

# **BAB I**

## **PENDAHULUAN**

### **1.1. Latar Belakang**

Pasar modal (Capital Market) merupakan pasar untuk berbagai instrument keuangan jangka panjang yang bisa diperjualbelikan, baik surat utang (obligasi), ekuitas (saham), reksadana, instrument derivatif maupun instrument lainnya. Pasar modal merupakan sarana pendanaan bagi perusahaan maupun institusi lain (misalnya pemerintah), dan sebagai sarana bagi kegiatan berinvestasi. Dengan demikian, pasar modal memfasilitasi berbagai sarana dan prasarana kegiatan jual-beli dan kegiatan terkait lainnya (Martalena dan Malinda, 2011). Instrumen yang diperjualbelikan di pasar modal yaitu obligasi, saham, waran, reksadana, dan opsi. Instrumen keuangan tersebut diperjualbelikan untuk memperoleh dana bagi perusahaan dan memperoleh keuntungan bagi investor. Setiap instrumen investasi tersebut tentu memiliki karakteristik yang berbeda satu sama lain, misalkan melakukan investasi pada obligasi lebih tepat dilakukan apabila investor yang berorientasi pada pendapatan tetap sedangkan investasi dalam bentuk saham akan lebih tepat dilakukan investor yang berorientasi pada pertumbuhan (Soebagiyo dan Panjawa, 2016).

Obligasi merupakan alternatif investasi yang aman. Terdapat beberapa keuntungan Bagi investor, apabila menginvestasikan dana ke dalam obligasi, maka investor akan memperoleh bunga atau kupon yang tetap secara berkala biasanya setiap 3 bulan atau secara kuartal sampai waktu jatuh tempo. Ketika obligasi tersebut

jatuh tempo, maka penerbit harus membayar sesuai dengan nilai par dari obligasi tersebut. Keuntungan bagi perusahaan dalam menggunakan hutang jangka panjang (obligasi) yaitu : (1) biaya modal setelah pajak yang rendah, (2) bunga yang dibayarkan merupakan pengurang pajak penghasilan, (3) melalui *financial leverage* dimungkinkan laba per lembar saham akan meningkat, (4) kontrol terhadap operasi perusahaan oleh pemegang saham tidak mengalami perubahan. (Brigham, 1996 dalam Krisnilasari, 2007). Obligasi biasanya diperjual belikan dalam satuan Rp 1 miliar dan dengan satuan pemindah bukuan minimal Rp. 50 juta. Masa berlaku investasi obligasi sangat bergantung dengan badan yang menerbitkan. Yang paling umum adalah 5 tahun. Oleh karena itu sarana investasi dalam obligasi merupakan investasi jangka panjang (Krisnilasari,2007).

*Return* bagi pembeli atau pemegang obligasi secara umum berbeda dengan *return* saham. Bagi pemegang obligasi, mereka pasti akan memperoleh kupon sebagai pembayaran bunga atas obligasi yang dibelinya, sedangkan bagi pemegang saham mereka akan memperoleh deviden apabila perusahaan memutuskan membagikan deviden. *Return* yang berupa *capital gain* juga diperoleh oleh pemegang obligasi. Apabila obligasi dibeli pada harga par dan dijual pada harga premium maka akan memberikan *capital gain* bagi pemegangnya (Krisnilasari,2007).

Seorang pemilik modal (investor) yang berminat membeli obligasi, sudah seharusnya memperhatikan peringkat obligasi karena peringkat tersebut memberikan informasi dan memberikan *signal* tentang probabilitas kegagalan hutang suatu perusahaan. Peringkat obligasi merupakan skala risiko dari semua obligasi yang

diperdagangkan. Untuk melakukan investasi pada obligasi, selain diperlukan dana yang cukup, pemilik modal juga memerlukan pengetahuan yang cukup tentang obligasi serta diikuti dengan naluri bisnis yang baik untuk bisa menganalisis atau memperkirakan faktor-faktor yang bisa mempengaruhi investasi pada obligasi (Margreta dan Nurmayanti, 2009)..

Obligasi adalah suatu pengakuan hutang yang dikeluarkan oleh pemerintah atau perusahaan atau lembaga-lembaga lain sebagai pihak yang berhutang yang mempunyai nilai nominal tertentu dan kesanggupan untuk membayar bunga secara periodik atas dasar persentase tertentu yang tetap. Obligasi diterbitkan oleh perusahaan untuk memenuhi kegiatan pendanaan perusahaan, untuk mengembangkan usaha dan melunasi utang yang akan jatuh tempo. Emisi obligasi merupakan cara yang lebih fleksibel bila dibandingkan dengan emisi saham, karena emisi obligasi posisi kepemilikan perusahaan adalah tetap (Setiawan dan Shanti, 2009 dalam Yuliana dkk, 2011).

Obligasi sebelum ditawarkan, harus diperingkat oleh suatu lembaga atau agen pemeringkat obligasi (*rating agency*). Agen pemeringkat obligasi adalah lembaga independen yang memberikan informasi pemeringkatan skala risiko, salah satunya adalah sekuritas obligasi sebagai petunjuk sejauh mana keamanan suatu obligasi bagi investor. Proses peringkat ini dilakukan untuk menilai kinerja perusahaan, sehingga *rating agency* dapat menyatakan layak atau tidaknya obligasi tersebut diinvestasikan (Almilia dan Devi, 2007). Lembaga pemeringkat yang digunakan mengacu pada PEFINDO, perusahaan-perusahaan yang terdaftar di Bursa efek Indonesia lebih

banyak menggunakan jasa PEFINDO untuk memperingkat obligasi yang akan diterbitkan. Secara umum peringkat obligasi dibagi menjadi dua, yaitu investment grade (AAA, AA, A, dan BBB) dan non investment grade (BB, B, CCC, dan D) (Sejati, 2010).

Pemeringkat obligasi bertujuan untuk mengetahui kualitas dan risiko yang akan dihadapi oleh para investor jika berinvestasi pada instrument obligasi. Salah satu risiko yang mungkin dihadapi adalah default risk atau risiko gagal bayar yaitu perusahaan penerbit tidak dapat membayar bunga dan pokok pinjaman obligasi kepada investor sesuai perjanjian yang telah dilakukan (Widiowati dkk, 2013). Peringkat mencoba mengukur risiko kegagalan, yaitu peluang emiten atau peminjam akan mengalami kondisi tidak mampu memenuhi kewajiban keuangan (Froster, 1986 dalam Widiowati dkk, 2013).

Terdapat beberapa kejadian yang menimbulkan suatu pertanyaan apakah peringkat obligasi yang dinilai oleh agen pemeringkat di Indonesia akurat. Contohnya pada peringkat obligasi Bank Global pada Desember tahun 2004, peringkat obligasi dinilai oleh agen pemeringkat Kasnic dengan A-, kemudian dengan pengumuman Bank Indonesia bahwa izin Bank Global dibekukan peringkat obligasi tersebut diturunkan menjadi D (default) (Adrian, 2011). Kasus yang serupa terjadi juga pada PT. Mobile-8 Telecom Tbk. yang menerbitkan Bond I Year 2007, telah gagal bayar 2 kali untuk kupon 15 Maret 2009 dan 15 Juni 2009 dengan obligasi senilai Rp 675 Miliar yang jatuh tempo Maret 2012 (Kompas, 9 Pebruari 2010 dalam Estiyanti dan Yasa, 2012). Per Juni 2008 dan 2009, peringkat obligasi PT. Mobile-8 Telecom Tbk.

pada Indonesia *Bond Market Directory* adalah BBB+. Per Juni 2010, peringkatnya diturunkan menjadi D. Salah satu alasan mengapa peringkat obligasi yang dikeluarkan oleh agen pemeringkat tersebut bias karena agen pemeringkat tidak melakukan monitor terhadap kinerja perusahaan setiap hari, dan kinerja keuangan yang kurang baik (chan dan jagadeesh, 1999, dalam Estiyanti dan Yasa, 2012).

Para agen pemeringkat menggunakan berbagai faktor untuk menilai dan memberikan peringkat kepada obligasi perusahaan. Salah satu faktor yang digunakan oleh agen pemeringkat adalah informasi dalam bentuk laporan keuangan perusahaan. Untuk mengetahui kinerja perusahaan secara lengkap perlu dilakukan analisis terhadap laporan keuangan perusahaan, guna mendapat gambaran mengenai rasio keuangan yang dimiliki perusahaan (Noor, 2009 dalam Widiyastuti dkk, 2014). Meskipun laporan keuangan ini merupakan gambaran selama periode yang lalu, tetapi dapat digunakan sebagai bahan masukan dalam perencanaan serta pengambilan kebijakan pada waktu yang akan datang (Noor, 2009 dalam Widiyastuti dkk, 2014). Rasio keuangan merupakan salah satu alat yang penting dalam evaluasi kinerja keuangan perusahaan. Rasio ini memberikan informasi yang penting dan strategis misalnya bagi kreditur dan investor (Sumber Pendanaan) bagi Manajemen untuk menyusun strategi bagaimana memaksimalkan keuntungan, bagaimana meningkatkan efisiensi pengelolaan aset perusahaan, bagi vender untuk mengetahui kemampuan likuiditas, risiko keuangan dan sebagainya (Noor, 2009 dalam Widiyastuti dkk, 2014). 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 Estiyanti dan Yasa, 2012). Penelitian terhadap rasio keuangan di Indonesia banyak dihubungkan dengan harga saham ataupun kinerja perusahaan (Estiyanti dan yasa, 2012).

Periode jatuh tempo obligasi bervariasi mulai dari 365 hari sampai dengan di atas 5 tahun. Jatuh Tempo (*maturity*) adalah tanggal dimana pemegang obligasi akan mendapatkan pembayaran kembali nominal obligasi yang dimiliki. Obligasi yang akan jatuh tempo dalam waktu 1 tahun akan lebih mudah untuk diprediksi, sehingga memiliki risiko yang lebih kecil dibandingkan dengan obligasi yang memiliki periode jatuh tempo dalam waktu 5 tahun. Secara umum, semakin panjang jatuh tempo suatu obligasi, semakin tinggi kupon atau bunganya ( Bursa Efek Surabaya, 2006 dalam Margreta dan Nurmayanti, 2009 ).

Peneliti memilih perusahaan non keuangan sehingga perusahaan keuangan dikecualikan dari objek yang diteliti, karena perusahaan keuangan dinilai memiliki ukuran rasio keuangan yang berbeda dengan jenis perusahaan lainnya. Selain itu, perusahaan keuangan dinilai sensitif dengan perubahan suku bunga serta indikator moneter lainnya (widowati dkk, 2013). Berdasarkan latar belakang masalah tersebut, maka penulis ingin meneliti lebih lanjut ke dalam Penelitian berjudul “Pengaruh Faktor Keuangan pada Peringkat Obligasi (studi pada: Perusahaan Non Keuangan Yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2011-2015)”.

## 1.2. Identifikasi Masalah

Peringkat obligasi salah satunya dipengaruhi oleh faktor keuangan. Penelitian (Widowati dkk, 2013), menunjukkan bahwa variabel profitabilitas tidak berpengaruh terhadap peringkat obligasi. Akan tetapi penelitian (Sari dkk, 2011) menemukan bahwa variabel profitabilitas berpengaruh terhadap peringkat obligasi. Variabel lainnya dalam penelitian (Adrian,2011) menyimpulkan bahwa likuiditas berpengaruh positif pada peringkat obligasi. Pada penelitian (Widowati dkk, 2013) dan (Febriani dkk, 2013) menyatakan bahwa laba operasi berpengaruh positif pada peringkat obligasi. Dari beberapa penelitian di atas menunjukkan bahwa faktor-faktor yang mempengaruhi peringkat obligasi berbeda-beda dan beberapa hasilnya belum konklusif.

## 1.3. Batasan Masalah

Beberapa hasil penelitian sebelumnya menunjukkan bahwa variabel yang mempengaruhi peringkat obligasi sangat bervariasi dan beberapa hasilnya belum konklusif (Adrian,2011). Untuk itu penelitian ini akan menguji faktor-faktor yang mempengaruhi peringkat obligasi dengan menggunakan variabel profitabilitas, *total asset*, aliran kas operasi, likuiditas, dan *leverage*, dengan periode sampel yang berbeda. Variabel profitabilitas, *total asset*, aliran kas operasi, likuiditas, dan *leverage*, di pilih karena penelitian sebelumnya memiliki hasil yang berbeda-beda dan belum konklusif. sampel yang digunakan adalah perusahaan non keuangan yang obligasinya terdaftar di PT.Pefindo serta diperdagangkan di Bursa Efek Indonesia tahun 2011-2015.

#### 1.4. Rumusan Masalah

Berdasarkan uraian latar belakang masalah tersebut, maka perumusan masalah pada penelitian ini adalah sebagai berikut:

1. Apakah terdapat pengaruh profitabilitas terhadap peringkat obligasi pada perusahaan non keuangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia?
2. Apakah terdapat pengaruh *total asset* terhadap peringkat obligasi pada perusahaan non keuangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia?
3. Apakah terdapat pengaruh aliran kas operasi terhadap peringkat obligasi pada perusahaan non keuangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia?
4. Apakah terdapat pengaruh likuiditas terhadap peringkat obligasi pada perusahaan non keuangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia?
5. Apakah terdapat pengaruh *leverage* terhadap peringkat obligasi pada perusahaan non keuangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia?

#### 1.5. Tujuan Penelitian

Tujuan dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

1. Untuk menguji dan menganalisis pengaruh profitabilitas terhadap peringkat obligasi pada perusahaan non keuangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.



2. Untuk menguji dan menganalisis pengaruh *total asset* terhadap peringkat obligasi pada perusahaan non keuangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.
3. Untuk menguji dan menganalisis pengaruh aliran kas operasi terhadap peringkat obligasi pada perusahaan non keuangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.
4. Untuk menguji dan menganalisis pengaruh likuiditas terhadap peringkat obligasi pada perusahaan non keuangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.
5. Untuk menguji dan menganalisis pengaruh *leverage* terhadap peringkat obligasi pada perusahaan non keuangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.

#### **1.6. Kontribusi Penelitian**

Manfaat dari penelitian ini adalah sebagai berikut:

1. Bagi Peneliti sebagai referensi di dalam penelitian selanjutnya dan dapat menjadi sarana untuk menerapkan teori yang telah dipelajari dan menambah wawasan pengetahuan di bidang Manajemen Keuangan mengenai faktor keuangan yang dapat mempengaruhi peringkat obligasi.
2. Bagi Investor Sebagai informasi tambahan apa saja yang dapat mempengaruhi peringkat obligasi dan bahan pertimbangan dalam pengambilan keputusan jika

ingin berinvestasi di instrumen obligasi jangan sampai salah menginvestasikan dana perlu di perhatikan jika ingin berinvestasi pada obligasi apakah perusahaan yang menerbitkan obligasi tersebut dapat membayar bunga maupun pokok pinjaman.

3. Perusahaan Non Keuangan Sebagai masukan mengenai faktor-faktor yang berpotensi mempengaruhi peringkat obligasi yang dijual di pasar modal sehingga perusahaan dapat meningkatkan kinerja perusahaan agar obligasi pada perusahaan tidak mengalami gagal bayar, sehingga perusahaan dapat membayar bunga dan pokok pinjaman kepada investor.

