

BAB I

PENDAHULUAN

1.1. Latar Belakang

Persaingan perusahaan menjadi semakin sengit sebagai akibat dari globalisasi dan perubahan ekonomi. Untuk bertahan di tengah persaingan bisnis yang luar biasa, perusahaan harus mempunyai pilihan untuk meningkatkan nilai perusahaan. salah satu cara untuk meningkatkan nilai perusahaan adalah dengan meningkatkan kualitas produk/jasa yang dihasilkan. Perusahaan dapat menggunakan dana pinjaman dari bank, menjual saham atau obligasi di pasar modal, atau menggunakan dana yang berasal dari perusahaan itu sendiri untuk membiayai kegiatan tersebut (Sobihan, 2023).

Karena menjalankan fungsi ekonomi dan keuangan secara bersamaan, pasar modal memegang peranan penting dalam perekonomian suatu negara sebagai pasar untuk berbagai instrumen keuangan jangka panjang (surat berharga) yang dapat diperjualbelikan. Karena berfungsi sebagai penghubung dalam transaksi transfer dana antara pihak yang memiliki kelebihan dana (investor) dan pihak yang membutuhkan dana (emiten), pasar modal dikatakan memiliki fungsi ekonomi. Pasar modal dapat menawarkan kepada investor berbagai pilihan investasi yang lebih luas, sehingga meningkatkan peluang mereka untuk memperoleh laba (Uraini, 2023).

Ada beragam sekuritas yang tersedia di pasar modal Indonesia, termasuk obligasi. Obligasi adalah surat utang jangka menengah atau panjang yang dapat

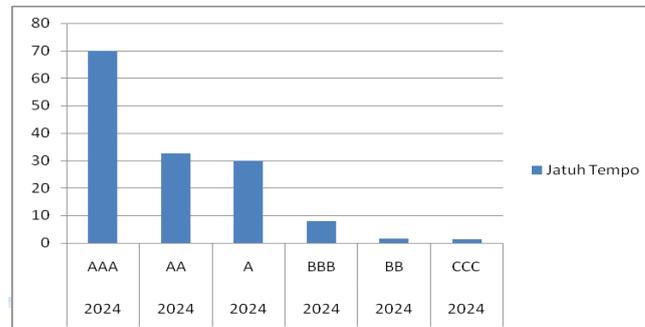
dialihkan dan memuat janji dari pihak penerbitnya untuk membayar imbalan kepada pihak yang membeli obligasi berupa bunga dalam jangka waktu yang telah ditentukan. Berdasarkan pemahaman tersebut, obligasi dapat dianggap sebagai produk pasar modal yang mampu memberikan pendapatan tetap. Namun obligasi juga memiliki sejumlah risiko, salah satunya adalah perusahaan tidak memenuhi kewajibannya. Peringkat obligasi menunjukkan skala risiko atau tingkat keamanan obligasi yang diterbitkan, sehingga pemilik modal (investor) yang berminat membeli obligasi harus mencermatinya (Mangile & Bagana, 2023)

Sebagai salah satu bentuk fasilitas pasar modal obligasi digunakan sebagai sarana ekspansi bagi perusahaan guna memperkuat permodalan perusahaannya dalam jangka pendek ataupun jangka panjang. Berbagai macam bentuk obligasi yang ada di Indonesia salah satunya adalah obligasi korporasi. Menurut (Kustiyaningrum,dkk 2017) berpendapat bahwa dari sudut pandang perusahaan, obligasi perusahaan atau obligasi korporasi menyatakan hutang perusahaan kepada pemegangnya. Sebelum obligasi ditawarkan, harus diperingkat terlebih dahulu oleh lembaga pemeringkat yang berwenang karena peringkat obligasi memberikan sinyal tentang probabilitas kegagalan pembayaran hutang sebuah perusahaan. Sehingga peringkat obligasi juga dikatakan sebagai salah satu sarana pengawasan aktivitas manajemen. Dimana perusahaan dapat melakukan pencatatan obligasi di Bursa Efek Indonesia (BEI) sesuai peraturan yang telah ditetapkan adalah minimal BBB (*Investment grade*). Adanya peraturan tersebut menunjukkan bahwa adanya perlindungan yang diberikan kepada investor rethadap resiko gagal bayar (Pradnyawati & Widhiastuti, 2022).

Peringkat obligasi biasanya terbagi dalam dua kategori: *investment grade* (AAA, AA+, AA, AA-, A+, A, A-, BBB+, BBB, BBB-), dan *non-investment grade* (BB+, BB, BB-, B+, B, B-, CCC, SD, dan D), dengan AAA sebagai peringkat tertinggi dan D sebagai peringkat terendah. Peringkat obligasi diperbarui secara berkala untuk mencerminkan perubahan signifikan dari kinerja perusahaan. Peringkat *investment grade* obligasi menunjukkan bahwa perusahaan tersebut dianggap mampu membayar utangnya. Jadi bagi investor yang mencari investasi yang aman, mereka biasanya memilih peringkat *investment grade*. Sementara *non-investment grade* adalah kategori peringkat obligasi yang menunjukkan bahwa kemampuan perusahaan untuk memenuhi kewajibannya dipertanyakan (Uraini, 2023).

Fenomena yang terjadi di Indonesia terkait dengan beberapa emiten yang mengalami gagal bayar (*default risk*) pada obligasi yang diterbitkan oleh Lembaga Pemeringkat Efek Indonesia (Pefindo) memperkirakan nilai jatuh tempo obligasi korporasi mencapai Rp 150,5 triliun pada 2024. Kepala divisi riset ekonomi pefindo, Suhindarto mengatakan pihaknya mencatat terdapat dua perusahaan yang mengalami gagal bayar pada tahun 2023 dengan total nilai penerbitan sebesar Rp 5,11 triliun. Sehingga, Pefindo menurunkan peringkat surat utang terkait ke peringkat D. Kedua perusahaan yang mengalami gagal bayar di tahun 2023 tersebut yaitu PT Waskita Karya (Persero) Tbk (WSKT) dengan total nilai penerbitan sebesar Rp 4,71 triliun, dan PT Ricobana Abadi (RICO) yang tidak mampu memenuhi kewajiban membayar pokok pada MTN I Tahun 2017 senilai Rp 400 miliar (market.bisnis.com, 2024).

Gambar 1.1
Resiko Gagal Bayar



Sumber: (market.bisnis.com, 2024)

Suhindarto mengatakan jika dilihat secara makroekonomi, Pefindo mengekspektasikan untuk risiko gagal bayar di tahun 2024 akan lebih baik daripada tahun lalu, dengan asumsi ketidakpastian mereda dan suku bunga diturunkan. Selain itu, kebutuhan pembiayaan kembali (*refinancing*) juga akan meningkat seiring banyaknya obligasi jatuh tempo. Kebutuhan *refinancing* di tahun ini akan meningkat seiring dengan nilai surat utang korporasi yang jatuh tempo diperkirakan akan dapat mencapai Rp 150,5 triliun atau 18,6% lebih tinggi dibandingkan dengan tahun 2023 sebesar Rp 126,9 triliun, pungkasnya. Berdasarkan gambar 1.1 diatas dapat dilihat bahwa peringkat AAA akan banyak jatuh tempo pada 2024, dengan nilai Rp 69,84 triliun atau sekitar 46,4% dari total jatuh tempo. Diikuti peringkat A dan AA masing-masing sebesar Rp 32,48 triliun dan Rp 30,06 triliun. Sedangkan, peringkat BBB ke bawah nilainya cenderung lebih kecil di bawah 10 triliun, di antaranya yaitu BBB sebesar Rp 7,86 triliun, BB sebesar Rp 1,50 triliun, dan CCC senilai Rp 1,36 triliun (market.bisnis.com, 2024).

Lembaga pemeringkat PEFINDO menurunkan peringkat untuk obligasi I Seri E tahun 2018 milik PT Kapuas Prima Coal Tbk (ZINC) menjadi idD (Default) dari idCCC senilai Rp 23 miliar. Penurunan peringkat karena ketidakmampuan ZINC untuk melakukan penyelesaian atas obligasinya selama masa remedial yang telah berakhir pada 4 Januari 2024. Efek utang diberi peringkat idD pada saat gagal bayar dan terjadi dengan sendirinya pada saat pertama kali timbulnya peristiwa gagal bayar atas efek utang tersebut. Sebelumnya, perusahaan tidak dapat melunasi obligasi sebesar Rp 23 miliar yang jatuh tempo pada 21 Desember 2023 (cnbcindonesia.com, 2024).

Obligasi diterbitkan oleh perusahaan dalam rangka memenuhi kegiatan pendanaan perusahaan tersebut, untuk pengembangan usaha dan penutup hutang yang jatuh tempo. Obligasi menarik bagi para investor dikarenakan terdapat kelebihan dalam berinvestasi bila dibandingkan dengan saham, yaitu (1) volatilitas saham lebih tinggi dibandingkan dengan obligasi sehingga daya tarik saham berkurang, dan (2) obligasi menawarkan tingkat *return* yang positif dan memberikan pendapatan yang tetap. Selain itu pemegang obligasi akan menerima pendapatan berupa bunga secara rutin selama berlakunya obligasi dan para investor juga dapat menghasilkan pendapatan atas kenaikan nilai nominal obligasi ke harga premium di pasar sekunder (Purwaningsih, 2008).

Meskipun memiliki kelebihan dalam berinvestasi, namun obligasi tetap memiliki resiko. Salah satu resiko tersebut anatara lain risiko dimana perusahaan tidak mampu membayar kupon maupun mengembalikan pokok obligasi (risiko gagal bayar). Agar investor memiliki gambaran tingkat risiko ketidakmampuan

perusahaan dalam membayar, maka sebelum penerbit (perusahaan/negara) mengeluarkan obligasi, akan dilakukan proses pengujian terhadap obligasi tersebut, dimana di Indonesia dilakukan oleh OJK (Otoritas Jasa Keuangan) yang dulunya bernama BAPEPAM (Badan Pengawas Pasar Modal) dengan melakukan pengujian peringkat (*rating*) obligasi.

Rating merupakan salah satu acuan dari investor ketika akan memutuskan membeli suatu obligasi. Jika pemerintah menjadi penjamin obligasi, umumnya peringkat obligasi tersebut adalah peringkat perusahaan (level A), karena pemerintah dapat mengelola kupon dan bunga saat obligasi jatuh tempo. Namun, hal ini berbeda dengan obligasi yang diterbitkan perusahaan swasta. Bergantung pada kesehatan keuangan perusahaan yang menerbitkan obligasi, obligasi perusahaan swasta biasanya memiliki tingkat risiko yang lebih tinggi (Khair & Fitria, 2020). Perusahaan yang menerbitkan obligasi, baik perusahaan publik (perusahaan yang berstatus perusahaan publik) maupun perusahaan nonpublik (perusahaan yang tidak berstatus perusahaan publik), sebagaimana yang diamati peneliti. Hal ini tentu akan meningkatkan kepercayaan dan memaksimalkan jumlah dana yang masuk ke perusahaan dengan peringkat yang baik ini.

Dari beberapa pernyataan diatas memunculkan pernyataan apakah pemeringkatan obligasi yang dilakukan oleh agen pemeringkatan obligasi di Indonesia sudah tepat dan akurat untuk sebagai pandangan bagi para calon investor nantinya. Menurut dari berbagai penelitian yang sudah ada terdapat beberapa kriteria yang dapat mempengaruhi peringkat obligasi itu sendiri. Adapun faktor-faktor yang mempengaruhi peringkat obligasi sangatlah beragam, seperti

yang sudah ada dari beberapa penelitian terdahulu masih terdapat hasil yang tidak konsisten atau masih berbeda-beda baik faktor keuangan maupun faktor non keuangan.

Faktor keuangan dalam penelitian ini yaitu profitabilitas, likuiditas, *leverage* dan produktivitas. Profitabilitas merupakan tingkat kemampuan perusahaan untuk menghasilkan laba dalam hubungannya dengan tingkat penjualan, total aktiva maupun modal sendiri. Tingkat profitabilitas yang tinggi dapat menggambarkan bahwa perusahaan tersebut telah beroperasi dengan baik sehingga dapat menghasilkan laba yang tinggi pula. Tingginya laba tersebut dapat mengindikasikan kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajibannya tepat waktu. Penelitian yang dilakukan oleh Uraini (2023) dan Mubarokah & Rochayatun (2023) menyimpulkan bahwa rasio profitabilitas tidak berpengaruh terhadap peringkat obligasi, sedangkan menurut Sobihan (2023) dan Mangile & Bagana (2023) menyatakan bahwa rasio profitabilitas berpengaruh terhadap peringkat obligasi.

Likuiditas merupakan kemampuan perusahaan dalam melunasi kewajiban jangka pendeknya secara tepat waktu. Likuiditas dengan tingkat yang tinggi menandakan bahwa perusahaan memiliki kemampuan dalam pelunasan hutang yang baik sehingga dapat menaikkan peringkat obligasi perusahaan. Penelitian yang dilakukan oleh Rivandi & Gustiyani (2021) dan Tokan & Pandin (2023) menyatakan bahwa rasio likuiditas tidak berpengaruh terhadap peringkat obligasi, sedangkan menurut Sobihan (2023) dan Uraini (2023) menyimpulkan bahwa likuiditas berpengaruh terhadap peringkat obligasi.

Leverage merupakan rasio keuangan yang digunakan untuk mengukur sejauh mana perusahaan menggunakan utang dalam membiayai investasinya. Tingkat *leverage* yang tinggi cenderung memiliki kemampuan yang rendah dalam memenuhi kewajibannya, sehingga semakin rendah leverage maka semakin baik peringkat yang diberikan terhadap perusahaan. Penelitian yang dilakukan oleh Safitri, dkk (2020) dan Rivandi & Gustiyani (2021) menyatakan bahwa *leverage* tidak berpengaruh terhadap peringkat obligasi, sedangkan menurut Sobihan (2023) dan Darmawan, dkk (2020) menyatakan bahwa *leverage* berpengaruh terhadap peringkat obligasi.

Selain faktor keuangan, variabel yang digunakan dalam penelitian ini adalah faktor non keuangan yaitu umur obligasi. Umur obligasi merupakan jangka waktu sejak diterbitkannya obligasi sampai tanggal jatuh tempo obligasi. Umur obligasi jangka pendek yaitu dibawah 1 tahun akan lebih mudah untuk diprediksi, sehingga memiliki risiko yang lebih kecil dibanding dengan umur obligasi jangka panjang seperti 1 tahun keatas. Penelitian yang dilakukan oleh Darmawan, dkk (2020) menyatakan bahwa umur obligasi tidak berpengaruh terhadap peringkat obligasi, sedangkan menurut Safitri, dkk (2020) dan Sobihan (2023) menyatakan bahwa umur obligasi berpengaruh terhadap peringkat obligasi.

Beragamnya hasil penelitian dan ketidakkonsistenan hasil penelitian diatas menjadi latar belakang untuk dilakukannya penelitian kembali mengenai faktor-faktor yang mempengaruhi terhadap peringkat obligasi. Penelitian ini merupakan replikasi dari penelitian terdahulu oleh Sobihan (2023), namun terdapat beberapa perbedaan di dalamnya. Perbedaan yang pertama adalah penambahan variabel

independen yaitu produktivitas. Variabel produktivitas ditambahkan dengan alasan produktivitas mampu untuk dijadikan dasar dalam memahami kemampuan perusahaan dalam membayar hutang atau kewajiban perusahaan pada saat jatuh tempo. Produktivitas merupakan rasio yang mengukur seberapa efektivitas perusahaan dalam menggunakan atau memanfaatkan sumber daya yang dimiliki. Tingkat produktivitas yang tinggi cenderung akan mampu menghasilkan pendapatan yang lebih tinggi, sehingga perusahaan dengan tingkat produktivitas yang tinggi akan mampu memenuhi kewajibannya dengan baik dan hal ini dapat meningkatkan peringkat obligasi perusahaan. Penelitian yang dilakukan oleh Puspitasari (2019) dan Mangile & Bagana (2023) menyatakan bahwa produktivitas tidak berpengaruh terhadap peringkat obligasi, sedangkan Khair & Fitria (2020) menyatakan bahwa rasio produktivitas berpengaruh terhadap peringkat obligasi.

Perbedaan yang kedua adalah adanya perbedaan sampel dan rentang waktu dalam penelitian, pada penelitian Sobihan (2023) sampel yang digunakan adalah perusahaan manufaktur makanan dan minuman yang terdaftar di BEI periode 2016-2020 sedangkan pada penelitian ini menggunakan sampel perusahaan manufaktur dengan semua sub sektor pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2019-2023. Perusahaan manufaktur dipilih di dalam penelitian ini karena statusnya yang dianggap paling berperan di pasar modal serta perusahaan manufaktur yang memiliki berbagai sektor dan sub-sektor industri di dalamnya. Selain itu industri manufaktur juga memiliki peran dalam peningkatan pertumbuhan ekonomi.

Penelitian ini dilakukan di Bursa Efek Indonesia (BEI), dikarenakan perusahaan-perusahaan yang telah terdaftar di BEI merupakan perusahaan besar dan sahamnya dimiliki oleh berbagai kalangan, baik pemerintah, instansi swasta maupun masyarakat.

Berdasarkan uraian tersebut maka dalam penulisan penelitian ini mengambil judul **“Analisis Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Peringkat Obligasi (Studi Empiris Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di BEI Periode 2019-2023)”**

1.2. Ruang Lingkup

Berdasarkan latar belakang di atas, maka ruang lingkup yang ada dalam penelitian ini adalah:

1. Faktor yang mempengaruhi peringkat obligasi dibatasi pada rasio profitabilitas, likuiditas, *leverage*, umur obligasi dan produktivitas terhadap peringkat obligasi.
2. Objek yang digunakan dalam penelitian ini adalah perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.
3. Periode penelitian adalah tahun 2019-2023.

1.3. Rumusan Masalah

Perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) yang melakukan investasi dalam obligasi memiliki nilai peringkat yang berbeda setiap tahunnya. Apabila perusahaan dapat memenuhi kewajiban dalam membayar hutang secara tepat waktu maka dapat meningkatkan peringkat obligasi perusahaan. Faktor internal yang mempengaruhi peringkat obligasi tersebut adalah

profitabilitas, likuiditas, *leverage*, umur obligasi dan produktivitas. Setiap perusahaan memiliki rata-rata nilai sehingga investor lebih memilih perusahaan yang memiliki laba yang tinggi dengan anggapan berpotensi lebih menguntungkan. Perumusan masalah pada penelitian ini adalah apakah profitabilitas, likuiditas, *leverage*, umur obligasi dan produktivitas dapat berpengaruh terhadap peringkat obligasi pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada tahun 2019-2023.

1.4. Tujuan Penelitian

Tujuan penelitian ini adalah untuk menganalisis faktor-faktor yang mempengaruhi peringkat obligasi pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2019-2023. Faktor-faktor itu merupakan profitabilitas, likuiditas, *leverage*, umur obligasi dan produktivitas terhadap peringkat obligasi yang akan dikaitkan dengan teori sinyal (*signaling theory*).

Teori sinyal (*signaling theory*) menggambarkan suatu tindakan yang diambil oleh manajemen perusahaan yang memberikan petunjuk bagi investor tentang bagaimana manajemen memandang prospek perusahaan, sehingga para investor memeriksa kondisi suatu perusahaan sebelum berinvestasi agar tidak mengalami kerugian. Apabila pihak dari manajemen tidak menyampaikan secara keseluruhan tentang informasi tersebut, hal ini akan memberikan sinyal negatif yang dapat menunjukkan keadaan yang kurang menguntungkan dan sebaliknya ketika informasi yang didapat investor menunjukkan bahwa perusahaan baik dalam memenuhi kewajiban sehingga memberikan sinyal positif yang menjadikan investor lebih tertarik berinvestasi di perusahaan tersebut.

1.5. Kegunaan Penelitian

Penelitian ini diharapkan dapat memberikan manfaat pada berbagai pihak yang berkepentingan. Manfaat penelitian ini terbagi menjadi dua, yaitu manfaat secara teoritis dan manfaat secara praktis. Dengan diadakannya penelitian ini penulis mempunyai harapan akan diperolehnya manfaat sebagai berikut:

1. Manfaat Teoritis
 - a. Hasil penelitian ini diharapkan dapat memberikan kontribusi pada penambahan atau masukan baru bagi bidang keuangan dan bentuk model prediksi peringkat obligasi berdasarkan analisis laporan keuangan yang berupa rasio-rasio keuangan.
 - b. Mengembangkan dan memperkuat hasil penelitian sebelumnya atas investigasi pengetahuan tentang kemampuan rasio-rasio keuangan dalam analisis laporan keuangan.
 - c. Penelitian ini dapat menambah informasi dan sumber referensi bagi pembaca dan pihak yang berkepentingan, khususnya yang sedang ataupun yang akan mengadakan penelitian lebih lanjut.
2. Manfaat Praktis
 - a. Bagi regulator pasar modal, yakni diharapkan dapat memberikan kontribusi praktis pada pihak OJK mengenai perhatiannya terhadap efektivitas pasar modal yang dapat mendorong pelaporan keuangan dari emiten yang berkualitas.
 - b. Bagi emiten diharapkan agar penelitian ini dapat dijadikan wacana serta referensi bagi penentuan kebijakan-kebijakan perusahaan serta dapat

dijadikan sebagai bahan pertimbangan dalam pengambilan keputusan oleh manajemen perusahaan mengenai faktor-faktor yang mempengaruhi peringkat obligasi.

- c. 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.

