

BAB I

PENDAHULUAN

1.1 Latar Belakang Penelitian

Pasar modal merupakan suatu pasar dimana surat berharga diperdagangkan. Pasar modal memiliki peran besar bagi perekonomian suatu Negara karena pasar modal menjalankan dua fungsi sekaligus, yakni fungsi ekonomi dan fungsi keuangan. Pasar modal dikatakan memiliki fungsi ekonomi karena pasar menyediakan fasilitas atau wahana yang mempertemukan dua kepentingan yaitu pihak yang memiliki kelebihan dana (*investor*) dan pihak yang memerlukan dana (*issuer*). Dengan adanya pasar modal maka pihak yang memiliki kelebihan dana dapat menginvestasikan dana tersebut dengan harapan memperoleh imbalan (*return*) sedangkan pihak *issuer* (dalam hal ini perusahaan) dapat memanfaatkan dana tersebut untuk kepentingan investasi tanpa harus menunggu tersedianya dana dari operasi perusahaan.

Pasar modal dikatakan memiliki fungsi keuangan, karena pasar modal memberikan kemungkinan dan kesempatan memperoleh imbalan (*return*) bagi pemilik dana, sesuai dengan karakteristik investasi yang dipilih. Setiap perusahaan yang memasuki pasar modal, bertujuan untuk mendapatkan dana yang berasal dari investor guna meningkatkan kinerja perusahaan dan untuk kelangsungan hidup perusahaan. Sedangkan bagi para investor yang menanamkan modalnya pada suatu perusahaan diharapkan agar mereka mendapatkan manfaat atau hasil dari investasi yang mereka lakukan di perusahaan tersebut pada masa yang akan datang. Kegiatan investasi pada dewasa ini tidak terbatas pada investasi

dalam bentuk fisik seperti properti dan emas saja, tetapi investasi dalam bentuk surat berharga saat ini merupakan suatu alternatif yang cukup banyak disukai. Investasi dalam surat berharga digolongkan menjadi dua jenis yaitu investasi dalam surat kepemilikan (saham) dan investasi dalam surat hutang (obligasi).

Menurut Hadi (2015:184) salah satu alternatif yang ditawarkan oleh perusahaan dalam pasar modal adalah obligasi. Obligasi adalah efek utang berpendapatan tetap yang diperdagangkan di masyarakat di mana penerbitnya setuju untuk membayar sejumlah bunga tetap untuk jangka waktu tertentu dan akan membayar kembali jumlah pokoknya pada jatuh tempo. Sebagai salah satu instrument yang dikenal dipasar modal, penerbitan obligasi dari suatu perusahaan merupakan sesuatu yang sangat menguntungkan dibandingkan dengan pinjaman bank, karena pembayaran bunga pada obligasi lebih rendah dan dapat dibayar secara berkala enam bulan atau setahun sekali. Sebagai bentuk efek yang berpendapatan tetap obligasi memiliki ciri-ciri umum, antara lain : (1) merupakan surat berharga yang mempunyai kekuatan hukum; (2) memiliki batas periode atau jangka waktu tertentu; (3) adanya pendapatan tetap; dan (4) memiliki nilai nominal

Menurut Sejati (2010) kreditur lebih memilih berinvestasi pada obligasi dibanding saham karena dua alasan, yaitu : (1) volatilitas saham lebih tinggi dibanding obligasi sehingga mengurangi daya tarik investasi pada saham; dan (2) obligasi menawarkan tingkat pengembalian yang positif dengan pendapatan tetap (*fixed income*). Setiap kreditur selalu mengharapkan suatu hasil atau keuntungan dari kegiatan investasi yang dilakukannya. Namun, dalam dunia investasi selalu

terdapat kemungkinan dimana harapan kreditur tidak sesuai dengan kenyataan, atau selalu terdapat risiko. Agar kreditur memiliki gambaran tingkat risiko ketidakmampuan perusahaan dalam membayar, maka di dalam dunia surat hutang atau obligasi dikenal suatu tingkat yang menggambarkan kemampuan bayar perusahaan penerbit obligasi. Tingkat kemampuan membayar kewajiban tersebut dikenal dengan istilah peringkat obligasi.

Peringkat obligasi mencerminkan kelayakan kredit perusahaan untuk bisa membayar kewajibannya terkait dengan suatu surat hutang tertentu, secara umum peringkat obligasi dibagi menjadi dua, yaitu *investment grade* (AAA, AA, A dan BBB) dan *non-investment grade* (BB, B, CCC, dan D). Seorang kreditur yang ingin membeli obligasi, sudah seharusnya memperhatikan peringkat obligasi karena peringkat tersebut memberikan informasi dan memberikan sinyal tentang probabilitas kegagalan hutang suatu perusahaan. Peringkat obligasi merupakan skala risiko dari semua obligasi yang diperdagangkan. Fungsi pemeringkat efek adalah sebagai petunjuk bagi pemodal yang berniat untuk membeli sekuritas tentang seberapa amannya sekuritas tersebut, yang ditunjukkan dengan kemampuan emiten dalam membayar bunga kinerja keuangan dan melunasi pokok pinjaman. Salah satu lembaga pemeringkat efek di Indonesia adalah PT. Pefindo (Pemeringkat Efek Indonesia).

Tabel 1.1
Peringkat Obligasi yang dikeluarkan PT. Pefindo

Peringkat	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 bayar (default)

(Sumber : PT. Pefindo)

Rating tertinggi adalah idAAA yang menunjukkan kualitas terbaik atau perusahaan mempunyai tingkat risiko *default* yang paling rendah. Sedangkan klasifikasi rating paling rendah idD yang menunjukkan perusahaan *default*. Obligasi dengan rating idAAA sampai dengan idBBB termasuk dalam kategori obligasi yang layak untuk investasi (*investment grade*) sedangkan obligasi dibawah idBBB termasuk dalam kategori *non investment grade* dan dinilai bersifat spekulatif untuk investasi. Peringkat dari idAAA sampai idB dapat dimodifikasi dengan tambahan tanda plus (+) atau minus (-) untuk menunjukkan kekuatan relatif dalam kategori peringkat. Ini disebut *rating outlook*. Dibawah ini definisi dan istilahnya :

Tabel 1.2
Rating Outlook

No.	Outlook	Kemampuan dalam memenuhi kewajiban finansial jangka panjang
1	<i>Positive</i>	Peringkat bisa ditingkatkan
2	<i>Negative</i>	Peringkat bisa diturunkan
3	<i>Stable</i>	Peringkat mungkin tidak berubah
4	<i>Developing</i>	Peringkat bisa dinaikkan atau diturunkan

(Sumber : PT. Pefindo)

Peringkat obligasi yang diumumkan oleh perusahaan akan mempengaruhi reaksi kreditur. Kandungan informasi dari peringkat obligasi yang dipublikasikan direspon kreditur tercermin dari seberapa sanggup perusahaan membiayai hutangnya.

Fenomena peringkat obligasi dapat dilihat pada kasus salah satu emiten di Indonesia yakni pada PT. Express Transindo Utama, Tbk (TAXI). Lembaga Pemeringkatan Efek dalam Negeri (PT. Pefindo) menurunkan peringkat PT. Express Transindo Utama, Tbk (TAXI) yang diterbitkan tahun 2014 lalu. Dalam keterbukaan informasi di situs resmi Bursa Efek Indonesia (BEI), PT. Pefindo mengumumkan penurunan peringkat TAXI dari *idBB+* menjadi *idBB-* dengan rating *outlook* negatif. PT. Pefindo juga ikut menurunkan peringkat obligasi I Tahun 2014 TAXI dari *idBB+* menjadi *idBB-*.

Efek utang dengan peringkat *idBB* ini mengindikasikan parameter proteksi yang sedikit lemah relatif dibandingkan efek utang Indonesia lainnya. Sementara tanda minus menunjukkan bahwa peringkat yang diberikan relatif lemah dan di bawah rata-rata kategori yang bersangkutan. Adapun peringkat ini diberikan dari hasil evaluasi PT. Pefindo yang didasarkan pada laporan keuangan TAXI per 30 September 2017 lalu dan berlaku dari 12 Maret 2018 hingga 1 Maret 2019. Sebagai informasi, hingga kuartal ketiga tahun lalu TAXI mencatat penurunan pendapatan sebesar 54,81% menjadi Rp. 231,62 miliar. Di periode yang sama, rugi TAXI pun membengkak 157,41% menjadi Rp. 210,58 miliar.

(Sumber: kontan.co.id)

Ada beberapa faktor yang dapat mempengaruhi peringkat obligasi, faktor yang pertama yaitu *leverage*. *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 utang tersebut. Karena itu sebaiknya perusahaan harus menyeimbangkan berapa utang yang layak diambil dan dari mana sumber-sumber yang dapat dipakai untuk membayar utang. Hal ini sesuai dengan penelitian yang dilakukan oleh Saputri dan Purbawangsa (2016) yang menunjukkan bahwa *leverage* mempunyai pengaruh positif signifikan terhadap peringkat obligasi.

Faktor kedua yang dapat mempengaruhi peringkat obligasi adalah likuiditas. Likuiditas adalah kemampuan perusahaan untuk membayar kewajiban finansial jangka pendek tepat pada waktu jatuh temponya. Perusahaan yang mampu melunasi kewajibannya tepat waktu berarti perusahaan tersebut mempunyai aktiva lancar lebih besar daripada kewajibannya. Likuiditas yang tinggi menunjukkan kuatnya posisi keuangan perusahaan sehingga akan mempengaruhi peringkat obligasi. Kondisi tersebut akan memudahkan perusahaan untuk menarik kreditur untuk melakukan investasi pada perusahaannya. Hal ini sesuai dengan penelitian yang dilakukan oleh Kurniasih dan Suwitho (2015) yang menyimpulkan bahwa likuiditas berpengaruh positif signifikan terhadap peringkat obligasi.

Faktor ketiga yang mempengaruhi peringkat obligasi adalah profitabilitas. Profitabilitas adalah informasi tingkat keuntungan yang dicapai perusahaan. Rasio

profitabilitas digunakan untuk mengukur kinerja suatu perusahaan untuk menghasilkan laba serta efektivitas perusahaan dalam mengelola sumber daya yang dimilikinya. Hal ini sesuai dengan penelitian yang dilakukan oleh Kesaulya dan Febriany (2015) yang membuktikan bahwa profitabilitas berpengaruh positif signifikan terhadap peringkat obligasi.

Faktor keempat yang mempengaruhi peringkat obligasi adalah umur obligasi. Jatuh tempo adalah tanggal dimana pemegang obligasi akan mendapatkan pembayaran kembali pokok atau nilai nominal obligasi yang dimilikinya. Kreditur cenderung tidak menyukai obligasi dengan umur yang lebih panjang karena risiko yang akan didapat juga akan semakin besar. Hal ini sesuai dengan penelitian yang dilakukan oleh Mahfudhoh dan Cahyonowati (2014) yang menyatakan bahwa umur obligasi berpengaruh negatif signifikan terhadap peringkat obligasi.

Faktor kelima yang mempengaruhi peringkat obligasi adalah ukuran perusahaan. Ukuran perusahaan dapat menggambarkan besarnya kekayaan yang dimiliki oleh suatu perusahaan. Perusahaan-perusahaan besar kurang berisiko dibandingkan perusahaan-perusahaan kecil, karena perusahaan kecil memiliki risiko yang lebih besar dan apabila semakin besar perusahaan, maka potensi mendiversifikasikan risiko non-sistematik juga semakin besar sehingga membuat risiko perusahaan menurun. Hal ini sesuai dengan penelitian yang dilakukan oleh Sihombing dan Rachmawati (2015) yang menyatakan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh positif signifikan terhadap peringkat obligasi.

Faktor keenam yang mempengaruhi peringkat obligasi adalah pertumbuhan perusahaan. Pertumbuhan yang positif dalam *annual surplus* dapat

mengindikasikan atas berbagai kondisi financial. Konsekuensinya, mereka memprediksi bahwa pemegang obligasi yang memiliki pertumbuhan yang tinggi dari tahun ke tahun dalam bisnis adalah lebih besar kemungkinan secara sukarela untuk kredit rating daripada *insurer* yang memiliki pertumbuhan yang lebih rendah. Dengan kata lain, *insurer* yang pengalaman *growth* dalam pelaporan *annual surplus* akan mendapat level risiko penjaminan yang lebih tinggi. Hal ini sesuai dengan penelitian yang dilakukan oleh Wijayanti dan Priyadi (2014) yang menyatakan bahwa pertumbuhan perusahaan berpengaruh positif signifikan terhadap peringkat obligasi.

Faktor ketujuh yang mempengaruhi peringkat obligasi adalah jaminan. Tingkat risiko yang terkandung dalam sebuah obligasi salah satunya dipengaruhi oleh jaminan. Investor akan menyukai obligasi yang dijamin dibanding obligasi yang tidak dijamin. Semakin tinggi aset yang dijamin untuk obligasi maka peringkatpun akan membaik sehingga obligasi tersebut aman untuk diinvestasikan. Hal ini sesuai dengan penelitian yang dilakukan oleh Werastuti(2015) yang menunjukkan bahwa jaminan (*secure*) berpengaruh negatif signifikan terhadap peringkat obligasi.

Faktor kedelapan yang mempengaruhi peringkat obligasi adalah reputasi auditor. Reputasi auditor yang dapat dipercaya tidak akan kehilangan klien, karena akan memberikan hasil audit yang relevan dan reliabel, sehingga kecil kemungkinan perusahaan akan mengalami kegagalan, khususnya kemampuan perusahaan dalam membayar kewajibannya. Sinyal tentang kualitas laporan keuangan dapat tercermin dari kantor akuntan yang digunakan perusahaan. Hal ini

sesuai dengan penelitian yang dilakukan oleh Vina (2017) yang menunjukkan bahwa reputasi auditor berpengaruh positif signifikan terhadap peringkat obligasi.

Dari beberapa hasil penelitian terdahulu yang telah dijelaskan dan memiliki beberapa hasil penelitian yang tidak konsisten sehingga perlu dilakukan penelitian kembali. Penelitian ini merupakan pengembangan dari penelitian sebelumnya, yaitu penelitian yang dilakukan oleh Kustyaningrum (2016) yang meneliti tentang pengaruh *leverage*, likuiditas, profitabilitas, dan umur obligasi terhadap peringkat obligasi.

Perbedaan penelitian ini dengan penelitian sebelumnya yang pertama adalah penelitian sebelumnya hanya menggunakan empat variabel yaitu *leverage*, likuiditas, profitabilitas dan umur obligasi, sedangkan di penelitian ini terdapat penambahan empat variabel. Keempat variabel ini antara lain ukuran perusahaan, pertumbuhan perusahaan, jaminan dan reputasi auditor. Alasan penambahan variabel ini diantaranya : (1) ukuran perusahaan sebagai indikator yang dapat digunakan sebagai penentuan tingkat kemudahan memperoleh dana dari perusahaan modal ; (2) pertumbuhan perusahaan ditambahkan sebagai variabel independen karena dari penjualan tahun ke tahun dapat mempengaruhi peringkat obligasi suatu perusahaan; dan (3) jaminan dan reputasi auditor diukur dengan menggunakan variabel *dummy* yang diharapkan dapat mengkuantitatifkan kriteria sampel yang bersifat kualitatif.

Perbedaan penelitian yang kedua berkaitan dengan rentang waktu penelitian. Penelitian sebelumnya memerlukan rentang waktu tiga tahun dimulai

pada periode tahun 2012-2014, sedangkan dalam penelitian ini memerlukan rentang waktu lima tahun dimulai pada periode tahun 2014-2018.

Berdasarkan uraian latar belakang yang dikemukakan diatas peneliti melakukan penelitian yang berjudul **“DETERMINAN PERINGKAT OBLIGASI PADA PERUSAHAAN TERBUKA YANG TERDAFTAR DI BURSA EFEK INDONESIA PERIODE 2014-2018“**.

1.2 Ruang Lingkup

Agar penelitian ini berfokus pada pokok permasalahan, maka ruang lingkup penelitian ini adalah sebagai berikut :

1. Penelitian yang dijadikan sampel dalam penelitian ini adalah perusahaan terbuka yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.
2. Penelitian ini menggunakan data sekunder yang diperoleh dari situs resmi Bursa Efek Indonesia yaitu berupa laporan keuangan masing-masing perusahaan dan rating obligasi dari PT. PEFINDO.
3. Periode penelitian dilakukan selama empat tahun, terhitung dimulai dari tahun 2014-2018.
4. Variabel *leverage*, likuiditas, profitabilitas, umur obligasi, ukuran perusahaan, pertumbuhan perusahaan, jaminandan reputasi auditor adalah variabel yang digunakan untuk mempengaruhi peringkat obligasi.

1.3 Perumusan Masalah

Berdasarkan latar belakang dan ruang lingkup penelitian di atas, maka dapat ditentukan rumusan masalah sebagai berikut :

1. Apakah *leverage* berpengaruh negatif terhadap peringkat obligasi pada perusahaan terbuka yang terdaftar di BEI?
2. Apakah likuiditas berpengaruh positif terhadap peringkat obligasi pada perusahaan terbuka yang terdaftar di BEI?
3. Apakah profitabilitas berpengaruh positif terhadap peringkat obligasi pada perusahaan terbuka yang terdaftar di BEI?
4. Apakah ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap peringkat obligasi pada perusahaan terbuka yang terdaftar di BEI?
5. Apakah pertumbuhan perusahaan berpengaruh positif terhadap peringkat obligasi pada perusahaan terbuka yang terdaftar di BEI?
6. Apakah umur obligasi berpengaruh positif terhadap peringkat obligasi pada perusahaan terbuka yang terdaftar di BEI ?
7. Apakah jaminan berpengaruh positif terhadap peringkat obligasi pada perusahaan terbuka yang terdaftar di BEI?
8. Apakah reputasi auditor berpengaruh positif terhadap peringkat obligasi pada perusahaan terbuka yang terdaftar di BEI ?

1.4 Tujuan Penelitian

Berkaitan dengan permasalahan yang telah dirumuskan di atas, maka tujuan penelitian ini adalah :

1. Menganalisis pengaruh *leverage* terhadap peringkat obligasi.
2. Menganalisis pengaruh likuiditas terhadap peringkat obligasi.
3. Menganalisis pengaruh profitabilitas terhadap peringkat obligasi.
4. Menganalisis pengaruh umur obligasi terhadap peringkat obligasi.

5. Menganalisis pengaruh ukuran perusahaan terhadap peringkat obligasi.
6. Menganalisis pengaruh pertumbuhan perusahaan terhadap peringkat obligasi.
7. Menganalisis pengaruh jaminan (*secure*) terhadap peringkat obligasi.
8. Menganalisis pengaruh reputasi auditor terhadap peringkat obligasi.

1.5 Manfaat Penelitian

Penelitian ini diharapkan mampu memberikan manfaat bagi pihak-pihak yang berkepentingan sebagai berikut :

1. Bagi Perusahaan

Penelitian ini diharapkan dapat memberikan masukan mengenai faktor-faktor yang berpotensi mempengaruhi peringkat obligasi yang dijualnya di pasar modal.

2. Bagi Pemerintah

Penelitian ini diharapkan dapat memberikan gambaran yang lebih kongkrit mengenai kondisi penilaian kualitas suatu obligasi.

3. Bagi Akademisi

Penelitian ini diharapkan memberikan informasi mengenai pengaruh *leverage*, likuiditas, profitabilitas, ukuran perusahaan, pertumbuhan perusahaan, umur obligasi, jaminan dan reputasi auditor terhadap peringkat obligasi.

4. Bagi Peneliti Selanjutnya

Diharapkan penelitian ini dapat menjadi referensi dan memberikan landasan untuk penelitian selanjutnya.

5. Bagi PT. Pefindo

PT. Pefindo telah melakukan pemeringkatan terhadap lebih dari 400 perusahaan nasional dan multinasional dari berbagai sektor industri, oleh karena itu PT. Pefindo mempunyai tingkat kepercayaan yang tinggi terhadap peringkat yang dikeluarkan yang juga tercermin dari dominasi PT. Pefindo yang mencapai 95% dari total peringkat surat hutang korporasi yang tercatat di Indonesia.

