

BAB I

PENDAHULUAN

1.1 Latar Belakang

Perkembangan investasi di Indonesia semakin berkembang. Salah satunya disebabkan oleh semakin pesatnya perkembangan teknologi digital yang mempermudah masyarakat untuk menyimpan kekayaannya dalam bentuk investasi. Investasi merupakan kegiatan menempatkan dana pada satu atau lebih dari satu aset selama periode tertentu dengan harapan memperoleh penghasilan dan atau peningkatan nilai investasi (Arifman, 2013). Investasi adalah salah satu cara untuk menciptakan masa depan yang baik. Ada berbagai macam model investasi di pasar modal yang bisa dipilih oleh para calon investor dengan jangka waktu, tingkat risiko dan *Return On Investment* (ROI) yang beragam, salah satunya adalah obligasi.

Obligasi merupakan surat utang jangka menengah-panjang yang dapat dipindahtanggankan yang berisi janji dari pihak yang menerbitkan untuk membayar imbalan berupa bunga pada periode tertentu dan melunasi pokok utang pada waktu yang telah ditentukan kepada pihak pembeli obligasi tersebut (Susilo, 2009). Obligasi memiliki pendapatan yang bersifat tetap, Pendapatan tetap tersebut diperoleh dari bunga yang akan diterima secara periodik dan pokok obligasi pada saat jatuh tempo. Obligasi atau surat utang dapat menjadi sumber pembiayaan (*financing*) eksternal yang biasa digunakan oleh perusahaan untuk

mengembangkan bisnis maupun untuk membayar kembali (*refinancing*) utang yang telah jatuh tempo.

Penerbitan obligasi dapat ditinjau dari dua sisi, yaitu dari sisi investor dan dari sisi perusahaan (emiten). Ditinjau dari sisi investor, investasi pada obligasi merupakan alternatif yang aman, karena obligasi memberikan penghasilan tetap berupa kupon bunga yang dibayar secara tetap dengan tingkat bunga yang kompetitif serta pokok utang yang dibayar secara tepat waktu pada saat jatuh tempo yang telah ditentukan. Ditinjau dari sisi emiten, obligasi diterbitkan dengan tujuan untuk memperoleh dana dalam menunjang aktivitas perusahaan. Hal ini dikarenakan obligasi merupakan salah satu alternatif pendanaan yang relatif lebih murah jika dibandingkan dengan pinjaman dari pihak lain seperti bank (Susilowati & Sumarto, 2010).

Terdapat beberapa keuntungan yang akan diperoleh perusahaan dengan menerbitkan surat utang di pasar modal daripada meminjam pendanaan melalui perbankan. Pertama, Dengan menerbitkan surat utang perusahaan dapat menekan biaya bunga karena tidak ada selisih margin bunga sebagai akibat dari biaya perantara yang biasanya dikenakan oleh Bank. Kedua, tenor surat utang bisa lebih panjang jika dibandingkan dengan pendanaan dari perbankan karena beberapa investor institusi memiliki kemampuan untuk berinvestasi dalam jangka waktu yang lebih lama jika dibandingkan dengan karakteristik pendanaan perbankan yang bersifat jangka pendek. Ketiga, obligasi tidak ada amortisasi pokok sehingga beban terhadap *cash flow* perusahaan menjadi lebih ringan (pefindo, 2017).

Saat ini investasi dalam pasar obligasi mengalami perkembangan yang cukup baik dari tahun ke tahun. Hal ini dapat dilihat dari nilai emisi obligasi

korporasi yang terus meningkat selama tiga tahun terakhir. Berdasarkan data Otoritas Jasa Keuangan (OJK) dalam tiga tahun terakhir, nilai emisi obligasi terus mengalami peningkatan. Pada 2015 nilai emisinya sebesar Rp 63,27 triliun kemudian pada 2016 naik mencapai Rp 116,18 triliun, dan di tahun 2017 naik kembali menjadi Rp 156,71 triliun. Otoritas Jasa Keuangan (OJK) juga menilai Perkembangan industri pasar obligasi di Indonesia sendiri menunjukkan pertumbuhan yang positif dan kondusif. Hal ini dapat dilihat dari pertumbuhan indeks obligasi Indonesia (Indonesia Composite Bond Index/ICBI) yang selalu mengalami kenaikan sebesar 34,53 basis poin (bps) selama periode 2017 dari 208,45 (Des 2016) ke 242,98 (Des 2017) (Sulaiman, 2018). Berdasarkan data tersebut dapat disimpulkan bahwa obligasi masih memiliki prospek yang bagus di masa yang akan datang serta kebutuhan akan obligasi yang masih cukup banyak di tengah masyarakat, membuat obligasi diperkirakan akan terus menerus tumbuh tiap tahunnya.

Walaupun obligasi memiliki pertumbuhan yang positif dan dapat dinilai memiliki investasi yang relatif aman, bukan berarti obligasi tersebut tidak memiliki risiko. Salah satu risiko tersebut adalah ketidakmampuan perusahaan untuk membayar kupon bunga maupun hutang pokok obligasi kepada investor. contoh kasus obligasi yang gagal bayar (*default risk*) terjadi di tahun 2018. PT Express Transindo Utama Tbk (TAXI) gagal membayar kupon bunga ke 15 yang jatuh tempo pada 26 maret 2018 atas obligasi I yang terbit pada tahun 2014 dengan jangka waktu lima tahun dan kupon sebesar 12,25%. Karena kegagalan PT TAXI membayar bunga ke 15, pefindo menurunkan peringkat obligasi I PT Express Transindo Utama Tahun 2014 dari BB- menjadi D atau *default* alias gagal

bayar. Selain itu kasus gagal bayar juga terjadi pada PT Tiga Pilar Sejahtera Food Tbk (AISA) yang gagal membayar kupon bunga tepat waktu atas obligasi TPS Food I/2013 dan Sukuk Ijarah TPS Food I/2013 yang jatuh tempo pada 5 Juli 2018. Karena adanya gagal bayar, pefindo memutuskan untuk menurunkan peringkat Obligasi TPS Food I/2013 dan Sukuk Ijarah TPS Food I/2013 dari CCC menjadi D yaitu *Default* (Prasetyo, 2018).

Untuk meminimalisir resiko obligasi, investor harus mengetahui dengan baik Informasi mengenai suatu obligasi yang diperoleh dari dalam perusahaan maupun dari luar perusahaan misalnya saja melalui peringkat obligasi (Azani dkk, 2017). Peringkat obligasi merupakan skala resiko dari semua obligasi yang diperdagangkan yang dapat menggambarkan kemampuan suatu perusahaan dalam memenuhi kewajiban membayar bunga ataupun pelunasan pokok pinjaman. Peringkat obligasi dapat memberikan signal tentang probabilitas kegagalan hutang suatu perusahaan. Skala tersebut menunjukkan tingkat keamanan suatu obligasi bagi investor. Keamanan suatu obligasi ditunjukkan oleh kemampuan suatu perusahaan dalam membayar bunga dan melunasi pokok pinjaman sehingga pemodal mendapatkan informasi mengenai peringkat obligasi dengan menggunakan jasa agen pemeringkat obligasi tersebut (Fauziah, 2014).

Jasa agen pemeringkat (*rating agency*) adalah lembaga independen yang menerbitkan peringkat dan memberikan informasi mengenai risiko kredit untuk berbagai surat hutang (*bond rating* atau peringkat obligasi) maupun peringkat untuk perusahaan itu sendiri (*general bond rating*) sebagai petunjuk tingkat keamanan suatu obligasi bagi investor (Sejati, 2010). Obligasi perusahaan yang diterbitkan melalui penawaran umum wajib diperingkat oleh lembaga pemeringkat

yang terdaftar oleh OJK. Terdapat beberapa lembaga pemeringkat yang diakui oleh Otoritas Jasa Keuangan (OJK) yang tercantum dalam Surat Edaran Otoritas Jasa Keuangan 37/SEOJK.03/2016 antara lain Standard and Poor's Ratings, Moody's Indonesia, Fitch Ratings, PT. Fitch Ratings Indonesia dan PT Pemeringkat Efek Indonesia (Pefindo). Agen pemeringkat ini menilai dan mengevaluasi sekuritas hutang perusahaan yang diperdagangkan secara umum, baik dalam bentuk peringkat maupun perubahan peringkat obligasi yang selanjutnya diumumkan ke pasar modal. Masing-masing lembaga pemeringkat memiliki simbol yang berbeda-beda, namun Secara umum peringkat obligasi dikategorikan menjadi dua yaitu kategori *investment-grade* (AAA, AA, A dan BBB) adalah kategori bahwa perusahaan atau negara dianggap memiliki kemampuan yang cukup dalam melunasi utangnya dan kategori *non investment-grade* (BB, B, CCC dan D) yaitu kategori perusahaan dikatakan tidak layak untuk berinvestasi bagi para investor.

Semakin dekat peringkat obligasi dengan AAA berarti semakin bagus peringkatnya dan semakin kecil kemungkinan obligasi akan gagal dalam memenuhi kewajiban membayar bunga dan pokok pinjamannya (Tandelilin, 2010). Hal ini berarti semakin tinggi peringkat obligasi, maka semakin rendah resiko yang dihadapi investor. Dan sebaliknya semakin rendah peringkat obligasi, maka semakin tinggi resiko investor untuk mengalami hutang yang macet.

Penelitian ini menggunakan peringkat obligasi yang diterbitkan oleh PT PEFINDO karena lembaga ini hanya fokus memeringkat efek dan perusahaan. Selain itu, lembaga yang berdiri atas prakarsa BAPEPAM yang sekarang menjadi OJK dan Bank Indonesia ini mempublikasikan peringkat obligasi setiap bulan dan

jumlah perusahaan yang menggunakan jasa ini jauh lebih banyak dibandingkan lembaga pemeringkat lainnya yang ada di Indonesia. Pemilihan PEFINDO diharapkan dapat memberikan informasi yang relevan karena sebagian perusahaan menggunakan jasa PEFINDO yang berarti perusahaan memiliki kepercayaan atas penilaian agen pemeringkat tersebut. Peringkat obligasi diperbaharui secara regular untuk mencerminkan perubahan signifikan dari kinerja keuangan dan bisnis perusahaan.

Terdapat beberapa faktor yang dapat dipertimbangkan agen pemeringkat dalam menentukan pemeringkat suatu obligasi. Hal tersebut yang mendorong peneliti untuk melakukan penelitian mengenai faktor-faktor apa saja dari perusahaan yang mempengaruhi peringkat obligasi. Faktor-faktor tersebut antara lain likuiditas, *leverage*, profitabilitas dan umur obligasi (Maisaroh, dkk, 2017). Penulis memilih faktor-faktor tersebut sebagai variabel dalam penelitian ini dikarenakan terjadi keberagaman hasil penelitian atau *research gap* dari hasil penelitian terdahulu.

Variabel pertama yaitu likuiditas. Menurut Adrian (2011), Widiyastuti (2016), Kustiyaningrum dkk (2016) dan Khoiron (2018) menyatakan bahwa likuiditas berpengaruh signifikan positif terhadap peringkat obligasi sedangkan menurut Maisaroh dkk (2017) likuiditas berpengaruh signifikan negatif terhadap peringkat obligasi, hal tersebut juga berbeda dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Arifman (2013) dan Fauziah (2014) menyatakan bahwa likuiditas tidak berpengaruh signifikan terhadap peringkat obligasi.

Variabel kedua yaitu *leverage*. Menurut Fauziah (2014) *leverage* berpengaruh signifikan positif terhadap peringkat obligasi sedangkan menurut

Maisaroh dkk (2017) bahwa leverage berpengaruh signifikan negatif terhadap peringkat obligasi, hal tersebut juga berbeda hasil dengan Adrian (2011), Kustiyaningrum dkk (2016), Arifman (2013) dan Khoiron (2018) yang menyatakan bahwa leverage tidak berpengaruh terhadap peringkat obligasi.

Variabel ketiga yaitu Profitabilitas. Menurut Widiyastuti (2016), dan Arifman (2013) menyatakan bahwa profitabilitas berpengaruh signifikan positif terhadap peringkat obligasi sedangkan menurut Maisaroh dkk (2017), Adrian (2011), Kustiyaningrum dkk (2016) dan Khoiron (2018) dalam hasil penelitiannya menyatakan bahwa profitabilitas tidak berpengaruh terhadap peringkat obligasi.

Variabel keempat yaitu umur obligasi. menurut Adrian (2011) bahwa umur obligasi berpengaruh positif signifikan terhadap peringkat obligasi sedangkan menurut Fauziah (2014), Maisaroh dkk (2017), Kustiyaningrum dkk (2016) dan Khoiron (2018) menyatakan bahwa umur obligasi tidak berpengaruh signifikan terhadap peringkat obligasi.

Penelitian ini menggunakan objek pada sektor keuangan tahun 2016-2017. Alasan pemilihan periode ini karena didasarkan atas perkembangan nilai emisi obligasi di pasar modal selama periode 2016-2017 yang mengalami peningkatan yang cukup signifikan. sedangkan objek pada Penelitian ini menggunakan sektor keuangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia, karena sektor keuangan mendominasi penerbitan obligasi korporasi sepanjang tahun 2015-2017. Berdasarkan uraian diatas, maka peneliti tertarik untuk meneliti dengan judul **“Pengaruh Likuiditas, Leverage, Profitabilitas, Dan Umur Obligasi Terhadap Peringkat Obligasi (Studi Empiris Pada Sektor Keuangan yang Menerbitkan**

Obligasi dan Terdaftar di BEI Serta Diperingkat Oleh Pefindo Tahun 2015-2017).”

1.2 Ruang Lingkup Penelitian

Pada penelitian ini penulis ingin membatasi ruang lingkup penelitian yaitu sebagai berikut:

1. Variabel independen likuiditas, leverage, profitabilitas dan umur obligasi sedangkan variabel dependennya adalah peringkat obligasi
2. Objek penelitian ini adalah perusahaan sektor keuangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia
3. Periode penelitian selama dua tahun yaitu dari tahun 2015-2017.

1.3 Perumusan Masalah

Berdasarkan latar belakang diatas, maka permasalahan dalam penelitian ini dapat dirumuskan sebagai berikut .:

1. Bagaimana likuiditas berpengaruh terhadap peringkat obligasi pada perusahaan sektor keuangan tahun 2015 – 2017 ?
2. Bagaimana *leverage* berpengaruh terhadap peringkat obligasi pada perusahaan sektor keuangan tahun 2015 – 2017 ?
3. Bagaimana profitabilitas berpengaruh terhadap peringkat obligasi pada perusahaan sektor keuangan tahun 2015 – 2017 ?
4. Bagaimana umur obligasi berpengaruh terhadap peringkat obligasi pada perusahaan sektor keuangan tahun 2015 – 2017 ?.

1.4 Tujuan Penelitian

Berdasarkan permasalahan di atas, maka penelitian ini bertujuan untuk:

- a. Mengetahui pengaruh likuiditas terhadap peringkat obligasi
- b. Mengetahui pengaruh leverage terhadap peringkat obligasi
- c. Mengetahui pengaruh profitabilitas terhadap peringkat obligasi
- d. Mengetahui Pengaruh umur obligasi terhadap peringkat obligasi.

1.5 Manfaat Penelitian

Hasil penelitian ini diharapkan dapat memberikan manfaat sebagai berikut:

1. Manfaat Teoritis

Hasil penelitian ini diharapkan dapat memberikan kontribusi bukti empiris serta dapat menjadi sumber referensi bagi penelitian selanjutnya khususnya bagi penelitian terkait peringkat obligasi.

2. Manfaat Praktis

- a. Bagi perusahaan keuangan penerbit obligasi, diharapkan penelitian ini dapat memberikan masukan mengenai faktor-faktor yang berpotensi dapat mempengaruhi peringkat obligasi yang dijualnya di pasar modal.
- b. Bagi investor dan calon investor diharapkan dari hasil penelitian ini dapat digunakan sebagai pertimbangan bagi para investor maupun calon investor dalam membuat keputusan investasi, khususnya pada pemilihan perusahaan setelah mengetahui faktor-faktor yang mempengaruhi peringkat obligasi.