupiah). Perbandingan tersebut dinamakan kurs valuta asing. Kurs ini akan menunjukkan banyaknya uang dalam negeri yang diperlukan untuk membeli satu unit valuta asing tertentu. Kurs valuta asing dapat dipandang sebagai harga dari sesuatu mata uang asing. Salah satu faktor penting yang mempengaruhi valuta asing adalah neraca keseluruhan. Neraca keseluruhan yang mengalami defisit cenderung dapat menaikkan valuta asing. Dan sebaliknya, apabila neraca pembayaran dalam kondisi surplus dan cadangan asing yang dimiliki negara terus menerus bertambah jumlahnya, maka nilai valuta asing akan bertambah murah. (Sukirno, 2006:21).

2.2.1.4 Pengaruh Variabel Makro Ekonomi terhadap Harga Obligasi

Hubungan inflasi dan tingkat suku bunga adalah positif (Widajati, 2009:3). Merujuk pada Bodie, dkk., (2006:179) menyatakan bahwa kenaikan inflasi dalam jangka pendek dapat mendorong tingkat bunga nominal yang lebih tinggi. Hal ini juga akan mempengaruhi harga obligasi, sehingga harga obligasi akan turun.

Kurs Rp/\$ dapat mengalami kenaikan (apresiasi) atau mengalami penurunan (depresiasi) sesuai kondisi perekonomian. Pada besaran tertentu, apresiasi akan menyebabkan turunnya daya saing ekspor, sehingga otoritas moneter dan menteri yang terkait akan menurunkan tingkat suku bunga. Sebaliknya, akan menaikkan tingkat suku bunga jika terdapat penurunan nilai mata uang Rp/\$ (depresiasi). Dikaitkan dengan perubahan harga obligasi yang

dikarenakan perubahan tingkat suku bunga di atas, maka dapat dikatakan bahwa perubahan kurs Rp/\$ secara tidak langsung dapat menyebabkan perubahan harga obligasi melalui perubahan suku bunga. (Edward, 2007: 22).

Menurut Bodie dkk., (2006:179) kenaikan yang besar didalam pengeluaran pemerintah cenderung untuk mendorong pertumbuhan ekonomi dan kenaikan PDB. Kenaikan ini juga mungkin akan meningkatkan suku bunga dengan semakin meningkatnya dana yang ingin dipinjam oleh pemerintah dan dunia usaha untuk mendanai usaha baru. Sehingga dapat dikatakan bahwa melalui perubahan tingkat suku bunga, perubahan PDB dapat menyebabkan perubahan harga obligasi secara tidak langsung

2.2.1.5 Makro Ekonomi Perspektif Islam

Ekonomi makro merupakan teori ekonomi yang membahas masalah kebijakan yang diambil pemerintah sebagai solusi untuk mengatasi masalah yang ditimbulkan oleh praktek dari teori ekonomi mikro. Nasriyatun, (2011:1). Masalah yang ditimbulkan tersebut seperti kebijakan moneter, penetapan suku bunga, produk domestik bruto (PDB), inflasi, nilai tukar mata uang, dll.

Menurut Khan (1997) dalam Nasriyatun, (2011) dalam Islam motif dalam aktifitas ekonomi adalah ibadah. Motif ibadah inilah yang kemudian mempengaruhi segala perilaku konsumsi, produksi dan interaksi ekonomi lainnya. Dari banyak prinsip-prinsip ekonomi dalam Islam yang disebutkan oleh pakar ekonomi Islam, terdapat empat prinsip utama perekonomian dalam Islam yaitu:

Pertama. Menjalankan usaha-usaha yang halal (*permissible conduct*). Dari produk, manajemen, proses produksi hingga proses sirkulasi atau distribusi

haruslah dalam kerangka halal. Usaha-usaha tersebut tidak bersentuhan dengan judi (*maisir*) dan spekulasi (*gharar*) atau tindakan-tindakan lainnya yang dilarang secara syariah. Hal ini sesuai dengan firman Allah SWT, yaitu:

يَتَأْتِيهَا النَّاسُ كُلُّوا مِمَّا فِي الْأَرْضِ حَلَالًا طَيِّبًا وَلَا تَتَّبِعُوا خُطُوتِ الشَّيْطَانِ إِنَّهُ لَكُمْ عَدُوٌّ مُبِينٌ ﴿١٦٨﴾

Artinya : “Hai sekalian manusia, makanlah yang halal lagi baik dari apa yang terdapat di bumi, dan janganlah kamu mengikuti langkah-langkah syaitan; Karena Sesungguhnya syaitan itu adalah musuh yang nyata bagimu.” (QS. Al-Baqarah: 168)

يَتَأْتِيهَا الَّذِينَ ءَامَنُوا لَا تَأْكُلُوا أَمْوَالَكُمْ بَيْنَكُمْ بِالْبَاطِلِ إِلَّا أَنْ تَكُونَ تِجَارَةً عَنْ تَرَاضٍ مِّنْكُمْ وَلَا تَقْتُلُوا أَنْفُسَكُمْ إِنَّ اللَّهَ كَانَ بِكُمْ رَحِيمًا ﴿٢٩﴾

Artinya : “Hai orang-orang yang beriman, janganlah kamu saling memakan harta sesamamu dengan jalan yang batil, kecuali dengan jalan perniagaan yang berlaku dengan suka sama suka di antara kamu. dan janganlah kamu membunuh dirimu; Sesungguhnya Allah adalah Maha Penyayang kepadamu.” (QS. Al-Nisaa: 29)

Kedua. Hidup hemat dan tidak bermewah-mewah (*abstain from wasteful and luxurius living*), bermakna juga bahwa tindakan-tindakan ekonomi hanyalah sekedar untuk memenuhi kebutuhan (*needs*) bukan memuaskan keinginan (*wants*). Prinsip ini sejalan dengan firman Allah SWT, yaitu:

يَبْنَىٰءَ آدَمَ خُذُوا زِينَتَكُمْ عِنْدَ كُلِّ مَسْجِدٍ وَكُلُوا وَاشْرَبُوا وَلَا تُسْرِفُوا إِنَّهُ لَا يُحِبُّ الْمُسْرِفِينَ ﴿٣١﴾

Artinya : “Hai anak Adam, pakailah pakaianmu yang indah di setiap (memasuki) mesjid, makan dan minumlah, dan janganlah berlebih-lebihan. Sesungguhnya Allah tidak menyukai orang-orang yang berlebih-lebihan. (QS. Al-A’raaf: 31)

قُلْ مَنْ حَرَّمَ زِينَةَ اللَّهِ الَّتِي أَخْرَجَ لِعِبَادِهِ وَالطَّيِّبَاتِ مِنَ الرِّزْقِ قُلْ هِيَ لِلَّذِينَ
ءَامَنُوا فِي الْحَيَاةِ الدُّنْيَا خَالِصَةً يَوْمَ الْقِيَامَةِ كَذَلِكَ نُفَصِّلُ الْآيَاتِ لِقَوْمٍ

يَعْمُونَ ﴿٣١﴾

Artinya : “Katakanlah: "Siapakah yang mengharamkan perhiasan dari Allah yang Telah dikeluarkan-Nya untuk hamba-hamba-Nya dan (siapa pulakah yang mengharamkan) rezki yang baik?" Katakanlah: "Semuanya itu (disediakan) bagi orang-orang yang beriman dalam kehidupan dunia, khusus (untuk mereka saja) di hari kiamat." Demikianlah kami menjelaskan ayat-ayat itu bagi orang-orang yang Mengetahui.” (QS. Al-A’raaf: 31-32)

Ketiga. Implementasi Zakat (*implementation of zakat*). Pada tingkat negara mekanisme zakat yang diharapkan adalah *obligatory zakat system* bukan *voluntary zakat system*. Disamping itu ada juga instrumen sejenis yang bersifat sukarela (*voluntary*) yaitu infak, shadaqah, wakaf, dan hadiah yang terimplementasi dalam bangunan sosial masyarakat. Prinsip ini sebagaimana diisyaratkan dalam surat At-Taubah ayat 60 dan 103.

إِنَّمَا الصَّدَقَتُ لِلْفُقَرَاءِ وَالْمَسْكِينِ وَالْعَمِلِينَ عَلَيْهَا وَالْمُؤَلَّفَةِ قُلُوبِهِمْ وَفِي
الرِّقَابِ وَالْغَرَمِينَ وَفِي سَبِيلِ اللَّهِ وَابْنِ السَّبِيلِ فَرِيضَةً مِّنَ اللَّهِ وَاللَّهُ عَلِيمٌ

حَكِيمٌ ﴿٦٠﴾

Artinya : “Sesungguhnya zakat-zakat itu, hanyalah untuk orang-orang fakir, orang-orang miskin, pengurus-pengurus zakat, para mu'allaf yang dibujuk hatinya, untuk (memerdekakan) budak, orang-orang yang berhutang, untuk jalan Allah dan untuk mereka yang sedang dalam perjalanan, sebagai suatu

ketetapan yang diwajibkan Allah, dan Allah Maha mengetahui lagi Maha Bijaksana.” (At-Taubah: 60)

Keempat. Penghapusan atau pelarangan riba atau bunga (*prohibition of riba*), *Gharar* dan *Maisir*. Untuk itu perlu menjadikan sistem bagi hasil (*profit-loss sharing*) dengan instrumen *mudharabah* dan *musyarakah* sebagai pengganti sistem kredit (*credit system*) berikut instrumen bunganya (*interest rate*) dan membersihkan ekonomi dari segala perilaku buruk yang merusak sistem, seperti perilaku menipu, spekulasi atau judi. Sebagaimana surat Al- Baqarah ayat 274.

الَّذِينَ يُنْفِقُونَ أَمْوَالَهُمْ بِاللَّيْلِ وَالنَّهَارِ سِرًّا وَعَلَانِيَةً فَلَهُمْ أَجْرُهُمْ عِنْدَ رَبِّهِمْ
وَلَا خَوْفٌ عَلَيْهِمْ وَلَا هُمْ يَحْزَنُونَ

Artinya : “Orang-orang yang menafkahkan hartanya di malam dan di siang hari secara tersembunyi dan terang-terangan, Maka mereka mendapat pahala di sisi Tuhannya. tidak ada kekhawatiran terhadap mereka dan tidak (pula) mereka bersedih hati.” (QS. Al-Baqarah: 274)

2.2.2 Pasar Modal

Pasar modal adalah pertemuan antara pihak yang memiliki kelebihan dana dengan pihak yang membutuhkan dana dengan cara memperjualbelikan sekuritas. Dengan demikian, pasar modal juga bisa diartikan sebagai pasar untuk memperjualbelikan sekuritas yang umumnya memiliki umur lebih dari satu tahun, seperti saham dan obligasi. (Tandelilin, 2010: 26)

Terdapat beberapa daya tarik pasar modal. Pertama, diharapkan pasar modal akan bisa menjadi alternatif pembiayaan selain sistem perbankan. Kedua, pasar modal memungkinkan para pemodal mempunyai berbagai pilihan investasi

yang sesuai dengan preferensi resiko mereka. Dengan adanya pasar modal, para pemodal (emiten) memungkinkan untuk melakukan diversifikasi investasi (pembiayaan) sesuai dengan *return (cost of capital)* yang mereka harapkan dan juga resiko yang bersedia ditanggung. Ketiga, sekuritas yang diperdagangkan di pasar modal memiliki daya tarik tersendiri yaitu likuiditasnya. Pemodal bisa melakukan investasi hari ini pada sektor properti dan menggantinya bulan depan pada sektor lain yang lebih menguntungkan seperti: pertambangan yang tidak mungkin dilakukan pada investasi di *real asset*. (Edward, 2007: 10)

2.2.3 Obligasi

2.2.3.1 Pengertian Obligasi

Menurut Halim, (2007:7) obligasi adalah surat berharga atau sertifikat yang berisi kontrak antara pemberi dana (dalam hal ini pemodal dengan yang diberi dana (emiten). Jadi obligasi adalah selebar kertas yang menyatakan bahwa pemilik kertas tersebut telah membeli utang perusahaan yang menerbitkan obligasi. Penerbit membayar bunga atas obligasi tersebut pada tanggal-tanggal yang telah ditentukan secara periodik dan pada akhirnya menebus nilai utang tersebut pada saat jatuh tempo dengan mengembalikan jumlah pokok pinjaman ditambah bunga yang terutang.

Investasi pada obligasi akan memberikan keuntungan tertentu bagi pemegangnya yang dapat berupa pendapatan bunga tetap (*coupon*) serta peningkatan harga ke depan (*capital gain*). Bunga atau *coupon* merupakan pendapatan yang diperoleh pemegang obligasi yang periode pembayarannya dapat berbeda-beda, ada yang tiga bulan sekali, enam bulan sekali, atau sekali dalam

setahun. Penerbitan obligasi merupakan suatu cara untuk memotong biaya intermediasi keuangan. Sebagai ilustrasi, apabila tingkat bunga deposito 9% dan perusahaan meminjam dari bank, perusahaan mungkin harus membayar bunga 15% per tahun. Apabila perusahaan dapat menerbitkan obligasi dengan *coupon rate* sebesar 11% dan terjual pada harga nominal, maka perusahaan dapat menghemat biaya dana (*cost fo funds*) sebesar 4% dikurangi biaya emisi dan administrasi lainnya. Bagi masyarakat/investor juga memperoleh manfaat karena memperoleh keuntungan sebesar 11% per tahun yang lebih tinggi dari tingkat deposito perbankan dengan resiko yang relatif sama antara perbankan dan emiten. (Husnan, 2005 dalam Edward, 2007:1)

2.2.3.2 Obligasi Syariah

Obligasi syariah berbeda dengan obligasi konvensional. Semenjak ada konvergensi pendapat bahwa bunga adalah riba, maka instrumen-instrumen yang punya komponen bunga (*interest-bearing instruments*) ini keluar dari daftar investasi halal. Karena itu dimunculkan alternatif yang dinamakan obligasi syariah. Pada awalnya, penggunaan istilah obligasi syariah sendiri dianggap kontadiktif. Obligasi sudah menjadi kata yang tak lepas dari bunga sehingga tidak dimungkinkan untuk disyariatkan.

Merujuk kepada fatwa dewan syariah nasional No. 32/DSN-MUI/XI/2002, “Obligasi syariah adalah suatu surat berharga jangka panjang berdasarkan prinsip syariah yang dikeluarkan emiten kepada pemegang obligasi syariah yang mewajibkan emiten untuk membayar pendapatan kepada pemegang obligasi syariah berupa bagi hasil/*margin/fee*, serta membayar kembali dana obligasi pada

saat jatuh tempo.” (Huda, 2008: 87-88). Bagi setiap muslim dalam melakukan transaksi ataupun segala sesuatu yang menyangkut aspek kehidupan harus dilandasi dengan syariah Islam. Hal ini sesuai dengan firman Allah SWT:

يٰۤاَيُّهَا الَّذِيْنَ ءَامَنُوْا اَدْخُلُوْا فِي السِّلْمِ كٰفَّةً وَلَا تَتَّبِعُوْا خُطُوٰتِ الشَّيْطٰنِ ۚ
 اِنَّهٗ لَكُمْ عَدُوٌّ مُّبِيْنٌ ﴿٢٠٨﴾

Artinya : “Hai orang-orang yang beriman, masuklah kamu ke dalam Islam keseluruhan, dan janganlah kamu turut langkah-langkah syaitan. Sesungguhnya syaitan itu musuh yang nyata bagimu.” (QS Al-Baqarah: 208)

Jadi dalam hidup ini harus mengikuti ajaran agama Islam secara keseluruhan, baik itu dalam hal beribadah maupun diluar ibadah termasuk juga transaksi atau jual beli untuk mencari rizki. Adapun obligasi itu merupakan salah satu cara kita untuk mendapatkan rizki, sehingga dalam prakteknya harus sesuai dengan ajaran-ajaran yang telah digariskan oleh agama Islam.

Sehingga jika ingin mendapatkan rizki melalui transaksi perdagangan obligasi syariah, harus mementingkan kemaslahatan masyarakat dengan memperhatikan halal dan haram dan harus mengikuti prinsip-prinsip syariah perdagangan seperti akad *mudharabah* dan *ijarah*. Hal ini sesuai dengan firman Allah SWT, diantaranya:

....وَأَحَلَّ اللّٰهُ الْبَيْعَ وَحَرَّمَ الرِّبَاَ....

Artinya : “.... Allah Telah menghalalkan jual beli dan mengharamkan riba....”
 (QS. Al-Baqarah: 275)

يٰۤاَيُّهَا الَّذِيْنَ ءَامَنُوْا اَوْفُوْا بِالْعُقُوْدِ ۚ

Artinya : “*Hai orang-orang yang beriman, penuhilah aqad-aqad itu....*”
(QS. Al-Maidah: 1)

.... وَأَوْفُوا بِالْعَهْدِ إِنَّ الْعَهْدَ كَانَتْ مَسْئُولًا ط

Artinya : “*...dan penuhilah janji, sesungguhnya janji itu pasti diminta pertanggung jawabnya.*” (QS. Al-Isra’: 34)

2.2.3.3 Bentuk-Bentuk Obligasi Syariah

Menurut Firdaus yang dikutip dari Manan, (2009:127) Obligasi syariah dapat diterbitkan dengan menggunakan prinsip *mudharabah*, *musyarakah*, *ijarah*, *istisna*, *salam* dan *murabahah*. Tetapi diantara prinsip-prinsip instrumen obligasi ini yang paling banyak digunakan adalah obligasi dengan instrumen prinsip *mudharabah* dan *ijarah*.

1. Obligasi *Mudharabah*

Obligasi syariah *mudharabah* adalah obligasi syariah yang menggunakan akad *mudharabah*. Akad *mudharabah* adalah akad kerjasama antara pemilik modal (*shahibul maal/investor*) dengan pengelola (*mudharib/emiten*).

Ikatan atau akad *mudharabah* pada hakikatnya adalah ikatan penggabungan atau pencampuran berupa hubungan kerja sama antara pemilik usaha dengan pemilik harta, dimana pemilik harta (*shahibul maal*) hanya menyediakan dana secara penuh (100%) dalam suatu kegiatan usaha dan tidak boleh secara aktif dalam pengelolaan usaha. Sedangkan pemilik usaha (*mudharib/emiten*) memberikan jasa, yaitu mengelola harta secara penuh dan mandiri (*directionary*) dalam bentuk aset pada kegiatan usaha tersebut.

2. Obligasi *Ijarah*

Obligasi *Ijarah* adalah obligasi syariah berdasarkan akad *ijarah*. Akad *ijarah* adalah akad untuk mengambil manfaat dengan jalan penggantian. Artinya, pemilik harta memberikan hak untuk memanfaatkan objek yang ditransaksikan melalui penguasaan sementara atau peminjaman objek dengan manfaat tertentu dengan membayar imbalan kepada pemilik objek. *Ijarah* mirip dengan *leasing*, tetapi tidak sepenuhnya sama. Dalam akad *ijarah* disertai dengan adanya perpindahan manfaat tetapi tidak terjadi perpindahan kepemilikan. (Manan, 2009: 133)

2.2.3.4 Peringkat (*Rating*) Obligasi

Obligasi perusahaan yang diterbitkan melalui penawaran umum wajib diperingkat oleh lembaga pemeringkat yang terdaftar oleh Bapepam seperti PT. Pefindo atau PT. Kasnic Credit Rating Indonesia. Ada paling tidak tiga komponen utama dalam oleh agen pemeringkat untuk menentukan peringkat (*rating*) obligasi. Pertama adalah kemampuan perusahaan penerbit untuk memenuhi kewajiban finansialnya sesuai dengan yang diperjanjikan. Kedua adalah struktur dan berbagai ketentuan yang diatur dalam surat hutang. Ketiga adalah perlindungan yang diberikan maupun polisi klaim dari pemegang surat hutang tersebut bila terjadi pembubaran/likuidasi serta hukum lainnya yang mempengaruhi hak-hak kreditur. (Tandelilin, 2010: 251).

Peringkat suatu obligasi berentang ^{id}AAA (sangat istimewa atau superior) sampai dengan ^{id}D (gagal bayar). Berdasarkan evaluasi regulernya, lembaga pemeringkat dapat menaikkan atau menurunkan peringkat suatu obligasi. Semakin

dekat peringkat obligasi dengan $idAAA$ berarti semakin bagus peringkatnya dan semakin kecil kemungkinan obligasi akan gagal dalam memenuhi kewajiban membayar bunga dan pokok pinjamannya. Ini berarti semakin tinggi peringkat obligasi, semakin rendah risiko yang dihadapi investor, dan sebaliknya. (Tandelilin, 2010: 252). Adapun peringkat obligasi yang dikeluarkan Pefindo dapat dilihat pada tabel berikut.

Tabel 2.2
Peringkat obligasi yang dikeluarkan Pefindo

Peringkat obligasi	Kemampuan dalam memenuhi kewajiban finansial jangka panjang
$idAAA$	Superior, peringkat tertinggi
$idAA$	Sangat kuat
idA	Kuat
$idBBB$	Memadai
$idBB$	Agak lemah
idB	Lemah
$idCCC$	Rentan
$idSD$	Gagal sebagian
idD	Gagal Sebagian (default)
Peringkat dari $idAAA$ sampai idB dapat dimodifikasi dengan tambahan tanda plus (+) atau minus (-) untuk menunjukkan kekuatan relatif dalam kategori peringkat. Ini disebut <i>rating outlook</i> .	
<i>Positive</i>	Peringkat bisa ditingkatkan
<i>Negative</i>	Peringkat bisa diturunkan
<i>Stable</i>	Peringkat mungkin tidak berubah
<i>Developing</i>	Peringkat bisa dinaikkan atau diturunkan

Sumber: (Tandelilin, 2010: 252)

2.2.3.5 Harga Obligasi

Menurut Manurung, (2007:4) harga obligasi merupakan nilai tunai yang diterima investor di masa mendatang. Nilai tunai atau *present value* uang tersebut tergantung pada suku bunga pasar. Oleh karenanya, arus kas yang diharapkan (*expected cash flows*) didiskontokan dengan suku bunga yang layak. Arus kas atas obligasi terdiri dari pembayaran kupon hingga tanggal maturitasnya ditambah pembayaran akhir yang berupa nilai nominal obligasi.

Dalam perdagangan obligasi syariah tidak boleh diterapkan harga diskon atau harga premium yang lazim dilakukan oleh obligasi konvensional. Prinsip transaksi obligasi syariah adalah *transfer service* atau pengalihan piutang dengan tanggung bagi hasil (nisbah), sehingga jual beli obligasi syariah hanya boleh pada harga nominal pelunasan jatuh tempo obligasi. Menurut Irawan (2010) dalam Adiatna, dkk., (2010:7) *pricing determination* (penentuan harga) obligasi syariah tidak menggunakan instrumen bunga sehingga merupakan jenis bisnis yang halal untuk muslim.

2.2.3.6 Yield Obligasi

Menurut Tandelilin, (2010:256) *yield* obligasi adalah pendapatan obligasi yang dapat diperoleh dari hasil obligasi dan bunga obligasi. Ada beberapa ukuran *yield* obligasi yang dapat digunakan investor, yaitu :

1. *Nominal yield* obligasi atau lebih dikenal dengan sebutan tingkat kupon (*coupon rate*) adalah penghasilan bunga kupon tahunan yang dibayarkan pada pemegang obligasi.

$$\text{Nominal yield} = \frac{\text{Penghasilan bunga tahunan}}{\text{Nilai nominal}}$$

2. *Current yield* adalah *yield* yang dihitung berdasarkan jumlah kupon yang diterima selama satu tahun terhadap harga obligasi tersebut.

$$\text{Current yield} = \frac{\text{Penghasilan Bunga Tahunan}}{\text{Harga Obligasi}}$$

3. *Yield to maturity* (YTM) adalah tingkat pengembalian atau pendapatan yang akan diperoleh investor apabila memiliki obligasi sampai jatuh tempo. Formula YTM yang seringkali digunakan oleh para pelaku adalah *YTM approximation* atau pendekatan nilai YTM, sebagai berikut :

$$\text{Yield to maturity} = \frac{C + \frac{R - P}{n}}{\frac{R + P}{2}} \times 100\%$$

dimana :

C = kupon n = periode waktu yang tersisa (tahun)

P = harga pembelian R = nilai par dari obligasi (*redemption value*)

4. *Realized Yield*, *yield* yang terealisasi (*horizon*) adalah tingkat *return* yang diharapkan investor dari sebuah obligasi, jika obligasi tersebut dijual kembali oleh investor sebelum waktu jatuh temponya. *Return* total (*yield*) yang diperoleh dengan analisis horison dirumuskan :

$$P = \sum_{t=1}^{2h} \frac{C_i/2}{(1 + RY/2)^t} + \frac{P_f}{(1 + RY/2)^{2h}}$$

dimana :

P = Harga pasar obligasi saat ini RY = *Yield* yang terealisasi (*horizon*)

C_i = Pendapatan kupon per tahun h = Periode investasi obligasi (tahun)

P_f = Harga jual obligasi di masa yang akan datang

Di samping itu, untuk menghitung nilai RY yang mendekati dapat juga digunakan perhitungan sebagai berikut :

$$RY \text{ (Realized Yield)} = \frac{Ci + \frac{Pf-P}{h}}{\frac{Pf+P}{2}}$$

(Tandelilin, 2010: 256-268)

Dari uraian mengenai *yield* obligasi diatas, maka dapat disimpulkan kegunaan masing-masing ukuran *yield* tersebut. Kegunaan *yield* obligasi tersebut dapat diringkas kedalam tabel 2.4 berikut ini.

Tabel 2.3
Kegunaan masing-masing ukuran *yield* obligasi

Ukuran <i>yield</i>	Kegunaan
<i>Nominal yield</i>	Mengukur tingkat kupon
<i>Current yield</i>	Mengukur tingkat pendapatan sekarang
<i>Yield to maturity (YTM)</i>	Mengukur tingkat return harapan jika obligasi disimpan sampai waktu jatuh tempo
<i>Realized yield</i>	Mengukur tingkat return harapan untuk obligasi yang akan dijual sebelum jatuh tempo. Yield ini dihitung dengan menggunakan asumsi tingkat reinvestasi dan harga jual obligasi

Sumber: (Tandelilin, 2010: 269)

2.2.3.7 Pengaruh *Yield* Obligasi terhadap Harga Obligasi

Menurut Tandelilin, (2010:276) harga obligasi akan ditentukan oleh nilai intrinsik obligasi tersebut. Nilai intrinsik obligasi sangat terkait dengan besarnya *r*, yaitu tingkat keuntungan yang disyaratkan atau *yield* obligasi. Jika *yield* turun maka harga akan meningkat dengan kenaikan marginal yang semakin kecil.

Sebaliknya jika *yield* naik maka harga obligasi akan turun dengan penurunan marginal yang semakin kecil pula.

Jika dikaitkan dengan *yield* obligasi yang dijelaskan di atas, dapat disimpulkan bahwa harga obligasi akan berubah jika ada perubahan pada tingkat bunga pasar (*current yield*) dan *yield* yang disyaratkan oleh investor (*realized yield*) dengan arah yang berlawanan. Tetapi, seberapa besar sensitivitas perubahan harga suatu obligasi akibat perubahan *yield* tersebut, akan dipengaruhi oleh beberapa variabel tertentu, terutama faktor nilai kupon (*nominal yield*) dan maturitasnya (*yield to maturity*). (Tandelilin, 2010: 277).

2.2.4 Kinerja Keuangan Perusahaan

Menurut Halim (2007:156), mereka yang berkepentingan terhadap perkembangan suatu perusahaan perlu mengetahui kondisi keuangan perusahaan tersebut. Kondisi suatu perusahaan akan dapat diketahui dari laporan keuangan perusahaan yang bersangkutan. Melalui analisis terhadap laporan keuangan, akan dapat diketahui posisi keuangan dan hasil usaha perusahaan yang bersangkutan, dimana dari hasil analisis tersebut pihak-pihak yang berkepentingan dapat mengambil suatu keputusan. Berkaitan dengan analisis kinerja keuangan mengandung beberapa tujuan, yaitu :

1. Untuk mengetahui keberhasilan pengelolaan keuangan perusahaan terutama kondisi likuiditas. Kecukupan modal dan profitabilitas yang dicapai dalam tahun berjalan maupun tahun sebelumnya.
2. Untuk mengetahui kemampuan perusahaan dalam mendayagunakan semua aset yang dimiliki dalam menghasilkan profit secara efisien.

Kinerja merupakan tingkat keberhasilan dalam melaksanakan tugas serta kemampuan untuk mencapai tujuan yang telah ditetapkan. Jadi, kinerja merupakan tolak ukur untuk dapat dikatakan bahwa suatu aktivitas berjalan sesuai dengan rencana atau tidak. Al-Qur'an juga telah memberikan penekanan yang lebih terhadap tenaga manusia Hal ini sebagaimana diisyaratkan dalam surat An-Najm ayat 39:

وَأَنْ لَّيْسَ لِلْإِنْسَانِ إِلَّا مَا سَعَىٰ ﴿٣٩﴾

Artinya : “Dan bahwasanya seorang manusia tiada memperoleh selain apa yang Telah diusahakannya,” (QS. An-Najm ayat 39)

Ayat tersebut menjelaskan bahwa satu-satunya cara untuk mendapatkan sesuatu ialah melalui kerja keras. Kemajuan dan kekayaan manusia di dunia ini tergantung kepada usaha masing-masing. Semakin bersungguh-sungguh kita bekerja maka semakin banyak harta yang akan diperoleh.

2.2.5 Analisis Rasio Keuangan

Menurut Van Horne (2005:234), “Rasio keuangan adalah alat yang digunakan untuk menganalisis kondisi keuangan dan kinerja perusahaan. Kita menghitung berbagai rasio karena dengan cara ini kita bisa mendapat perbandingan yang mungkin akan berguna daripada berbagai angka mentahnya sendiri”. Meskipun analisis rasio mampu memberikan informasi yang bermanfaat sehubungan dengan keadaan operasi dan kondisi keuangan perusahaan, terdapat juga unsur keterbatasan informasi yang membutuhkan kehati-hatian dalam mempertimbangkan masalah yang terdapat dalam perusahaan tersebut.

Rasio keuangan setidaknya dapat memberikan jawaban atas empat pertanyaan (Kown, 2004: 108) yaitu :

1. Bagaimana Likuiditas Perusahaan
2. Apakah Manajemen efektif menghasilkan laba operasi atas aktiva
3. Bagaimana perusahaan didanai
4. Apakah pemegang saham biasa mendapatkan tingkat pengembalian yang cukup.

Secara umum fungsi analisis laporan keuangan adalah untuk memberikan informasi mengenai gambaran kondisi keuangan suatu perusahaan yang kemudian digunakan untuk pengambilan keputusan oleh para *stakeholders* seperti manajer keuangan, investor, dll. Sedangkan dalam pemberian informasi harus benar-benar sesuai dengan kenyataan kondisi perusahaan, sebagaimana dijelaskan dalam Al-Qur'an:

يٰۤاَيُّهَا الَّذِيْنَ ءَامَنُوْا كُوْنُوْا قَوَّٰمِيْنَ بِالْقِسْطِ شٰهَدَآءَ لِلّٰهِ وَلَوْ عَلٰى اَنْفُسِكُمْ اَوْ الْوَالِدِيْنَ
وَالْاَقْرَبِيْنَ ۗ اِنْ يَكُنْ غَنِيًّا اَوْ فَقِيْرًا فَاَللّٰهُ اَوْلٰى بِهٖمَا ۗ فَلَا تَتَّبِعُوْا اَهْوٰى اَنْ تَعْدِلُوْا
وَ اِنْ تَلُوْا اَوْ تَعْرَضُوْا فَاِنَّ اللّٰهَ كَانَ بِمَا تَعْمَلُوْنَ خَبِيْرًا ﴿١٣٥﴾

Artinya : “Wahai orang-orang yang beriman, jadilah kamu orang yang benar-benar penegak keadilan, menjadi saksi Karena Allah biarpun terhadap dirimu sendiri atau ibu bapa dan kaum kerabatmu. jika ia. Kaya ataupun miskin, Maka Allah lebih tahu kemaslahatannya. Maka janganlah kamu mengikuti hawa nafsu Karena ingin menyimpang dari kebenaran. dan jika kamu memutar balikkan (kata-kata) atau enggan menjadi saksi, Maka Sesungguhnya Allah adalah Maha mengetahui segala apa yang kamu kerjakan.”
(QS. An-Nisaa:135)

Jadi dalam setiap memberikan suatu informasi haruslah benar-benar sesuai dengan kondisi sebenarnya dan dilarang untuk memutar balikkan fakta demi memperoleh keuntungan pribadi. Terkait informasi laporan keuangan perusahaan, kebenaran dan keterbukaan informasi tersebut sangatlah penting dilakukan, agar tidak merugikan pihak yang membutuhkan informasi tersebut yang digunakan sebagai dasar melakukan analisis rasio keuangan baik untuk mengetahui kondisi kinerja perusahaan ataupun dalam pengambilan keputusan, seperti yang dilakukan investor yang ingin berinvestasi pada perusahaan.

Menurut Syamsuddin, (2007) dalam Nilasari (2008:41) jenis-jenis rasio keuangan dapat dikelompokkan menjadi empat, yaitu: rasio likuiditas, rasio profitabilitas, rasio solvabilitas (leverage), dan rasio aktivitas. Berikut dijelaskan analisis rasio keuangan yang digunakan dalam penelitian ini :

1. Rasio Solvabilitas atau Leverage

Rasio solvabilitas atau leverage menurut Kamaludin, (2011:42) adalah untuk menjawab pertanyaan tentang bagaimana perusahaan mendanai aktivitya. Rasio ini memberikan ukuran atas dana yang disediakan pemilik dibandingkan dengan keuangan yang diberikan oleh kreditor. Pembiayaan dengan hutang mempunyai pengaruh bagi perusahaan karena hutang mempunyai beban yang bersifat tetap. Rasio leverage lazim digunakan adalah *Debt Ratio* (Rasio Hutang), digunakan untuk mengukur keseimbangan proporsi antara aktiva yang didanai oleh kreditor (utang) dan yang didanai oleh pemilik perusahaan, dengan rumus :

$$\text{Debt to Equity Ratio} = \frac{\text{Total Hutang}}{\text{Modal Sendiri}}$$

2. Rasio Profitabilitas

Brigham, (2009:107) mengatakan bahwa rasio profitabilitas merupakan rasio yang digunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam memperoleh laba atau keuntungan. Profitabilitas adalah hasil akhir dari sejumlah kebijakan dan keputusan yang dilakukan oleh perusahaan. Biasanya rasio yang digunakan untuk mengukur rasio profitabilitas adalah *Return on Asset* (ROA) dan *Return on Equity* (ROE).

- a. *Return on Asset* (ROA). Digunakan untuk mengukur kemampuan suatu perusahaan dalam memanfaatkan aktivitya untuk memperoleh laba. Rasio ini dapat dihitung dengan rumus :

$$\text{Return on Asset (ROA)} = \frac{\text{Laba bersih}}{\text{Total aktiva}}$$

- b. *Return on Equity* (Pengembalian atas Ekuitas). Digunakan untuk mengukur kemampuan dari modal sendiri untuk menghasilkan keuntungan bagi seluruh pemegang saham, baik saham biasa maupun saham preferen. Rasio ini dapat dihitung dengan rumus :

$$\text{Return on Equity (ROE)} = \frac{\text{Laba Bersih}}{\text{Ekuitas Pemegang Saham}}$$

(Van Horne, 2005:222)

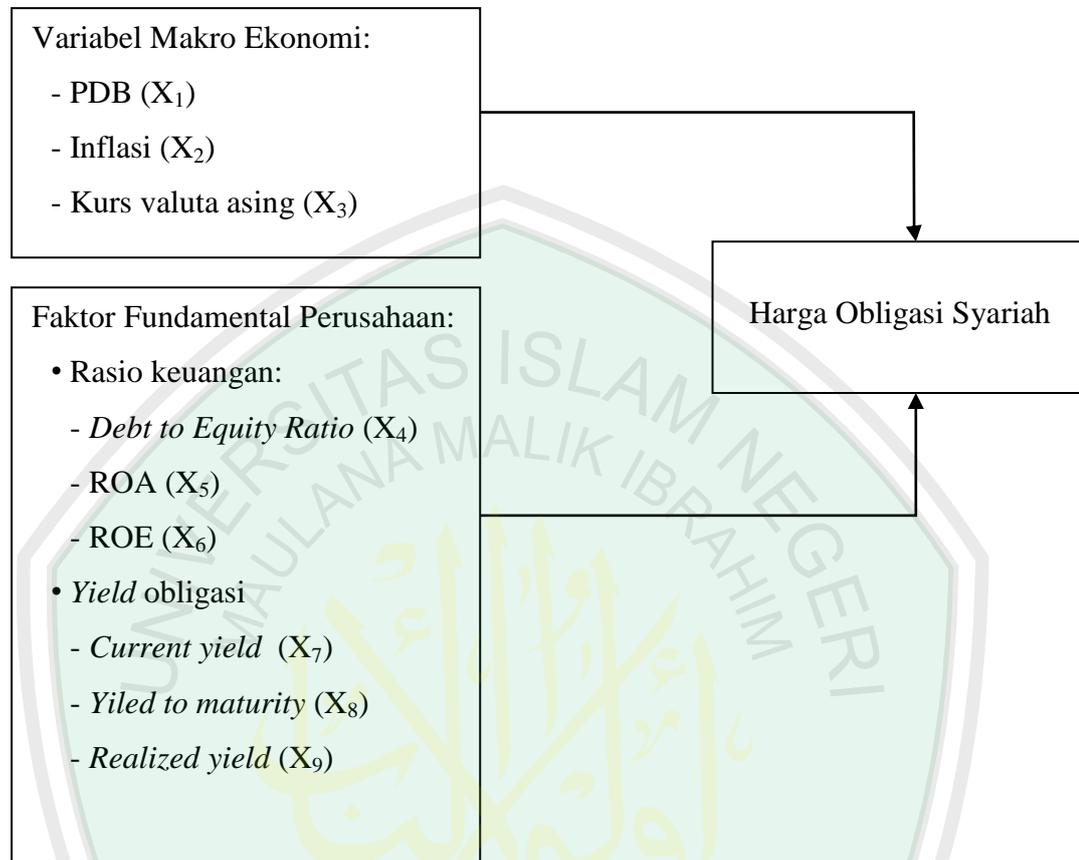
Analisis perusahaan dengan menggunakan rasio keuangan memungkinkan manajer keuangan untuk mengevaluasi dari kondisi keuangan dengan cepat. Dengan rasio keuangan juga memungkinkan perbandingan jalannya perusahaan dari waktu ke waktu serta mengidentifikasi perkembangannya.

2.2.6 Pengaruh Rasio Keuangan terhadap Harga Obligasi

Menurut Van Horne (2005:192), para pemegang obligasi lebih tertarik dengan kemampuan arus kas perusahaan untuk menyelesaikan hutang dalam periode waktu yang panjang, yaitu rasio leverage. Rasio leverage yang lazim digunakan adalah *Debt to Equity Ratio* (Rasio Hutang). Semakin besar rasio leverage perusahaan, semakin besar risiko kegagalan perusahaan. Hal ini mengindikasikan perusahaan dengan tingkat leverage yang tinggi cenderung memiliki kemampuan yang rendah dalam memenuhi kewajibannya yang akhirnya menyebabkan investor enggan berinvestasi sehingga akan menurunkan harga sekuritas perusahaan baik saham maupun obligasi.

Tandelilin, (2010:372) mengatakan indikator penting untuk menilai prospek perusahaan dimasa depan adalah dengan melihat sejauh mana pertumbuhan profitabilitas perusahaan. Indikator ini sangat penting diperhatikan untuk mengetahui sejauh mana investasi yang akan dilakukan investor di suatu perusahaan mampu memberikan *return* yang sesuai dengan tingkat yang disyaratkan investor. Untuk itu biasanya digunakan dua rasio profitabilitas utama, yaitu: *Return on Assets* (ROA) dan *Return on Equity* (ROE). Rasio profitabilitas ini menggambarkan keuntungan yang diperoleh perusahaan dari keefektifan menggunakan modalnya dan nantinya akan kembali pada investor, sehingga naik turunnya rasio profitabilitas ini akan mempengaruhi minat investor dan akan berpengaruh terhadap harga saham maupun obligasi.

2.3 Kerangka Berfikir



Gambar 2.1 Kerangka Berfikir

2.4 Hipotesis

Hipotesis yang akan diuji dalam penelitian ini adalah:

1. Diduga variabel makro ekonomi (PDB, inflasi dan kurs) dan faktor fundamental perusahaan (Rasio keuangan dan *yield* obligasi) berpengaruh signifikan secara simultan terhadap harga obligasi syariah.
2. Diduga variabel makro ekonomi (PDB, inflasi dan kurs) dan faktor fundamental perusahaan (Rasio keuangan dan *yield* obligasi) berpengaruh signifikan secara parsial terhadap harga obligasi syariah.
3. Diduga faktor fundamental perusahaan yaitu *yield* obligasi mempunyai pengaruh dominan terhadap harga obligasi syariah.