

BAB I

PENDAHULUAN

1.1 Latar Belakang Masalah

Pasar modal memiliki peranan penting bagi perekonomian suatu negara. Banyak negara yang berlomba memajukan pasar modal melalui berbagai kebijakan. Tidak hanya itu di dalam pasar modal juga terdapat investasi salah satunya adalah investasi obligasi. Obligasi merupakan surat pengakuan hutang yang dikeluarkan oleh pemerintah atau perusahaan sebagai pihak yang berhutang. Menurut Fahmi (2013) obligasi merupakan suatu surat berharga yang dijual kepada publik, dimana disana dicantumkan berbagai ketentuan yang menjelaskan berbagai hal seperti nilai nominal, tingkat suku bunga, jangka waktu, nama penerbit dan beberapa ketentuan lainnya yang ter jelaskan dalam undang-undang yang disahkan oleh lembaga yang terkait.

Di Indonesia investasi dalam bentuk obligasi masih sangat kecil dibandingkan dengan investasi dalam bentuk saham. Meskipun demikian, investasi dalam bentuk obligasi sangat menguntungkan daripada investasi dalam bentuk saham karena investor yang membeli saham belum tentu mendapatkan pendapatan perusahaan secara tetap. Hal ini sangat berbeda dengan obligasi yang memberikan pendapatan tetap dan jatuh tempo yang sudah ditentukan sehingga, saham memiliki resiko yang lebih besar dibandingkan obligasi. Sebagai salah satu bentuk fasilitas pasar modal,

obligasi digunakan sebagai sarana ekspansi bagi perusahaan guna memperkuat permodalan perusahaannya dalam jangka pendek ataupun jangka panjangnya. Berbagai macam bentuk obligasi yang ada di Indonesia salah satunya adalah obligasi korporasi. Tandelilin (2010) berpendapat bahwa dari sudut pandang perusahaan, obligasi perusahaan atau obligasi korporasi menyatakan hutang perusahaan kepada pemegangnya.

Sudana (2009) menyatakan bahwa salah satu bahan pertimbangan investor dalam memilih obligasi yang diterbitkan oleh berbagai perusahaan adalah informasi tentang peringkat obligasi. Darmadji & Fakhruddin (2012) berpendapat bahwa peringkat obligasi dikeluarkan oleh lembaga yang secara khusus bertugas memberikan peringkat atas semua obligasi yang diterbitkan perusahaan. Semua obligasi yang diterbitkan wajib diberi peringkat sedemikian agar dengan adanya peringkat tersebut maka investor dapat mengukur atau memperkirakan seberapa besar risiko yang akan dihadapi dengan membeli obligasi tertentu. (Darmadji dan Fakhruddin, 2012) juga menyatakan lembaga internasional yang dikenal sebagai lembaga pemeringkat efek yaitu *S & P (Standard & Poors) Corporation*.

Peringkat obligasi merupakan skala resiko dari semua obligasi yang diperdagangkan. Skala tersebut menunjukkan tingkat keamanan suatu obligasi bagi investor. Keamanan ini ditunjukkan oleh kemampuan emiten sebagai penerbit obligasi dalam membayar bunga dan pelunasan pokok obligasi pada akhir masa jatuh temponya. Secara umum obligasi dibagi

menjadi dua peringkat yaitu *investment grade* (AAA, AA, A, BBB) dan *non-investment grade* (BB, B, CCC, dan D). Tujuan utama peringkat obligasi adalah memberikan informasi akurat mengenai kinerja keuangan, posisi bisnis industri, perseroan yang menerbitkan surat utang (obligasi) dalam bentuk peringkat kepada investor.

Peringkat obligasi yang baik tercermin dari laporan keuangan perusahaan, dimana kalau kinerja perusahaan membaik maka peringkatnya akan naik sehingga para investor tertarik untuk menanamkan modalnya (Sihombing & Rachmawati, 2015). Beberapa cara untuk mengukur kinerja perusahaan dalam peringkat obligasi yaitu dengan *leverage*, likuiditas, profitabilitas, dan umur obligasi.

Leverage adalah mengukur seberapa besar perusahaan dibiayai dengan utang. Penggunaan utang yang terlalu tinggi akan membahayakan perusahaan karena perusahaan akan masuk dalam kategori *extreme leverage* (utang ekstrem) yaitu perusahaan terjebak dalam tingkat utang yang tinggi dan sulit untuk melepaskan beban utang tersebut. Karena itu sebaiknya perusahaan harus menyeimbangkan berapa utang yang layak diambil dan dari mana sumber-sumber yang dapat dipakai untuk membayar utang (Fahmi, 2013). Likuiditas merupakan rasio yang digunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan untuk memenuhi kewajiban keuangan jangka pendek (Sudana, 2009). Tingkat likuiditas yang tinggi akan menunjukkan kuatnya kondisi keuangan perusahaan sehingga secara finansial akan mempengaruhi prediksi peringkat obligasi.

Profitabilitas mengukur kemampuan perusahaan untuk menghasilkan laba dengan menggunakan sumber-sumber yang dimiliki perusahaan, seperti aktiva, modal atau penjualan perusahaan (Sudana, 2009). Di dalam penelitian Sejati (2010) berpendapat bahwa rasio profitabilitas yang diukur dengan *Return on Assets* (ROA) mempunyai pengaruh yang positif terhadap pertumbuhan laba karena rasio ini mengukur kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba bersih berdasarkan tingkat aset tertentu. Ketika laba perusahaan tinggi maka akan memberikan peringkat obligasi yang tinggi pula. Keown, *et al* dalam terjemahan Widodo (2011) menyatakan bahwa batas waktu dari obligasi menunjukkan lamanya waktu sampai penerbit obligasi mengembalikan nilai nominal obligasi ke pemegang obligasi dan berakhirnya atau ditebusnya obligasi tersebut.

Umur obligasi (*maturity*) adalah tanggal dimana pemegang obligasi akan mendapatkan pembayaran kembali pokok atau nilai nominal obligasi yang dimilikinya. Periode jatuh tempo obligasi bervariasi mulai dari 365 hari sampai dengan di atas 5 tahun. Ma'arij, dkk (2014). Secara umum, semakin lama jatuh tempo obligasi semakin besar tingkat ketidakpastian sehingga semakin besar pula risiko maturitas. Magreta dan Nurmayanti (2009) berpendapat bahwa investor cenderung tidak menyukai obligasi dengan umur yang lebih panjang karena risiko yang akan didapat juga akan semakin besar. Umur obligasi yang pendek ternyata menunjukkan peringkat obligasi yang *investment grade*.

Sejumlah penelitian yang meneliti peringkat obligasi di Indonesia masih jarang dilakukan. Hal ini disebabkan karena keterbatasan data obligasi serta pengetahuan para investor terhadap obligasi. Selain itu, Wansley *et al.* (1992) menyatakan bahwa sebagian besar perdagangan obligasi dilakukan melalui pasar negosiasi (*over the counter market*) dan secara historis tidak terdapat informasi harga yang tersedia pada saat penerbitan atau saat penjualan. Dengan tidak tersedianya informasi tersebut membuat pasar obligasi menjadi tidak semeriah pasar saham.

Pemilihan variabel-variabel yang diduga dapat mempengaruhi peringkat obligasi mengacu pada beberapa model penelitian terdahulu. Adanya perbedaan hasil penelitian seperti penelitian Desmon (2009) yang menyimpulkan bahwa likuiditas berpengaruh signifikan terhadap peringkat obligasi perusahaan manufaktur dan penelitian Puryanti (2010) yang menemukan bahwa likuiditas tidak berpengaruh terhadap peringkat obligasi perusahaan obligasi; Luciana (2007) yang menemukan bahwa profitabilitas tidak berpengaruh terhadap peringkat obligasi perusahaan manufaktur dan Lina (2010) yang menemukan bahwa profitabilitas berpengaruh signifikan terhadap peringkat obligasi perusahaan manufaktur; Wydia (2005) yang menemukan bahwa umur obligasi berpengaruh signifikan terhadap peringkat obligasi perusahaan manufaktur dan Luciana (2007) yang menemukan bahwa umur obligasi tidak berpengaruh terhadap peringkat.

Hal ini yang mendorong peneliti untuk melakukan penelitian mengenai pemeringkatan obligasi dengan menggunakan rasio-rasio keuangan yang didasarkan pada laporan keuangan perusahaan, dengan anggapan bahwa laporan keuangan perusahaan lebih menggambarkan kondisi perusahaan, dan faktor non keuangan, dengan anggapan bahwa faktor non keuangan menggambarkan kondisi di luar perusahaan. Analisis laporan keuangan yang berupa analisis rasio keuangan dan perhitungan statistik dapat dipergunakan untuk mendeteksi *under or overvalued* suatu sekuritas (Kaplan dan Urwitz, 1979 dalam Raharja dan Sari, 2008). Penelitian terhadap rasio keuangan di Indonesia banyak dihubungkan dengan harga saham ataupun kinerja perusahaan

Selain itu obligasi masih membutuhkan penelitian lebih lanjut mengenai pengaruh variabel yang telah dipergunakan tersebut dan penelitian mengenai obligasi masih jarang dilakukan di Indonesia, terutama mengenai penggabungan kemampuan faktor-faktor keuangan dan non keuangan yang mempengaruhi peringkat obligasi di Indonesia. Berdasarkan penelitian-penelitian tersebut, maka penelitian ini bertujuan untuk menguji kembali variabel-variabel manakah yang mempunyai kemampuan data yang signifikan dalam membentuk model untuk memprediksi peringkat obligasi di Indonesia.

Dalam penelitian ini, sampel yang digunakan adalah perusahaan manufaktur yang mengeluarkan obligasi dan diperingkat oleh PEFINDO periode tahun 2009 - 2016. Peneliti memilih perusahaan manufaktur

karena pada umumnya perusahaan manufaktur merupakan perusahaan yang paling dominan di Indonesia.

1.2 Ruang Lingkup Masalah

Adapun ruang lingkup permasalahan yang akan dibahas dalam penulisan laporan skripsi ini, yaitu :

1. Penelitian ini dibatasi lingkungannya pada Pengaruh *Leverage*, Likuiditas, Profitabilitas, dan Umur Obligasi Terhadap Peringkat Obligasi.
2. Penelitian ini dibatasi pada peliputan subjek penelitian yaitu hanya perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI dan diperingkatkan oleh PT Pemeringkat Efek Indonesia (PEFINDO).

1.3 Perumusan Masalah

Penelitian mengenai obligasi dirasakan masih terbatas apabila dibandingkan dengan penelitian mengenai saham di Indonesia karena terbatasnya data dan instrumen ini relatif lebih sedikit jumlahnya apabila dibandingkan dengan saham. Padahal saat ini instrumen obligasi mulai marak dijual dan diperdagangkan di Indonesia. Sehingga perlu dilakukan penelitian yang secara khusus mengaji obligasi.

Berdasarkan uraian latar belakang di atas, maka pertanyaan penelitian ini dapat dirumuskan sebagai berikut :

1. Apakah terdapat pengaruh *leverage* terhadap peringkat obligasi?
2. Apakah terdapat pengaruh likuiditas terhadap peringkat obligasi?
3. Apakah terdapat pengaruh profitabilitas terhadap peringkat obligasi?
4. Apakah terdapat pengaruh umur obligasi terhadap peringkat obligasi?

5. Apakah *leverage*, likuiditas, profitabilitas dan umur obligasi berpengaruh secara simultan terhadap peringkat obligasi?

1.4 Tujuan Penelitian

Tujuan penelitian ini untuk mengkaji dan menganalisis:

1. Pengaruh *leverage* perusahaan terhadap peringkat obligasi perusahaan manufaktur.
2. Pengaruh likuiditas perusahaan terhadap peringkat obligasi perusahaan manufaktur.
3. Pengaruh profitabilitas perusahaan terhadap peringkat obligasi perusahaan manufaktur.
4. Pengaruh umur obligasi (*maturity*) terhadap peringkat obligasi perusahaan manufaktur.
5. Pengaruh *leverage*, likuiditas, profitabilitas dan umur obligasi berpengaruh secara simultan terhadap peringkat obligasi perusahaan manufaktur.

1.5 Kegunaan Penelitian

Kegunaan penelitian ini adalah sebagai berikut:

1. Bagi perusahaan manufaktur penerbit obligasi, diharapkan penelitian ini dapat memberikan masukan mengenai faktor- faktor yang berpotensi mempengaruhi peringkat obligasi yang dijualnya di pasar modal.
2. Bagi investor obligasi, diharapkan penelitian ini dapat memberikan masukan bahkan panduan untuk berinvestasi di instrumen obligasi perusahaan manufaktur.

3. Bagi peneliti yang ingin melakukan kajian di bidang yang sama, diharapkan penelitian ini dapat menjadi referensi dan memberikan landasan pijak untuk penelitian selanjutnya.