

BAB 1

PENDAHULUAN

1.1. Latar Belakang

Pasar modal adalah pasar dari berbagai instrumen keuangan jangka panjang dan jangka pendek yang dapat diperjualbelikan, baik dalam bentuk hutang (obligasi) maupun modal sendiri (saham) yang diterbitkan pemerintah dan perusahaan swasta (Husnan, 2011:110). Perkembangan pasar modal yang pesat memiliki peran penting dalam meningkatkan pertumbuhan perekonomian sehingga terdapat dua fungsi pasar modal yaitu fungsi ekonomi dan fungsi keuangan. Dalam melaksanakan fungsi ekonomi, pasar modal menyediakan fasilitas untuk memindahkan dana dari pihak yang surplus dana kepada pihak yang membutuhkan dana. Sementara dalam melaksanakan fungsi keuangan, pasar modal menyediakan dana yang dibutuhkan oleh pihak yang memerlukan dana, dan pihak yang memiliki kelebihan dana dapat ikut terlibat dalam kepemilikan perusahaan tanpa harus menyediakan aset riil yang diperlukan untuk melakukan investasi (Husnan, 2011:112).

Pasar modal menawarkan berbagai macam sekuritas, dimana investor diberi kesempatan untuk memilih di antara berbagai sekuritas yang ada. Sekuritas yang diperdagangkan di pasar modal adalah obligasi dan saham. Saham adalah bukti kepemilikan sebagian dari perusahaan perseroan terbuka yang dijual di pasar saham, sedangkan obligasi merupakan surat pengakuan utang yang

diterbitkan oleh pemerintah maupun perusahaan swasta kepada investor, di mana utang ini akan dibayarkan pada masa yang ditentukan. Atas pinjaman tersebut investor diberi imbalan berupa bunga. Penerbitan obligasi dari suatu perusahaan merupakan sesuatu yang sangat menguntungkan dibandingkan dengan pinjaman bank, karena pembayaran bunga pada obligasi lebih tinggi dan dapat dibayar secara berkala 6 bulan atau setahun sekali (Hulwati, 2011:70).

Kelebihan investasi obligasi dibandingkan saham yaitu dalam hal pengembalian. Pendapatan yang diterima saham berasal dari dividen dan *capital gain*. Pembayaran dividen diberikan ketika pembayaran kupon obligasi telah dilakukan. Apabila dari pembayaran kupon obligasi tidak terdapat sisa untuk dividen, maka pemegang saham tidak mendapat keuntungan dari saham yang dimiliki. Keuntungan lain adalah pemegang obligasi memiliki hak pertama atas aset perusahaan jika perusahaan tersebut mengalami likuidasi. Dengan kata lain, investasi obligasi relatif lebih aman dibandingkan dengan investasi saham (Ikhsan dan Pohan, 2013). Penghasilan yang diterima dari obligasi sudah disebutkan pada surat obligasi dengan tingkat bunga yang sudah disesuaikan untuk jangka waktu tertentu.

Obligasi merupakan surat tanda hutang dari emiten yang menerbitkan obligasi tersebut, yang berarti bahwa emiten mengakui berhutang kepada pembeli atau pemilik obligasi tersebut (Harianto dan Sudomo, 2010:115). Sebelum ditawarkan, obligasi harus

diperingkatkan oleh lembaga atau agen pemeringkat obligasi. Agen pemeringkat obligasi adalah lembaga independen yang memberikan informasi pemeringkatan skala risiko obligasi dengan tujuan sebagai petunjuk sejauh mana keamanan suatu obligasi bagi investor. Keamanan tersebut ditunjukkan oleh kemampuan suatu perusahaan dalam membayar bunga dan melunasi pokok pinjaman. Pemodal bisa menggunakan jasa agen pemeringkat obligasi tersebut untuk mendapatkan informasi mengenai peringkat obligasi. Proses pemeringkat ini dilakukan untuk menilai kinerja perusahaan, sehingga peringkat obligasi dapat menyatakan layak atau tidaknya obligasi tersebut diinvestasikan (Husnan, 2011:130).

Seorang investor yang berminat membeli obligasi, sudah seharusnya memperhatikan peringkat obligasi karena peringkat tersebut memberikan informasi (sinyal) tentang probabilitas kegagalan hutang suatu perusahaan. Peringkat obligasi merupakan skala risiko dari semua obligasi yang diperdagangkan (Ikhsan dan Pohan, 2013). 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 (Ikhsan dan Pohan, 2013).

Peringkat obligasi yang diberikan oleh lembaga pemeringkat dapat dikategorikan menjadi dua, yaitu *investment grade*, serta *non-investment grade* (Magreta dan Nurmayanti, 2011). Jika obligasi

suatu perusahaan berperingkat *non investment grade* (tidak layak investasi), maka investor akan beralih ke *corporate bond* yang lain sehingga sumber pendanaan emiten berkurang. Oleh karena itu peringkat obligasi akan mendorong perbaikan kinerja (pelunasan obligasi) perusahaan. Selain itu peringkat obligasi juga bermanfaat bagi emiten sebagai sarana promosi. Jika peringkat obligasi baik, maka investor akan lebih tertarik karena risiko *default* yang rendah. Tahun 2009 kondisi ini dapat terlihat pada obligasi gagal bayar banyak terjadi, salah satunya PT. Mobile-8 Telecom Tbk, dimana 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 dimana peringkat obligasi mengalami *non investment grade*, sehingga aset perusahaan membayar utang lancar perusahaan. PT Davomas Abadi Tbk, obligasi senilai 235 juta dolar untuk jatuh tempo 2011 telah gagal bayar sebesar 13,09 juta dolar untuk kupon 5 Mei 2009 ini disebabkan kondisi industri secara umum masih relatif stabil dan persaingan memang cukup ketat menyebabkan peringkat obligasi menurun menjadi *non investment grade*, sehingga total aset perusahaan membayar utang lancar perusahaan (Kompasiana, 9 Februari 2010).

Lembaga pemeringkat hanya dapat menilai setelah terjadinya suatu peristiwa yang di masa lalu sehingga menyebabkan perubahan peringkat dan menyebabkan perubahan perilaku pasar dengan memperhatikan informasi yang dimiliki perusahaan secara langsung sebagai dasar keputusan investasi. 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 faktor-faktor yang bisa mempengaruhi investasi pada obligasi (Ikhsan dan Pohan, 2013). Peringkat obligasi dapat dipengaruhi oleh beberapa faktor yaitu likuiditas, profitabilitas, *leverage*, jaminan, *maturity*, dan ukuran perusahaan (Maharti, 2011; Veronica, 2015).

Faktor pertama adalah likuiditas yaitu kemampuan perusahaan untuk membayar kewajiban jangka pendek tepat pada waktunya, sedangkan pengertian likuiditas secara umum adalah kemampuan untuk membeli dan menjual aset lancar dengan cepat dan dalam volume yang besar tanpa mempengaruhi harga aset secara signifikan (Ikhsan dan Pohan, 2013). Hal tersebut dikarenakan aset lancar yang dimiliki mampu melunasi kewajiban jangka pendek perusahaan. Kemampuan pelunasan kewajiban jangka pendek perusahaan secara tidak langsung berpengaruh pada kewajiban jangka panjang yang baik (pelunasan obligasi). Semakin tinggi likuiditas perusahaan, berarti kewajiban melunasi hutang semakin tinggi sehingga peringkat obligasi meningkat (Almilia dan Devi, 2011).

Faktor kedua adalah profitabilitas yaitu mengukur kemampuan perusahaan menghasilkan laba dalam hubungannya dengan tingkat penjualan, aset maupun modal sendiri. Semakin tinggi profitabilitas artinya perusahaan semakin efisien untuk memperoleh laba dengan perputaran total aset yang dimilikinya dan semakin baik kemampuan perusahaan dalam membayar bunga periodik dan melunasi pokok

hutang obligasi sehingga dapat meningkatkan peringkat obligasi perusahaan (Almilia dan Devi, 2011). Oleh karena itu semakin tinggi tingkat profitabilitas, semakin rendah risiko ketidakmampuan membayar sehingga mengakibatkan peringkat obligasi semakin baik.

Faktor ketiga adalah *leverage* yaitu jumlah utang yang digunakan untuk membiayai aset perusahaan. Jika perusahaan memiliki utang lebih besar dari ekuitas dikatakan sebagai perusahaan dengan tingkat *leverage* perusahaan lebih besar maka, semakin besar risiko kegagalan perusahaan. Semakin rendah *leverage* perusahaan, semakin baik peringkat obligasi yang diberikan terhadap perusahaan. Kondisi tersebut menyebabkan perusahaan dihadapkan pada *default risk* sehingga peringkat obligasi menjadi rendah (Arif, 2011)

Faktor keempat adalah jaminan yaitu perolehan dana dari pinjaman yang dijamin dengan harta tetap. Berdasarkan jaminan, obligasi dikelompokkan menjadi obligasi yang dijamin dan obligasi yang tidak dijamin. Obligasi dengan jaminan merupakan obligasi yang dijamin dengan kekayaan tertentu dari penerbitnya misalnya *mortgage bond* yang dijamin dengan bangunan atau aset lain, atau *collateral bond* yang dijamin dengan surat-surat berharga milik perusahaan lain yang dimiliki, atau dengan jaminan lain dari pihak ketiga (Arif, 2011). Investor lebih menyukai obligasi dengan jaminan dikarenakan untuk mengurangi risiko *default* obligasi, sehingga ada aset yang bisa dipakai untuk membayar hutang (Arif, 2011).

Faktor kelima adalah *maturity* yaitu tanggal dimana pemegang obligasi akan mendapatkan kembali pokok atau nilai nominal

obligasi yang dimilikinya. Periode jatuh tempo obligasi bervariasi dari 1 tahun hingga di atas 5 tahun. Obligasi yang jatuh tempo dalam 1 tahun akan lebih mudah diprediksi, sehingga memiliki risiko yang lebih kecil dibanding dengan obligasi yang memiliki periode jatuh tempo dalam waktu 5 tahun (Almilia dan Devi, 2011). Investor cenderung tidak menyukai obligasi dengan *maturity* yang lebih panjang karena risiko yang akan didapat juga akan semakin besar, sedangkan obligasi dengan *maturity* yang lebih pendek mempunyai risiko yang lebih kecil (Almilia dan Devi, 2011).

Faktor keenam yaitu ukuran perusahaan yang menunjukkan besar kecilnya perusahaan. Ukuran perusahaan dapat dilihat dari total aset, penjualan, atau ekuitas (Almilia dan Devi, 2011). Perusahaan yang lebih besar cenderung menunjukkan peringkat obligasi yang lebih tinggi karena menimbulkan risiko yang lebih rendah untuk investor sehingga menunjukkan ukuran perusahaan memiliki efek marjinal yang tinggi dengan menyebabkan pemberian kredit terhadap penjualan obligasi (Almilia dan Devi, 2011).

Objek penelitian adalah perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia dengan periode penelitian 2013-2016. Objek penelitian menggunakan perusahaan manufaktur karena faktor-faktor yang memengaruhi peringkat obligasi pada perusahaan secara luas sehingga berpengaruh terhadap investasi dan pendanaan serta kinerja masa depan. Penelitian ini menggunakan periode 2013-2016 karena berdasarkan Badan Pengawas Pasar Modal dan Laporan keuangan (Bapepam-LK) menerbitkan peraturan dan pembentukan pedoman

pelaksanaan kerja dalam penyempurnaan peringkat obligasi. Peraturan yang dimaksud adalah Peraturan Bapepam dan LK Nomor IX.A. pasal 1 tentang Ketentuan Umum Pengajuan Pernyataan Pendaftaran Penerbitan Obligasi, Peraturan Bapepam dan LK Nomor IX.A. pasal 2 tentang Tata Cara Pendaftaran Dalam Rangka Penawaran Umum Terhadap Obligasi, dan Peraturan Bapepam dan LK Nomor IX.A. pasal 15 tentang Penawaran Umum Berkelanjutan Terhadap Obligasi. Dengan adanya penyempurnaan terhadap peraturan sebelumnya diharapkan independen dalam memberikan informasi yang dipublikasikan oleh perusahaan.

1.2. Rumusan Masalah

Berdasarkan penjelasan pada latar belakang, maka rumusan masalah penelitian adalah: “Apakah likuiditas, profitabilitas, *leverage*, jaminan, *maturity*, dan ukuran perusahaan berpengaruh terhadap peringkat obligasi pada perusahaan yang terdaftar di BEI periode 2013-2016?”

1.3. Tujuan Penelitian

Penelitian ini bertujuan untuk menguji dan menganalisis pengaruh likuiditas, profitabilitas, *leverage*, jaminan, *maturity*, dan ukuran perusahaan terhadap peringkat obligasi pada perusahaan yang terdaftar di BEI periode 2013-2016.

1.4. Manfaat Penelitian

Penelitian ini dilakukan dengan harapan dapat memberikan manfaat sebagai berikut:

1. Manfaat Akademik

Sebagai referensi atau acuan bagi peneliti berikutnya dengan topik sejenis mengenai pengaruh likuiditas, profitabilitas, *leverage*, jaminan, *maturity*, dan ukuran perusahaan terhadap peringkat obligasi pada perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.

2. Manfaat Praktis

- a. Sebagai pertimbangan bagi manajemen untuk memberikan masukan mengenai faktor-faktor yang berpotensi mempengaruhi peringkat obligasi yang dijualnya di pasar modal sehingga dapat meningkatkan peringkat obligasi.
- b. Sebagai pertimbangan bagi investor untuk memperhatikan faktor-faktor likuiditas, profitabilitas, *leverage*, jaminan, *maturity*, dan ukuran perusahaan terhadap peringkat obligasi sehingga menghasilkan tingkat pengembalian investasi yang maksimal.

1.5. Sistematika Penulisan

Penulisan skripsi ini dibagi menjadi 5 bab dengan sistematika penulisan sebagai berikut:

BAB 1 PENDAHULUAN

Bab ini berisi latar belakang masalah, perumusan masalah, tujuan penelitian, manfaat penelitian, dan sistematika penulisan.

BAB 2 TINJAUAN PUSTAKA

Bab ini berisi penelitian terdahulu; landasan teori meliputi: teori sinyal, obligasi, karakteristik obligasi, jenis-jenis obligasi, peringkat obligasi, likuiditas, profitabilitas, *leverage*, jaminan, *maturity* dan ukuran perusahaan; pengembangan hipotesis; serta model analisis.

BAB 3 METODE PENELITIAN

Bab ini berisi desain penelitian; identifikasi variabel, definisi operasional, dan pengukuran variabel; jenis dan sumber data; metode pengumpulan data; populasi, sampel, dan teknik pengambilan sampel; serta teknik analisis data.

BAB 4 ANALISIS DAN PEMBAHASAN

Bab ini berisi karakteristik objek penelitian, deskripsi data, analisis data, dan pembahasan hasil penelitian.

BAB 5 SIMPULAN, KETERBATASAN, DAN SARAN

Bab ini berisi simpulan hasil penelitian, keterbatasan penelitian, serta saran-saran yang bermanfaat bagi penelitian selanjutnya.