

BAB I

PENDAHULUAN

1.1 Latar Belakang Penelitian

Pasar modal memiliki peranan penting dalam perekonomian suatu negara. Pasar modal merupakan salah satu indikator kemajuan perekonomian pada suatu negara. Pasar modal adalah pertemuan antara pihak yang memiliki kelebihan dana dengan pihak yang membutuhkan dana dengan memperjualbelikan sekuritas yang umumnya memiliki umur lebih dari satu tahun, seperti saham dan obligasi (Tandelilin, 2001: 13).

Pasar modal menjadi alternatif sumber pendanaan bagi perusahaan dalam memperoleh modal, yaitu dengan menerbitkan instrumen keuangan perusahaan seperti saham, obligasi, waran, *right*, reksadana, dan berbagai instrumen derivatif lainnya. Perusahaan menilai penerbitan instrumen keuangan merupakan alternatif pendanaan yang lebih murah dibandingkan dengan melakukan pinjaman ke bank. Bagi investor, pasar modal dijadikan untuk memperoleh sumber investasi (Azani dkk., 2017).

Menurut Raharja dan Sari (2008), salah satu bentuk pendanaan yang dapat dilakukan oleh suatu perusahaan untuk membiayai investasinya adalah dengan menerbitkan obligasi. Obligasi adalah efek utang pendapatan tetap yang diperdagangkan dimasyarakat dimana penerbitnya setuju untuk membayar sejumlah bunga tetap untuk jangka waktu tertentu dan akan membayar kembali jumlah pokoknya pada saat jatuh tempo (Hadi, 2015: 108). Perkembangan investasi

obligasi di Indonesia menunjukkan hasil yang semakin baik. Hal ini dapat dilihat pada tabel 1.1 dimana terjadi peningkatan peredaran obligasi korporasi setiap tahun, meskipun pada tahun 2014 sempat mengalami penurunan pada volumenya akan tetapi peredaran obligasinya mengalami kenaikan dibanding tahun 2013. Kondisi tersebut mengindikasikan bahwa investasi obligasi memiliki peluang besar untuk terus tumbuh ke masa depan.

Tabel 1.1
Rekapitulasi Perdagangan Obligasi Korporasi

Periode	Outstanding (Rp Juta)	Volume (Rp Juta)	Freq
2010	114.817	90.276	15.050
2011	146.969	126.388	18.048
2012	187.461	160.118	25.301
2013	218.220	185.719	19.989
2014	222.820	167.674	22.153
2015	251.230	187.655	22.279
2016	311.679	224.318	24.398
2017	387.330	325.133	30.476

Sumber: IDX Statistik 2017

Berdasarkan tabel 1.1, secara umum dapat dikatakan bahwa perkembangan obligasi mengalami peningkatan sampai saat ini. Hal ini membuktikan investasi obligasi semakin diminati oleh investor, karena memiliki pendapatan yang bersifat tetap yang diperoleh dari bunga yang akan diterima secara periodik dan pokok obligasi saat jatuh tempo. Sebelum ditawarkan ke publik obligasi harus diperingkat oleh suatu lembaga pemeringkat (*rating agency*). Di Indonesia, lembaga pemeringkat obligasi yang diakui oleh Otoritas Jasa Keuangan adalah PT. Pemeringkat Efek Indonesia (Pefindo) yang operasinya berkerjasama dengan Standard & Poor's. Maksud dan tujuan dilakukannya pemeringkatan obligasi

adalah sebagai iktikad dan keterbukaan perusahaan untuk menunjukkan kualifikasi obligasi yang dikeluarkan (Hadi, 2015: 108).

Peringkat obligasi merupakan skala risiko dari semua obligasi yang diperdagangkan yang menunjukkan tingkat keamanan suatu obligasi bagi investor. Keamanan ditunjukkan oleh kemampuan perusahaan membayar bunga dan pokok obligasinya pada saat jatuh tempo (Raharja dan Sari, 2008). Peringkat obligasi dibagi menjadi dua jenis, yaitu: *investment grade bond* dan *non investment grade bond*. Menurut S&P obligasi yang berperingkat BBB atau di atasnya (AAA, AA, A, dan BBB) dianggap *investment grade bond* dan obligasi berperingkat lebih rendah digolongkan sebagai obligasi sampah (*junk bond*) atau bermutu spekulatif (*speculative bond*) (Bodie dkk., 2014: 483). Peringkat obligasi yang mulanya *investment grade* setelah ditinjau kembali mengalami penurunan ke *non investment grade* maka obligasinya disebut *falling angels* (Hadi, 2015: 108).

Peringkat obligasi berfungsi sebagai ukuran ringkasan risiko bagi investor, sedangkan bagi penerbit obligasi memberikan penilaian eksternal mengenai kualitas perusahaan. Perubahan peringkat obligasi dapat dipengaruhi pada perubahan signifikan dari kinerja keuangan dan bisnis perusahaan. Penurunan peringkat obligasi didorong oleh lemahnya struktur permodalan perusahaan. Penurunan peringkat obligasi digunakan sebagai salah satu sinyal terjadinya *default risk* obligasi, yaitu risiko tidak terbayarnya bunga dan pokok utang. Berikut ini beberapa kasus yang terjadi di Indonesia mengenai kasus penurunan peringkat hingga gagal bayar (*default*) pada obligasi perusahaan.

Tabel 1.2

Gagal Bayar dan Penurunan Peringkat pada Obligasi Perusahaan

Tahun	Perusahaan yang mengalami gagal bayar	Perusahaan yang mengalami penurunan peringkat
2012	BLTA	-
2013	-	BWPT, ELTY
2014	-	ANTM, BSMT, PPNX, VRNA
2015	TRIO	IMAT, WKTY, BPPP, JPFA
2016	-	ADHI, APLN, BBLD, DART, DIDL, TAXI, TBLA, WSKT
2017	BIMF	-
2018	AISA, TAXI	MAYA

Sumber: www.pefindo.com

Berdasarkan tabel 1.2 diatas menunjukkan bahwa masih terdapat perusahaan yang mengalami penurunan peringkat sampai pada kondisi gagal bayar. Banyak faktor yang menyebabkan terjadinya penurunan peringkat pada emiten bisa karena kinerja bisnis dan finansialnya yang lemah. Selain itu adanya tekanan likuiditas terkait pembayaran utang dan tekanan perusahaan yang mengalami kerugian operasinya yang selanjutnya akan melemahkan rasio atas perlindungan kas serta struktur modal perusahaan. Faktor yang menyebabkan terjadinya gagal bayar karena emiten sudah tidak mampu membayar seluruh kupon atau bunga obligasi yang telah jatuh tempo dan perusahaan sedang melakukan restrukturasi utang dimana obligasi akan direstrukturasi menjadi berbagai instrumen yang telah disepakati.

Salah satu cara untuk mengantisipasi risiko gagal bayar, investor dapat melakukan analisis keuangan dan non keuangan pada laporan keuangan. Analisis laporan keuangan dilakukan agar investor dapat memutuskan apakah perusahaan

tersebut layak atau tidak layak untuk dijadikan tempat berinvestasi. Perwakilan lembaga-lembaga pemeringkat telah menyatakan secara konsisten bahwa tidak ada satu rumusan pasti yang digunakan untuk menentukan peringkat obligasi perusahaan (Brigham dan Houston, 2014: 302). Hal ini yang mendorong peneliti untuk dilakukan penelitian mengenai pengaruh peringkat obligasi dengan faktor keuangan dan non keuangan.

Ada beberapa faktor keuangan dan non keuangan yang dianggap mampu mempengaruhi peringkat obligasi. Bodie dkk., (2014: 485) mengungkapkan faktor keuangan yang mempengaruhi badan pemeringkat obligasi mendasarkan peringkat mutunya pada analisis peringkat dan tren dari beberapa rasio yaitu: rasio cakupan, rasio *leverage*, rasio likuiditas, rasio profitabilitas, dan rasio arus kas terhadap utang. Menurut Brigham dan Houston (2014: 300), faktor non keuangan yang mempengaruhi peringkat obligasi diantaranya: ketentuan jaminan, jatuh tempo, regulasi, dan lainnya. Faktor-faktor yang mampu memprediksi peringkat obligasi menjadi penting untuk diteliti karena dapat membantu pihak yang ingin menjual atau membeli obligasi yang diterbitkan perusahaan. Penelitian Sakinah dkk., (2017) menggunakan faktor keuangan likuiditas dan *leverage* untuk mengetahui sejauh mana kemampuan perusahaan membayar seluruh kewajibannya sehingga akan mengurangi risiko gagal bayar pada bunga dan pokok obligasinya, faktor non keuangan umur obligasi dan jaminan digunakan untuk mengetahui seberapa besar tingkat risiko obligasi yang terkandung sampai dengan tanggal jatuh tempo dan jaminan yang diberikan perusahaan penerbit obligasi.

Faktor keuangan yang pertama adalah likuiditas. Horne dan Wachowicz (2014: 167) menyatakan bahwa likuiditas digunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan untuk memenuhi liabilitas jangka pendeknya. Likuiditas yang tinggi mengindikasikan peringkat obligasi pada perusahaan tersebut termasuk kategori *investment grade*, karena aset lancar yang lebih tinggi daripada hutang lancar akan menunjukkan kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka pendek kepada investor tepat pada waktunya. Hal ini sesuai dengan penelitian yang dilakukan Kustiyaningrum dkk., (2016) dan Azani dkk., (2017) yang menemukan bahwa likuiditas berpengaruh positif terhadap peringkat obligasi. Hasil penelitian Sari dan Badjra (2016) menemukan likuiditas berpengaruh negatif terhadap peringkat obligasi. Hasil berbeda pada penelitian Tensia dkk., (2015), Partha dan Yasa (2016), Sakinah dkk., (2017), dan Vina (2017) mengatakan bahwa likuiditas tidak berpengaruh terhadap peringkat obligasi.

Leverage adalah faktor keuangan kedua yang dianggap mampu memprediksi peringkat obligasi. Kasmir (2010: 112) menyatakan bahwa *leverage* digunakan untuk mengukur sejauh mana aktiva perusahaan dibiayai dengan utang. Perusahaan yang memiliki nilai *leverage* yang tinggi menunjukkan perusahaan dalam kategori *non-investment grade* karena tanggungan beban utang bunga tinggi sehingga risiko yang dihadapi semakin besar. Semakin tinggi *leverage* perusahaan maka peringkat obligasi yang didapatkan rendah. Penelitian Partha dan Yasa (2016), Azani dkk., (2017), dan Sakinah dkk., (2017) menemukan bahwa *leverage* berpengaruh positif terhadap peringkat obligasi. Pada penelitian Pinandhita dan Suryantini (2016), Werastuti (2015) dan Tensia dkk., (2015) menunjukkan *leverage* berpengaruh

negatif terhadap peringkat obligasi. Berbeda dengan penelitian Sari dan Badjra (2016) dan Kustiyaningrum dkk., (2016) yang menyatakan *leverage* tidak berpengaruh terhadap peringkat obligasi.

Umur obligasi adalah faktor non keuangan yang pertama yang digunakan untuk memprediksi peringkat obligasi. Ma'arij dkk., (2014), umur obligasi adalah tanggal dimana pemegang obligasi akan mendapatkan pembayaran kembali pokok atau nilai nominal obligasi yang dimilikinya. Menurut Brigham dan Houston (2014: 301) menyatakan bahwa umur obligasi berpengaruh pada peringkat obligasi. Hal ini dilihat dari obligasi dengan jatuh tempo yang lebih singkat dinilai kurang berisiko sehingga akan memiliki peringkat obligasi yang *investment grade*. Penelitian Vina (2017) menunjukkan umur obligasi berpengaruh positif terhadap peringkat obligasi, sedangkan Tensia dkk., (2015) menunjukkan umur obligasi berpengaruh negatif terhadap peringkat obligasi. Berbeda dengan penelitian Werastuti (2015), Kustiyaningrum dkk., (2016), dan Sakinah dkk., (2017) menyatakan bahwa umur obligasi tidak berpengaruh terhadap peringkat obligasi

Jaminan adalah faktor non keuangan kedua yang digunakan untuk memprediksi peringkat obligasi. Obligasi berdasarkan jaminan dibedakan menjadi dua jenis yaitu obligasi yang dijamin dan obligasi yang tidak dijamin. Terdapat beberapa obligasi yang dijamin oleh perusahaan lain. Jika utang suatu perusahaan lemah dijamin oleh perusahaan kuat (biasanya induk perusahaan yang lemah tersebut), maka obligasinya akan diberikan peringkat yang sama dengan perusahaan yang kuat (Brigham dan Houston, 2014: 300). Penelitian Sakinah dkk., (2017) dan Sari dan Badjra (2016) mengatakan bahwa jaminan berpengaruh positif terhadap

peringkat obligasi. Hal berbeda pada penelitian Werastuti (2015) jaminan tidak berpengaruh terhadap peringkat obligasi.

Beberapa hasil dari penelitian terdahulu mengenai faktor keuangan dan non keuangan yang mempengaruhi peringkat obligasi tidak konsisten, sehingga perlu dilakukan penelitian kembali. Penelitian ini merupakan replikasi dari penelitian yang dilakukan oleh Sakinah dkk., (2017) yang meneliti tentang faktor keuangan (likuiditas dan *leverage*) dan faktor non keuangan (umur obligasi dan jaminan) dalam memprediksi peringkat obligasi. Namun pada penelitian ini memiliki beberapa perbedaan. Perbedaan yang pertama, menambahkan variabel independen profitabilitas dan reputasi auditor yang diprediksi berpengaruh terhadap peringkat obligasi. Profitabilitas dipilih karena dijadikan investor sebagai salah satu indikator penting untuk menilai prospek perusahaan. Ketika laba perusahaan tinggi maka akan memberikan peringkat obligasi yang tinggi pula karena laba yang diperoleh dapat digunakan untuk melunasi kewajibannya (Partha dan Yasa (2016). Reputasi auditor dipilih karena investor melihat pada laporan keuangan yang telah diaudit dan diterbitkan perusahaan. Perusahaan biasanya memilih auditor yang memiliki reputasi baik agar laporan keuangan yang diaudit oleh mereka dapat meningkatkan kepercayaan investor terhadap perusahaannya. Semakin tinggi reputasi auditor diharapkan semakin baik keputusan hasil audit laporan keuangan (Vina, 2017).

Perbedaan yang kedua pada analisis data yang digunakan. Jika pada penelitian sebelumnya menggunakan regresi logistik, penelitian ini menggunakan analisis diskriminan. Analisis diskriminan merupakan metode multivariat untuk mengelompokkan sejumlah observasi ke dalam dua atau lebih kelompok

berdasarkan beberapa kriteria variabel bebas, sehingga membuat observasi menjadi anggota salah satu kelompok saja (Kusumawati dan Hidayati, 2015). Analisis diskriminan memiliki kelebihan yaitu memberikan perhitungan yang lebih efisien (Sharma, 1996). Analisis diskriminan menghasilkan ketetapan yang tinggi dibandingkan regresi logistik apabila tidak ada pelanggaran asumsi (Rohmanita dkk., 2005). Perbedaan ketiga adalah dengan menambah periode penelitian dari 2012-2014 menjadi 2012-2018.

Berdasarkan latar belakang yang telah diuraikan di atas, maka penelitian ini mengambil judul **“ANALISIS FAKTOR KEUANGAN DAN NON KEUANGAN YANG MEMPENGARUHI PREDIKSI PERINGKAT OBLIGASI (STUDI EMPIRIS PADA PERUSAHAAN PENERBIT OBLIGASI YANG TERDAFTAR DI BEI PERIODE 2012-2018)”**.

1.2 Ruang Lingkup

Faktor-faktor yang mempengaruhi prediksi peringkat obligasi sangat kompleks, baik dari faktor keuangan maupun non keuangan. Peneliti perlu membatasi masalah yang dikaji dalam penelitian ini agar tidak menyimpang, maka ruang lingkup penelitian adalah sebagai berikut:

1. Obyek pada penelitian ini adalah perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia yang menerbitkan obligasi dan diperingkat oleh PT. Pefindo periode 2012-2018.
2. Variabel yang diteliti dalam penelitian ini terdiri dari dua variabel, yaitu:
Variabel dependen adalah peringkat obligasi dan variabel independen

adalah likuiditas, *leverage*, umur obligasi, jaminan, profitabilitas, dan reputasi auditor.

3. Analisis data yang digunakan adalah diskriminan.

1.3 Perumusan Masalah

Berdasarkan latar belakang di atas, masih banyak perusahaan penerbit obligasi pada tahun 2012-2018 yang mengalami penurunan peringkat hingga gagal bayar (*default*). Faktor yang menyebabkan terjadinya penurunan peringkat obligasi adalah kinerja bisnis dan finansial yang lemah, adanya tekanan likuiditas dan tekanan perusahaan yang mengalami kerugian operasi sehingga melemahkan struktur modal perusahaan, sedangkan terjadinya gagal bayar karena perusahaan tidak mampu membayar semua bunga obligasi yang telah jatuh tempo. Permasalahan penurunan peringkat dan gagal bayar yang terjadi dapat diantisipasi dengan melihat peringkat obligasi. Peringkat obligasi dapat menjembatani kesenjangan informasi antara perusahaan penerbit dengan investor dalam membeli atau menjual obligasi. Analisis pada faktor keuangan dan non keuangan pada laporan keuangan dianggap mampu memberikan gambaran mengenai kondisi perusahaan dalam membayar kewajiban obligasinya. Berdasarkan uraian tersebut, rumusan masalah dalam penelitian ini adalah analisis faktor keuangan dan non keuangan yang mempengaruhi prediksi peringkat obligasi pada perusahaan penerbit obligasi yang terdaftar di BEI periode 2012-2018. Faktor keuangan yang mempengaruhi peringkat obligasi yaitu likuiditas, *leverage*, dan profitabilitas, sedangkan faktor non keuangan yaitu umur obligasi, jaminan, dan reputasi auditor.

1.4 Tujuan Penelitian

Berdasarkan latar belakang dan rumusan masalah di atas, tujuan penelitian ini adalah untuk menganalisis faktor keuangan dan non keuangan yang berpengaruh terhadap peringkat obligasi pada perusahaan penerbit obligasi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia dengan pendekatan teori sinyal. Teori sinyal menjelaskan bagaimana manajemen perusahaan seharusnya memberikan sinyal pada pihak eksternal agar tidak terjadi asimetri informasi. Penerbitan laporan keuangan dan peringkat obligasi oleh lembaga yang berwenang diharapkan menjadi sinyal positif untuk menilai kondisi keuangan perusahaan dan menggambarkan terkait utang yang dimiliki perusahaan. Tujuan teori sinyal dalam penelitian ini untuk membuktikan pengaruh likuiditas, *leverage*, umur obligasi, jaminan, profitabilitas, dan reputasi auditor terhadap peringkat obligasi pada perusahaan penerbit obligasi yang terdaftar di BEI periode 2012-2018.

1.5 Kegunaan Penelitian

1. Kegunaan Teoritis

Penelitian ini diharapkan dapat memperluas pengetahuan dan wawasan bagi mahasiswa serta mampu memberikan kontribusi dalam bidang akuntansi khususnya ruang lingkup akuntansi keuangan yang membahas tentang likuiditas, *leverage*, umur obligasi, jaminan, profitabilitas, dan reputasi auditor terhadap peringkat obligasi.

2. Kegunaan Praktis

- a. Hasil penelitian ini diharapkan mampu memberikan masukan kepada perusahaan mengenai faktor keuangan dan non-keuangan yang dapat mempengaruhi peringkat obligasi yang diterbitkan di pasar modal.
- b. Sebagai bahan referensi bagi para investor sehingga dapat memilih instrumen investasi yang tepat.



