

BAB I

PENDAHULUAN

1.1 Latar Belakang Masalah

Seiring perkembangan dan pertumbuhan ekonomi, pasar modal mempunyai peran penting dalam meningkatkan pertumbuhan perekonomian. Pasar modal tersebut menjalankan fungsi ekonomi dan keuangan yang dapat menunjang perkembangan ekonomi dan keuangan dalam suatu negara. Oleh sebab itu pasar modal adalah salah satu indikator kemajuan perekonomian dalam suatu negara tersebut. Dalam pasar modal sendiri terdapat pasar perdana dan pasar sekunder, pasar perdana (*primary market*) adalah tempat sekuritas dibeli dan dijual untuk pertama kalinya, sedangkan pasar sekunder atau *secondary market* yaitu pasar untuk surat berharga yang telah ada (Horne dan wachowicz, 2014:244)

Pasar modal dalam menjalankan fungsinya menjadi penghubung antara pihak yang mempunyai kelebihan dana (investor) dengan pihak yang membutuhkan dana atau biasa disebut emiten pada transaksi pemindahan dana. Bagi para investor, pasar modal memberikan alternatif investasi yang bermacam sehingga memberi peluang untuk meraup keuntungan yang lebih tinggi. Sedangkan bagi para pihak yang butuh dana (emiten) pasar modal memberikan sumber pendanaan lainnya guna melakukan kegiatan operasional perusahaan termasuk ekspansi usaha. Modal yang diperjualbelikan di dalam pasar modal terbagi menjadi dua, yaitu modal hutang dan yang kedua modal ekuitas (Adrian, 2011)

Salah satu aset finansial dan instrumen modal (hutang) yang termasuk surat berharga dalam pasar modal dengan pendapatan yang tetap (*fixed income securities*) yang diperjualbelikan oleh pasar modal adalah obligasi. Rahardjo (2003:6) mengartikan obligasi sebagai alternatif untuk instrumen pembiayaan atau investasi yang memberikan pendapatan bagi investor dengan kondisi nilai pendapatan dan waktu yang sudah ditentukan sebelumnya. Obligasi sendiri dikeluarkan oleh suatu perusahaan untuk memenuhi kegiatan pendanaan perusahaan. Perusahaan yang mengeluarkan obligasi memiliki kewajiban membayar bunga atau kupon secara reguler sesuai waktu yang telah ditetapkan dan pokok saat jatuh tempo.

Setiap obligasi yang diperdagangkan di BEI diwajibkan oleh Bapepam diperingkat oleh lembaga pemeringkat yaitu PT.PEFINDO. Obligasi dianalisa dengan menggunakan peringkat obligasi (*bond rating*), yang mencerminkan kemampuan perusahaan dalam menyelesaikan kewajiban-kewajibannya di masa mendatang. Peringkat obligasi sangat berguna bagi para investor yang ingin menginvestasikan dananya dalam obligasi, baik investor konservatif (menyukai pendapatan tetap) maupun investor agresif (berusaha mencari *capital gain*), sehingga investor akan mengetahui *return* yang akan mereka peroleh beserta risiko yang akan ditanggung.

Perkembangan obligasi di Indonesia sendiri untuk saat ini menunjukkan nilai yang semakin baik. Hal ini dapat kita lihat dari nilai kapitalitas pasar obligasi yang kian meningkat setiap tahunnya. Bahkan obligasi mempunyai potensi yang sangat besar untuk terus menerus tumbuh dimasa mendatang. Berdasarkan data

OJK atau otoritas jasa keuangan total emisi obligasi yang dikeluarkan pada tahun 2014, 2015, dan 2016 adalah masing-masing mencapai Rp.48,64 triliun, Rp63,27 triliun serta Rp116,18 triliun. Dari data tersebut, disimpulkan bahwa terjadi kenaikan yang cukup signifikan pada obligasi korporasi selama tiga tahun terakhir.

Obligasi sendiri mempunyai beberapa kelebihan yang tentunya bisa menarik minat para investor untuk berinvestasi pada obligasi yang dikeluarkan oleh suatu perusahaan, diantaranya yaitu tidak adanya campur tangan pemilik dana terhadap perusahaan (Susanto: 2015). Dalam struktur keuangan suatu perusahaan, obligasi memiliki urutan lebih diutamakan dari saham untuk mendapatkan haknya pada saat perusahaan melakukan likuidasi (Rahardjo, 2003:8). Hal tersebut bisa terjadi karena sudah adanya kontrak perjanjian untuk melunasi obligasi yang telah dibeli oleh investor. Dengan kata lain, investasi pada obligasi lebih aman jika dibandingkan dengan investasi saham tetapi meskipun obligasi dianggap sebagai investasi yang relatif aman, obligasi tetap memiliki beberapa risiko. Salah satu risiko yang dialami pada investasi obligasi adalah ketidakmampuan suatu perusahaan untuk melunasi kewajibannya kepada investor. Secara *risk* dan *return*, obligasi korporasi memiliki risiko (*default*) yang lebih tinggi dibandingkan dengan obligasi pemerintah serta kurang likuid di pasar sekunder karena investornya cenderung *hold to maturity*. Namun kupon atau bunga yang ditawarkan menjadi salah satu alasan utama menariknya obligasi korporasi dimana resiko seperti gagal bayar dan kurang likuid dapat diminimalisir dengan terlebih dahulu mengamati perusahaan penerbit obligasi yang bersangkutan dari

laporan keuangan, peringkat obligasi atau *rating* maupun perdagangan obligasinya selama ini.

Sebelum perusahaan menerbitkan obligasi maka akan dilakukan proses pengujian terhadap suatu obligasi tersebut yang dilakukan oleh OJK atau Otoritas Jasa Keuangan yang sebelumnya bernama Badan Pengawas Pasar Modal (BAPEPAM), sebagai pengawas pasar modal di Indonesia. Biasanya proses penerbitan obligasi membutuhkan waktu 3 sampai 6 bulan sebelum obligasi tersebut dinyatakan serta diterbitkan dan di perdagangkan kepada para investor.

Obligasi yang telah diterbitkan akan memperoleh peringkat (*rating*) tertentu, dalam rangka menentukan mampu tidaknya seorang emiten membayar kewajibannya. Salah satu informasi yang dipakai oleh para investor untuk menentukan layak tidaknya obligasi tersebut untuk dijadikan investasi dapat dilihat dari peringkatnya. Selain itu dari peringkat obligasi tersebut investor dapat mengetahui tingkat risiko yang timbul dimasa yang akan datang.

Biasanya obligasi pemerintah mendapat rating *investment grade* (level A), karena dinilai pemerintah akan mampu melunasi kupon obligasi serta melunasi pokok utang obligasi yang telah ditentukan waktunya. Tetapi obligasi perusahaan (*corporate bonds*), dapat mengalami *default risk*, sehingga perlu diperhatikan dengan betul kesehatan keuangan dari perusahaan yang mengeluarkan obligasi tersebut. Investor harus memperhatikan peringkat atau *rating* dari perusahaan yang mengeluarkan obligasi supaya dapat menghindari risiko-risiko tersebut.

Peringkat obligasi diberikan oleh lembaga-lembaga pemeringkat yang independen, dapat dipercaya dan objektif. Investor bisa menilai keamanan

obligasi berdasarkan pada informasi yang didapat dari agen pemeringkat tersebut. Investor harus bisa memperkirakan dan menganalisis faktor-faktor yang berpengaruh investasi pada obligasi.

Investor juga membutuhkan informasi yang bisa dijadikan sebagai acuan dalam mengkomunikasikan keputusan investasinya, sehingga informasi keuangan yang berkualitas sangat dibutuhkan sebagai pertanggungjawaban atas pengelolaan dana yang telah ditanamkan. Informasi peringkat obligasi tersebut bertujuan menilai kualitas kredit serta kinerja dari perusahaan emiten. Peringkat ini sangat penting bagi para investor karena dapat digunakan untuk memutuskan layak tidaknya menjadi investasi dan dapat mengetahui tingkat risiko yang akan timbul.

Indonesia mempunyai dua agen pemeringkat obligasi yaitu PT.Pefindo (Pemeringkat Efek Indonesia) dan PT Kasnic. Penelitian ini sendiri menggunakan *rating* yang diterbitkan oleh PT.Pefindo dikarenakan lembaga ini mempublikasikan *rating* setiap bulan serta kuantitas perusahaan yang menggunakan jasa PT.Pefindo ini jauh lebih banyak dibanding dengan lembaga pemeringkat lainnya. Dengan memperhatikan *rating* yang telah dikeluarkan oleh lembaga-lembaga tersebut diharapkan investor dapat menentukan kualitas dari obligasi yang dikeluarkan oleh emiten.

Fenomena peringkat obligasi bisa dilihat dari beberapa kasus emiten yang mengalami gagal bayar. Pada tahun 2009 obligasi gagal bayar terjadi pada perusahaan PT.Mobile-8 Telecom Tbk yang menerbitkan obligasi I tahun 2007. Perusahaan tersebut telah gagal bayar dua kali pada 15 Maret 2009 serta pada 15 Juni 2009 senilai Rp.675 miliar yang jatuh tempo Maret 2012. Per Juni 2008 dan

2009, rating obligasi PT.Mobile-8 Tbk pada IBMD adalah ^{id}BBB+. Pada Juni 2010 peringkat perusahaan ini diturunkan menjadi ^{id}D. Kasus yang sama terjadi pada Blue Ocean Resources Pte. Ltd., anak usaha PT Central Protein PrimaTbk, produsen serta pengolah udang terbesar di Indonesia, gagal membayar bunga periode 28 Desember 2009 sebesar 17,9 juta dolar jatuh tempo pada 28 Juni 2012 senilai Rp.325 juta dolar. Lembaga pemeringkat obligasi menurunkan nilai peringkat yang semula CC menjadi C itu berakibat anjloknya keuangan tahun 2009. Alasannya ditengarai oleh serangan virus, krisis financial global, tuduhan *transhipmen* serta alasan lain (Kompas, 8 Februari 2010).

Pefindo juga menurunkan peringkat obligasi PT. Berlian Maju Jaya dari ^{id}CCC menjadi ^{id}SD. Penurunan peringkat ini dilakukan setelah emiten tersebut belum mengembalikan pinjaman di salah satu bank serta belum membayar kewajiban yang berupa sewa kapal. Januari lalu Pefindo sempat menurunkan peringkat BLTA dari BBB- menjadi CCC. Penurunan ini disebabkan karena kemungkinan kegagalan pembayaran utang perusahaan (Tempo, 15 februari 2012) peringkat perusahaan juga berpotensi turun menjadi ^{id}SD jika BLTA gagal bayar terhadap salah satu obligasinya tetapi masih mampu melunasi utangnya yang lain. Peringkat ^{id}SD akan diberikan Pefindo jika perusahaan emiten yang berkode BLTA tidak dapat membayar semua obligasi yang jatuh tempo. Belum mengembalikan pinjaman di salah satu bank serta belum membayar kewajiban sewa kapal disebabkan karena pembelian komoditas ekspor dari Eropa dan Amerika mengalami penurunan sehingga pendapatan mereka berkurang

Fenomena diatas menunjukkan bahwa investor yang tertarik pada obligasi seharusnya memperhatikan peringkat obligasi karena dapat memberi pernyataan yang informatif serta memberikan sinyal probabilititas kegagalan hutang suatu perusahaan. Peringkat obligasi menjadi skala risiko dari obligasi yang diperdagangkan. Untuk melakukan investasi obligasi, selain perlu dana yang cukup, investor juga harus memiliki pengetahuan yang luas mengenai obligasi dan juga diikuti naluri bisnis yang baik pula agar dapat menganalisis serta memperkirakan faktor-faktor yang dapat mempengaruhi investasi obligasi.

Faktor-faktor yang mempengaruhi investasi obligasi adalah beragam yaitu faktor akuntansi dan faktor non akuntansi. Faktor akuntansi yang pertama yaitu Likuiditas yang berfungsi untuk menunjukkan atau mengukur kemampuan suatu perusahaan dalam memenuhi atau membayar kewajibannya yang telah jatuh tempo (Kasmir, 2009:196). Penelitian yang dilakukan oleh Adrian (2011) menyatakan bahwa likuiditas berpengaruh terhadap peringkat atau *rating* obligasi. sedangkan penelitian yang dilakukan oleh Susanto (2015) Likuiditas tidak berpengaruh terhadap peringkat obligasi.

Faktor akuntansi selanjutnya yang digunakan penelitian ini adalah leverage. Leverage yaitu mengukur seberapa besar perusahaan dibiayai dengan utang, penggunaan utang yang terlalu tinggi akan membahayakan perusahaan karena masuk dalam kategori *extreme leverage* (utang ekstrim) yaitu perusahaan terjebak dalam tingkat utang yang tinggi dan sulit untuk melepaskan beban utang tersebut Penelitian yang dilakukan oleh Yuliana (2011) menyatakan leverage tidak berpengaruh terhadap peringkat obligasi. namun berbeda dengan hasil

penelitian yang dilakukan Darmayanti dan Fitriyah (2012) menyatakan bahwa leverage berpengaruh pada peringkat obligasi.

Faktor akuntansi yang lainnya yaitu mengenai profitabilitas yaitu Rasio yang menilai kemampuan perusahaan dalam mencari keuntungan. Rasio ini juga memberikan ukuran tingkat efektivitas manajemen suatu perusahaan (Kasmir, 2009:196). Penelitian yang dilakukan oleh Sejati (2010) menyatakan bahwa profitabilitas tidak berpengaruh terhadap peringkat obligasi perusahaan. Tetapi hal ini tidak sejalan dengan Parakinti (2012) yang menyatakan bahwa profitabilitas memiliki pengaruh terhadap *rating* obligasi.

Selain faktor akuntansi, variabel independen yang digunakan dalam penelitian ini adalah variabel non akuntansi diantaranya adalah umur obligasi dan jaminan. Umur obligasi adalah tanggal dimana investor akan mendapatkan nilai nominal dari obligasi yang dimilikinya. Umur obligasi yang lebih pendek memberikan sinyal positif karena dinilai obligasi yang berumur pendek berisiko lebih kecil daripada obligasi dengan umur panjang atau lebih lama. Penelitian yang dilakukan oleh Adrian (2011) menyatakan bahwa umur obligasi mempunyai pengaruh terhadap *rating* obligasi tetapi hal ini tidak sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Yuliana (2011), ia menyatakan bahwa umur obligasi tidak berpengaruh terhadap *rating* obligasi.

Faktor non akuntansi yang lain adalah Jaminan yang merupakan aset pihak emiten yang dijanjikan kepada investor apabila peminjam dana tidak mampu mengembalikan pinjaman tersebut saat jatuh tempo. Obligasi yang dijamin dapat memberikan sinyal yang positif karena obligasi yang dijamin dirasa cenderung

lebih aman daripada obligasi tanpa jaminan sehingga hal tersebut dapat menaikkan peringkat obligasi perusahaan tersebut. Pertiwi (2013) menyatakan jaminan berpengaruh terhadap *rating* obligasi. akan tetapi tidak sependapat dengan Susanto (2015) yang menyatakan jaminan tidak berpengaruh terhadap peringkat obligasi

Beragamnya perbedaan hasil penelitian-penelitian diatas menjadi latar belakang penelitian ini guna dilakukannya penelitian kembali tentang faktor-faktor yang berpengaruh terhadap peringkat obligasi. variabel independen yang digunakan pada penelitian ini meliputi likuiditas, leverage, Profitabilitas umur obligasi serta jaminan. Perbedaan hasil oleh peneliti terdahulu yang memotivasi penulis untuk mengamati variabel-variabel tersebut. Kriteria pengambilan sampel dari penelitian ini adalah dari perusahaan terbuka yang terdaftar di BEI serta di peringkat PT Pefindo.

Berdasarkan uraian-uraian tersebut, maka penulis mengambil judul “Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Peringkat Obligasi Pada Perusahaan Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Periode 2014-2016”.

1.2 Ruang lingkup Masalah

Untuk penelitian ini ruang lingkupnya meliputi :

1. Objek yang menjadi penelitian yaitu perusahaan terbuka yang terdaftar di BEI serta mengeluarkan obligasi yang diperingkat PT.Pefindo.
2. Dalam penelitian ini penulis memilih peringkat obligasi atau *rating* yang dipengaruhi likuiditas, leverage, profitabilitas, umur obligasi serta jaminan.

1.3 Rumusan Masalah

penelitian yang mengulas obligasi dirasakan masih sangat terbatas bila dibanding dengan penelitian mengenai saham, karena terbatasnya data dan instrumen ini relatif lebih kecil apabila dibandingkan dengan saham. Padahal saat ini instrumen surat berharga obligasi telah marak dijual serta diperdagangkan di Indonesia sehingga perlu adanya penelitian yang mengkaji tentang obligasi

Berdasarkan latar belakang masalah diatas, maka peneliti merumuskan masalah sebagai berikut:

1. Apakah likuiditas berpengaruh positif terhadap peringkat obligasi?
2. Apakah leverage berpengaruh positif terhadap peringkat obligasi?
3. Apakah profitabilitas berpengaruh positif terhadap peringkat obligasi?
4. Apakah umur obligasi berpengaruh positif terhadap peringkat obligasi?
5. Apakah jaminan berpengaruh positif terhadap peringkat obligasi?

1.4 Tujuan Penelitian

Adapun tujuan dilakukannya penelitian ini adalah untuk:

1. Untuk menguji dan menganalisis apakah likuiditas berpengaruh positif terhadap peringkat obligasi.
2. Untuk menguji dan menganalisis apakah leverage berpengaruh positif terhadap peringkat obligasi.
3. Untuk menguji dan menganalisis apakah profitabilitas berpengaruh positif terhadap peringkat obligasi.
4. Untuk menguji dan menganalisis apakah umur obligasi berpengaruh positif terhadap peringkat obligasi.
5. Untuk menguji dan menganalisis apakah jaminan berpengaruh positif terhadap peringkat obligasi.

1.5 Kegunaan Penelitian

Adapun manfaat dari penelitian ini diharapkan:

- a. Bagi perusahaan

Diharapkan penelitian ini dapat memberikan pertimbangan bagi perusahaan guna meningkatkan kinerja perusahaan tersebut agar obligasi yang diterbitkan dapat terus bertahan serta mampu bersaing di Pasar Modal Indonesia.

b. Bagi investor

Diharapkan hasil penelitian ini mampu memberikan informasi-informasi yang berguna kepada investor untuk pengambilan keputusan berinvestasi obligasi untuk menghindari *default risk*.

c. Bagi akademisi

Bagi peneliti yang ingin melakukan penelitian ulang dibidang yang sama, diharapkan hasil penelitian ini dapat menjadi referensi serta memberikan landasan untuk penelitian selanjutnya.