

BAB I

PENDAHULUAN

1.1 Latar Belakang

Daya saing jangka panjang suatu perusahaan dipengaruhi oleh kuatnya struktur modal perusahaan tersebut. Struktur modal dapat diartikan sebagai proporsi finansial perusahaan, yaitu antara modal yang bersumber dari *long-term liabilities* dan *stakeholder's equity* yang menjadi sumber pendanaan suatu perusahaan. Sehingga struktur modal suatu perusahaan dapat diperkuat melalui sumber-sumber pendanaannya. Sumber pendanaan perusahaan dapat diperoleh melalui aktivitas pendanaan, yang menurut Subramanyam dan Wild (2010) merupakan cara untuk mendistribusikan, menarik, dan mendapatkan dana untuk mendukung aktivitas usaha, meliputi perolehan pinjaman dan pelunasan dana dengan obligasi maupun pinjaman lainnya

A Dictionary of Economics, Business, and Finance, mendefinisikan obligasi sebagai persetujuan atau perjanjian tertulis yang telah ditetapkan pemerintah atau badan lainnya yang menjelaskan bahwa perusahaan harus membayar sejumlah harta dan bunga pada tanggal yang telah ditetapkan. Selain itu, *A Dictionary of Economics, Business, and Finance* juga mengartikan obligasi sebagai perjanjian antara dua orang atau lebih, bertujuan agar salah satu pihak harus mempunyai kewajiban yang akan membayar hutang kepada pihak lain (Fahmi, 2014).

Selain sebagai sumber pendanaan, obligasi juga merupakan salah satu media bagi para investor dalam melakukan investasi. Berdasarkan data statistik yang dikeluarkan oleh Otoritas Jasa Keuangan (OJK), *volume* perdagangan obligasi, baik obligasi pemerintah maupun obligasi korporat, menunjukkan adanya

peningkatan dari tahun 2011-2016. Salah satu alasan yang membuat investasi obligasi semakin diminati karena obligasi memiliki risiko yang relatif kecil dengan tingkat suku bunga tetap (Fahmi, 2014). Selain itu, pemilik obligasi mempunyai kesempatan memperoleh premium jika membeli obligasi pada nilai yang lebih rendah dari nilai nominalnya dan memiliki hak klaim pertama atas aset perusahaan jika perusahaan yang bersangkutan mengalami kebangkrutan atau likuidasi. Namun, kelebihan yang dimiliki obligasi tidak menutup kemungkinan bahwa obligasi memiliki risiko. Salah satu risiko yang dimiliki obligasi adalah ketidakmampuan perusahaan dalam melunasi kewajibannya (*default risk*) (Martinus dan Suryaningsih, 2014).

Keputusan Ketua Badan Pengawas Pasar Modal dan Lembaga Keuangan Nomor: 135/BL/2006 tentang “Pemeringkatan atas Efek Bersifat Utang”, dikeluarkan untuk meminimalisir risiko yang terkandung dalam obligasi. Keputusan tersebut menyatakan bahwa emiten yang akan menerbitkan obligasi wajib memperoleh hasil pemeringkatan obligasi yang diterbitkan oleh lembaga pemeringkat yang telah mendapat izin usaha sebagai lembaga pemeringkat dari Badan Pengawas Pasar Modal dan Lembaga Keuangan, yang menggambarkan *credible* dan prospek layaknya obligasi tersebut dibeli untuk dijadikan sebagai salah satu *current asset* perusahaan (Fahmi, 2014).

Faktor-faktor yang perlu diperhatikan dalam menilai peringkat obligasi, adalah kinerja industri (persaingan industri, prospek dan pangsa pasar, ketersediaan bahan baku, struktur industri, pengaruh kebijakan pemerintah, dan kebijakan ekonomi lainnya), kinerja keuangan (aspek kualitas aset, rasio profitabilitas, pengelolaan aset dan pasiva, rasio kecukupan modal, tingkat

pengelolaan hutang, dan rasio kecukupan pembayaran bunga), dan kinerja non-keuangan (aspek manajemen, reputasi perusahaan, serta perjanjian *indenture* yang terdiri dari *sinking fund*, *debt test*, *dividend test*, *merger*, dan *sale of asset*) (Raharjo, 2003).

Bank Indonesia dalam Surat Edaran BI No. 13/31/DPNP tanggal 22 Desember 2011 menyatakan bahwa terdapat beberapa lembaga pemeringkat yang diakui oleh Bank Indonesia, yaitu PT Pemeringkat Efek Indonesia (PEFINDO), *Moody's Investor Service*, *Standard and Poor's*, PT *Fitch Ratings* Indonesia, dan PT ICRA Indonesia.

Lembaga pemeringkat melakukan penilaian dan kemudian memberikan peringkat. Secara umum, terdapat dua kategori penilaian peringkat obligasi, yaitu *investment grade*, kategori bahwa suatu perusahaan dianggap memiliki kemampuan yang cukup dalam melunasi hutangnya, dan *non-investment grade*, kategori bahwa suatu perusahaan dianggap meragukan dalam melunasi hutangnya (Sucipta dan Rahyuda, 2015).

Peringkat yang dikeluarkan oleh PT PEFINDO atau badan resmi lainnya diharapkan mampu untuk memberikan sinyal, baik sinyal positif maupun sinyal negatif bagi para investor. Dimana tujuan utama peringkat obligasi adalah memberikan informasi akurat mengenai kinerja keuangan, posisi bisnis industri, perseroan yang menerbitkan surat hutang (obligasi) dalam bentuk peringkat kepada investor (Kustiyaningrum, 2016).

Salah satu fenomena gagal bayar yang telah terjadi pada skala global, yaitu kasus gagal bayar yang menimpa Argentina. Setelah pembicaraan antara Buenos Aires dengan para kreditur *hedge fund* berakhir tanpa kesepakatan, Argentina

dinyatakan dalam tingkat *default* (gagal bayar) untuk kedua kalinya setelah 13 tahun pada Juli 2014. Argentina berada dalam tingkat *restricted default* pada hutangnya dalam mata uang asing, karena melewatkan pembayaran pada satu kelas hutang. Penurunan peringkat hutang pemerintah datang dari *Fitch* setelah negosiasi maraton dengan para kreditur *hedge fund* di New York yang dilakukan pada hari Selasa dan Rabu gagal mencapai kesepakatan waktu jatuh tempo pembayaran. Pada kenyataannya, Argentina telah menaruh US\$539 juta untuk pembayaran suku bunga bagi para pemegang obligasinya, yang menerima restrukturisasi setelah gagal bayar sebelumnya, dalam sebuah rekening bank ketika jatuh tempo pada akhir Juni. Tetapi seorang hakim New York memblokir bank untuk meneruskan pembayaran kepada para kreditur yang direstrukturisasi, kecuali jika Argentina juga membayar dua *hedge fund* Amerika Serikat, yaitu pihak yang telah menolak restrukturisasi, pada nilai penuh dari obligasi mereka, yaitu senilai US\$13 miliar, pada waktu yang sama. *Fitch* menyatakan bahwa Argentina belum mampu menyelesaikan pembayaran kuponnya pada obligasi-obligasi diskon yang dikeluarkan di bawah hukum luar negeri setelah berakhirnya tenggang waktu 30 hari pada 30 Juli (Yunus, 2014).

Fenomena serupa juga terjadi di Indonesia. Dimana, fenomena yang terjadi di Indonesia belakangan ini adalah perusahaan yang termasuk ke dalam kategori *investment grade* mengalami gagal bayar obligasi. Salah satu perusahaan tersebut adalah PT Bima Multi Finance (BIMF). Pemingkat Efek Indonesia (PEFINDO) melakukan penarikan peringkat perusahaan dan obligasi PT Bima Multi Finance (BIMF). Langkah tersebut dilakukan berdasarkan surat PT Bima Multifinance No. 283/BMF-DIR/VII/2017 tanggal 25 Juli 2017 terkait penghetian pemeringkatan

perusahaan dan obligasi berkelanjutan BIMF. *Senior Vice President Head of Financial Ratings Division* PEFINDO, Hendro Utomo, menjelaskan bahwa peringkat terakhir yang dimiliki oleh BIMF adalah idD, yang menandakan obligor gagal membayar satu atau lebih kewajiban finansialnya yang jatuh tempo baik atas kewajiban yang telah diperingkat ataupun tidak diperingkat (Kulsum, 2017).

Pananditha dan Suryantini (2016) berhasil membuktikan bahwa secara parsial profitabilitas dan rasio solvabilitas berpengaruh negatif signifikan terhadap peringkat obligasi, sementara ukuran perusahaan dan reputasi auditor masing-masing berpengaruh positif signifikan dan negatif tidak signifikan terhadap peringkat obligasi.

Sari dan Badjra (2016) dalam penelitiannya juga berhasil membuktikan bahwa ukuran perusahaan, jaminan, dan *leverage* berpengaruh positif terhadap peringkat obligasi. Namun, hanya ukuran perusahaan dan jaminan yang berpengaruh signifikan. Sementara likuiditas berpengaruh negatif signifikan terhadap peringkat obligasi, yang didukung oleh penelitian Widiastuti dan Wahyuda (2016).

Selanjutnya, hasil penelitian Azani, Khairunnisa, dan Dillak (2017) menunjukkan bahwa variabel likuiditas dan *leverage* berpengaruh positif signifikan terhadap peringkat obligasi. Sedangkan pertumbuhan perusahaan berpengaruh negatif signifikan terhadap peringkat obligasi.

Widiastuti (2016) juga dalam penelitiannya menunjukkan bahwa *leverage* dan profitabilitas memiliki pengaruh terhadap peringkat obligasi. Hasil penelitian tersebut didukung oleh penelitian yang dilakukan oleh Saputri dan Purwabangsa (2016) yang juga membuktikan bahwa *leverage* dan profitabilitas memiliki

pengaruh positif signifikan terhadap peringkat obligasi. Selain itu, Saputri dan Purwabangsa (2016) dalam penelitiannya menunjukkan bahwa pertumbuhan perusahaan dan jaminan berpengaruh positif namun tidak signifikan terhadap peringkat obligasi.

Selanjutnya, Rosa dan Musdholifah (2016) dalam penelitiannya membuktikan bahwa profitabilitas, pertumbuhan, dan ukuran perusahaan berpengaruh terhadap peringkat obligasi. Namun di lain pihak, *leverage*, likuiditas, dan cakupan tidak berpengaruh terhadap peringkat obligasi.

Penelitian yang dilakukan oleh Widiastuti dan Wahyuda (2016) menunjukkan bahwa secara parsial pertumbuhan perusahaan dan rasio likuiditas berpengaruh negatif tidak signifikan terhadap peringkat obligasi, sementara *maturity* dan rasio aktivitas berpengaruh positif terhadap peringkat obligasi, namun hanya *maturity* yang bersifat signifikan.

Terakhir, Kim dan Gu (2009) dalam penelitiannya membuktikan bahwa *interest earned ratio*, *return on assets*, dan *total assets* berpengaruh secara signifikan terhadap peringkat obligasi. Penelitian tersebut menunjukkan bahwa keuntungan dan cakupan layanan hutang yang tinggi cenderung mendapat peringkat obligasi yang tinggi dari lembaga pemeringkat. Peran signifikan yang dimainkan oleh *interest earned ratio* dan *return on assets*, serta peran yang tidak signifikan yang dimainkan oleh variabel likuiditas dan *financial leverage*, menunjukkan bahwa dalam memberikan peringkat pada hotel dan kasino, kinerja keuangan atau profitabilitas lebih penting daripada kondisi keuangan dalam hal likuiditas dan hutang.

Penelitian ini merupakan replikasi dari penelitian yang dilakukan oleh Pananditha dan Suryantini (2016) yang berjudul — Pengaruh Profitabilitas, Rasio Solvabilitas, Ukuran Perusahaan, dan Reputasi Auditor terhadap Peringkat Obligasi pada Sektor Perbankan. Namun, penelitian ini selain menggunakan subjek yang berbeda, juga menambahkan dua variabel bebas, yaitu rasio kecukupan bunga dan rasio aktivitas. Penambahan dua variabel tersebut karena pada teori yang diungkapkan oleh Raharjo (2003), kecukupan bunga dan rasio aktivitas, yang menggambarkan pengelolaan aset, merupakan faktor keuangan yang perlu diperhatikan dalam menilai peringkat obligasi suatu perusahaan. Syawal dan Fachrizal (2016) dalam penelitiannya telah berhasil membuktikan bahwa *interest coverage ratio* memiliki pengaruh positif terhadap peringkat obligasi. Sementara untuk variabel rasio aktivitas, Widiastuti dan Rahyuda (2016) menunjukkan bahwa rasio aktivitas memiliki pengaruh positif terhadap peringkat obligasi.

Peneliti memilih perusahaan yang termasuk dalam daftar perusahaan LQ45 sebagai subjek penelitian ini karena dianggap memiliki kinerja keuangan yang baik, sehingga diharapkan mampu masuk ke dalam kategori *investment grade* dalam penilaian peringkat obligasi.

Berdasarkan hal-hal tersebut, maka penelitian ini mengambil judul: **“Pengaruh Faktor Keuangan dan Non-Keuangan terhadap Peringkat Obligasi (Studi Empiris pada Perusahaan LQ45 tahun 2014-2016 yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia dan Dinilai oleh PT PEFINDO)”**

1.2 Rumusan Masalah

Berdasarkan latar belakang penelitian yang sudah diuraikan di atas, maka permasalahan yang akan dibahas dalam penelitian ini adalah :

1. Apakah terdapat pengaruh profitabilitas terhadap peringkat obligasi?
2. Apakah terdapat pengaruh *leverage* terhadap peringkat obligasi?
3. Apakah terdapat pengaruh rasio kecukupan bunga terhadap peringkat obligasi?
4. Apakah terdapat pengaruh rasio aktivitas terhadap peringkat obligasi?
5. Apakah terdapat pengaruh ukuran perusahaan terhadap peringkat obligasi?
6. Apakah terdapat pengaruh reputasi auditor terhadap peringkat obligasi?

1.3 Tujuan Penelitian

Tujuan yang ingin dicapai dari penelitian ini adalah :

1. Untuk mengetahui apakah terdapat pengaruh profitabilitas terhadap peringkat obligasi.
2. Untuk mengetahui apakah terdapat pengaruh *leverage* terhadap peringkat obligasi.
3. Untuk mengetahui apakah terdapat pengaruh rasio kecukupan bunga terhadap peringkat obligasi.
4. Untuk mengetahui apakah terdapat pengaruh rasio aktivitas terhadap peringkat obligasi.
5. Untuk mengetahui apakah terdapat pengaruh ukuran perusahaan terhadap peringkat obligasi.

6. Untuk mengetahui apakah terdapat pengaruh reputasi auditor terhadap peringkat obligasi.

1.4 Manfaat Penelitian

Penelitian ini diharapkan dapat memberikan manfaat :

1. Manfaat Teoritis

- a. Melalui penelitian ini, peneliti mencoba memberikan bukti empiris mengenai pengaruh profitabilitas, *leverage*, rasio kecukupan bunga, rasio kecukupan modal, ukuran perusahaan, dan reputasi auditor terhadap peringkat obligasi.
- b. Penelitian diharapkan dapat memberikan kontribusi terhadap pengembangan studi akuntansi, khususnya mengenai pengaruh profitabilitas, rasio *leverage*, rasio kecukupan bunga, rasio kecukupan modal, ukuran perusahaan, dan reputasi auditor terhadap peringkat obligasi.
- c. Penelitian ini diharapkan dapat menjadi referensi dan memberikan sumbangan konseptual bagi peneliti sejenis maupun civitas akademika lainnya dalam rangka mengembangkan ilmu pengetahuan untuk perkembangan dan kemajuan dunia pendidikan.

2. Manfaat Praktis

- a. Penelitian ini diharapkan dapat memberikan informasi kepada perusahaan mengenai pentingnya peran peringkat obligasi dalam melakukan investasi obligasi.

- b. Sebagai bahan evaluasi dan pertimbangan bagi perusahaan sehingga dapat meningkatkan kinerja perusahaan dan masuk ke dalam kategori *investment grade*.

