

BAB I

PENDAHULUAN

1.1 Latar Belakang Masalah

Perkembangan pasar modal di Indonesia mengalami peningkatan sangat pesat dan membawa pengaruh positif pada perekonomian Indonesia. Pasar modal merupakan pasar untuk berbagai instrument keuangan jangka panjang yang bisa diperjualbelikan, baik dalam bentuk utang ataupun modal sendiri (Darmadji dan Fakhruddin, 2015:1). Pasar modal (*capital market*) ialah pasar berbagai instrument keuangan jangka panjang yang bisa diperjualbelikan, baik surat utang (obligasi), ekuiti (saham), reksadana, instrument derivatif maupun instrument lainnya. Pasar modal adalah sarana pendanaan bagi perusahaan maupun institusi lain (misalnya pemerintah), dan sebagai sarana bagi kegiatan berinvestasi. Dengan kata lain, pasar modal memfasilitasi berbagai sarana dan prasarana kegiatan jual-beli dan kegiatan terkait lainnya (Martalena dan Maya, 2015:2).

Obligasi merupakan surat hutang atau sertifikat yang berisi kontrak perjanjian antar pemberi pinjaman (investor) dengan penerima pinjaman (*emiten*) Penerbitan (*emisi*) obligasi dapat ditinjau dari dua sisi emiten/perusahaan ataupun dari sisi investor. Sisi emiten, diterbitkannya obligasi pada dasarnya untuk mendapatkan dana dalam menunjang aktivitas perusahaan, karena obligasi adalah salah satu alternatif pendanaan yang relatif lebih murah dibanding dengan pinjaman pihak lain.

Di antara pasar keuangan yang ada, saat ini banyak perusahaan menerbitkan obligasi selain menerbitkan saham sebagai sumber pendanaan

perusahaan. Obligasi merupakan surat pengakuan hutang yang dikeluarkan oleh pemerintahan atau perusahaan atau Lembaga lain sebagai pihak yang berhutang, obligasi diterbitkan oleh perusahaan dalam rangka memenuhi kegiatan pendanaan perusahaan tersebut, untuk pengembangan usaha dan menutup hutang yang jatuh tempo. Obligasi menarik bagi investor karena memiliki beberapa kelebihan yang terkait keamanan dibandingkan dengan saham, yaitu: (1) volatilitas saham sangat tinggi dibandingkan dengan obligasi sehingga daya tarik saham berkurang, dan (2) obligasi menawarkan tingkat return yang positif dan memberikan *income* yang tetap (Facber dalam Yuliana 2016).

Setiap investor selalu mengharapkan suatu hasil atau keuntungan dari kegiatan investasi yang dilakukannya. Namun, dalam dunia investasi selalu terdapat kemungkinan dimana harapan investor tidak sesuai dengan kenyataan, atau selalu terdapat resiko. Investor yang menanamkan dana di pasar obligasi harus mewaspadaai adanya resiko perusahaan penerbit obligasi tidak mampu memenuhi janji yang telah ditentukan, yaitu resiko perusahaan tidak mampu membayar kupon maupun mengembalikan pokok obligasi (risiko *default* atau resiko gagal bayar). Agar investor memiliki gambaran tingkat resiko ketidak mampuan perusahaan dalam membayar, maka didalam dunia surat hutang atau obligasi dikenal suatu tingkat yang menggambarkan kemampuan membayar perusahaan yang mengeluarkan obligasi. Tingkat kemampuan membayar kewajiban tersebut dikenal dengan istilah peringkat obligasi..

Seorang pemilik modal yang berkeinginan untuk membeli obligasi seharusnya memperhatikan peringkat obligasi karena peringkat tersebut memberikan informasi dan memberikan signal tentang probabilitas kegagalan utang perusahaan. Peringkat obligasi adalah skala risiko dari semua obligasi yang diperdagangkan. Peringkat

obligasi memberikan pernyataan informatif dan sinyal tentang kemungkinan kegagalan hutang perusahaan

Peringkat obligasi penting karena memberikan pernyataan yang informatif dan memberikan sinyal tentang probabilitas kegagalan utang suatu perusahaan (Yuliana, 2014). Bagi investor peringkat obligasi sangat penting untuk memutuskan apakah obligasi tersebut layak untuk diinvestasikan atau tidak, serta untuk mengetahui kemungkinan tingkat risiko yang ada dalam investasi obligasi tersebut. Proses pemeringkatan terhadap peringkat obligasi (*bond rating*) harus dilakukan oleh suatu lembaga atau agen pemeringkat obligasi (*rating agency*) dalam hal ini pemeringkat obligasi merupakan lembaga yang independen yang memberikan informasi mengenai peringkat skala rasio yang merupakan petunjuk sejauh mana keamanan suatu obligasi bagi para investor.

Secara umum peringkat obligasi dikategorikan menjadi dua yaitu kategori *investment-grade* (AAA, AA, A dan BBB) adalah kategori bahwa perusahaan atau negara dianggap memiliki kemampuan yang cukup dalam melunasi utangnya dan kategori *non investment-grade* (BB, B, CCC dan D) yaitu kategori perusahaan dikatakan tidak layak untuk berinvestasi bagi para investor. Salah satu fenomena yang terjadi di Indonesia yaitu peringkat obligasi dari beberapa *emiten* mengalami gagal bayar (*default*) yang kebetulan memiliki peringkat *investment-grade*, sehingga menimbulkan suatu pertanyaan apakah peringkat obligasi yang dinilai oleh agen pemeringkat di Indonesia akurat.

Obligasi sebelum di tawarkan harus diperingkatkan oleh suatu lembaga atau agen pemeringkat obligasi (*Rating Agency*). Agen pemeringkat obligasi ialah lembaga independen yang memberikan informasi pemeringkatan skala risiko, salah satunya adalah sekuritas obligasi sebagai petunjuk sejauh mana keamanan obligasi bagi investor. Keamanan ini ditunjukkan oleh kemampuan suatu perusahaan membayar

bunga dan melunasi pokok pinjaman. Pemodal bisa menggunakan jasa agen pemeringkat obligasi untuk mendapatkan informasi mengenai peringkat obligasi. Proses peringkat ini bertujuan untuk menilai kinerja perusahaan, sehingga *rating agency* bisa memberikan tanggapan tentang layak atau tidaknya obligasi tersebut diinvestasikan. Selain peringkat obligasi memiliki keuntungan tersendiri bagi investor, peringkat obligasi memiliki kegunaan tersendiri bagi perusahaan penerbit obligasi diantaranya untuk menunjukkan penilaian mereka atas keamanan dari obligasi yang diberikan, peringkat kredit tersebut sebagai suatu verifikasi independen terhadap kelayakan kredit/utang perusahaan penerbit obligasi.

Perusahaan keuangan termasuk perusahaan perbankan memiliki peran penting dalam perekonomian Indonesia. Perusahaan perbankan merupakan perusahaan keuangan yang bergerak dan memberikan layanan keuangan yang mengandalkan kepercayaan dari masyarakat dalam mengelola dananya. Perusahaan perbankan adalah salah satu badan usaha finansial yang menghimpun dana dari masyarakat dalam bentuk simpanan dan menyalurkan kepada masyarakat dalam bentuk kredit dan/atau bentuk-bentuk lainnya dalam rangka meningkatkan taraf hidup masyarakat banyak.

Sebagian besar perusahaan dan Bank Indonesia menggunakan peringkat obligasi yang dikeluarkan oleh PT. PEFINDO untuk menarik para investor dan menilai keamanan perusahaan. Namun dalam melakukan tugasnya PT. PEFINDO tidak menampilkan secara pasti dan urut perusahaan yang memiliki peringkat layak investasi. Urutan peringkat perusahaan sangat dibutuhkan oleh investor untuk menentukan di perusahaan mana investor akan menginvestasikan kelebihan dananya. Oleh karena itu, peneliti tertarik melakukan penelitian terkait kepastian pengaruh informasi akuntansi yaitu ukuran perusahaan dan rasio keuangan yang

digunakan dalam pemeringkatan terhadap peringkat obligasi yang diterbitkan oleh PT. PEFINDO.

Sejumlah perusahaan keuangan mengalami penurunan peringkat utang. Kondisi makro ekonomi yang tertekan sentimen global, termasuk di antaranya tren kenaikan suku bunga global, membuat risiko utang sejumlah korporasi meningkat. Berdasarkan rangkuman kegiatan PT Pemeringkat Efek

Indonesia (Pefindo) periode 13 April-17 Juli 2020, dari 23 entitas (tidak termasuk Efek Beragun Aset) tiga di antaranya, mengalami penurunan peringkat. Ketiga perusahaan yang mengalami penurunan peringkat berasal dari sektor keuangan. Peringkat utang perusahaan tersebut antara lain turun lantaran kinerja yang kurang memuaskan. “Ada pengaruh juga penurunan kinerja akibat kondisi makro, ada beberapa entitas yang terkena dampak cukup signifikan dari kondisi makro ini dan akhirnya peringkat diturunkan.”

Pefindo menurunkan peringkat Obligasi Subordinasi Berkelanjutan I 2019 dan Obligasi Subordinasi IV 2020 milik PT Bank Mayapada Internasional (MAYA) dari idBBB+ menjadi idBBB. Pefindo juga menurunkan peringkat obligasi Subordinasi III 2020 dari idA- menjadi idBBB+. Peringkat utang juga turun dari idA menjadi idA-. penurunan peringkat Bank Mayapada didorong melemahnya kualitas aset, yang diprediksi tidak akan membaik secara signifikan dalam jangka menengah. Bank ini mengalami tingginya rasio kredit bermasalah, yakni di level 3,7% pada 31 Maret 2018 dan 5,6% di 31 Desember 2017 silam.

Pefindo juga menurunkan peringkat surat utang Bank Bukopin (BBKP), yaitu Obligasi Subordinasi Berkelanjutan I 2016 dari idA menjadi id BBB+ dan menurunkan Obligasi Subordinasi Berkelanjutan II 2017 dari idA- menjadi idBBB. Sedang peringkat surat utang BBKP turun dari idA+ menjadi idA. Terakhir, Pefindo menarik pemeringkatan perusahaan dan surat utang yang dikeluarkan untuk PT

Sunprima Nusantara Pembiayaan (*SNP Finance*). Selain itu, (I Made Adi Saputra 2018) *Analisis Fixed Income MNC Sekuritas* menyebut peringkat utang sejumlah perusahaan turun karena faktor kelalaian. Misal, *SNP Finance* tersandung gagal bayar surat utang. Dari sisi pendanaan, kenaikan suku bunga bisa menekan profitabilitas perusahaan sektor keuangan. *Emiten* di sektor ini tentu berharap mendapat imbal hasil yang lebih tinggi sesuai dengan kondisi suku bunga di pasar. Tapi jika hal tersebut tidak dibarengi kenaikan pinjaman kredit, maka margin di sektor keuangan berpotensi turun. "Tren margin perbankan bisa turun dari sekitar 5,5% menjadi 5%," Penurunan peringkat obligasi menandakan adanya risiko gagal bayar. Selain itu, penurunan peringkat obligasi biasanya diikuti merosotnya jumlah investor pemegang obligasi, sehingga likuiditas jadi rendah. "Investor harus siap dengan tantangan gagal bayar" (www.kontan.co.id)

Di Indonesia sendiri terdapat dua lembaga pemeringkat obligasi yaitu PT. PEFINDO (Pemeringkat Efek Indonesia), dan PT. Kasnic Credit Rating Indonesia atau yang sekarang lebih dikenal dengan nama Moody's Indonesia. Penelitian ini lebih mengacu pada peringkat yang diterbitkan oleh PT. PEFINDO, karena secara rutin PEFINDO mempublikasikan hasil pemeringkatannya setiap bulan. Pemilihan PEFINDO diharapkan dapat memberikan informasi yang relevan karena sebagian perusahaan banyak menggunakan jasa tersebut yang berarti memiliki kepercayaan atas penilaian agen rating tersebut (Kurniasih & Suwitho, *Determinan Peringkat Obligasi Pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di BEI*, 2015). Peringkat obligasi yang baik tercermin dari laporan keuangan perusahaan, dimana kalau kinerja perusahaan membaik maka peringkatnya akan naik sehingga para investor tertarik untuk menanamkan modalnya (Sihombing & Rachmawati, 2015).

Ukuran perusahaan yang semakin tinggi akan berkaitan erat dengan keputusan pendanaan yang akan diterapkan oleh perusahaan guna mengoptimalkan nilai

perusahaan. Riyanto (2017:299) berpendapat bahwa perusahaan yang besar dengan sebaran saham perusahaan yang besar pula akan memiliki dampak yang kecil terhadap hilangnya kontrol dari pihak dominan terhadap perusahaan, jadi perusahaan yang berukuran besar cenderung lebih berani untuk mengeluarkan saham baru guna memenuhi kebutuhan perusahaan ketimbang perusahaan kecil. Perusahaan dapat menggunakan hutang (*leverage*) untuk memperoleh modal guna mendapatkan keuntungan yang lebih tinggi. *Leverage* merupakan kemampuan perusahaan untuk melunasi kewajiban finansial perusahaan baik jangka pendek maupun panjang. *Leverage* dapat dikatakan bahwa suatu rasio keuangan yang mengukur seberapa banyak perusahaan dibiayai dengan menggunakan hutang (Wiagustini, 2016:76).

Penggunaan hutang yang terlalu banyak tidak baik karena dikhawatirkan akan terjadi penurunan laba yang diperoleh perusahaan. Artinya, nilai *leverage* yang semakin tinggi akan menggambarkan investasi yang yang dilakukan beresiko besar. *Leverage* merupakan gambaran atas pemakaian hutang oleh perusahaan untuk membiayai kegiatan operasional perusahaan. Pengelolaan *leverage* sangatlah penting, sebab keputusan dalam penggunaan hutang yang tinggi dapat meningkatkan nilai perusahaan yang dikarenakan adanya pengurangan atas pajak penghasilan.

Variabel pertama yaitu ukuran perusahaan merupakan besar maupun kecilnya suatu perusahaan yang dapat dilihat melalui besarnya ekuitas, penjualan maupun total aktiva perusahaan. Total aktiva perusahaan yang semakin besar dapat menggambarkan bahwa perusahaan tersebut sudah mencapai tahap kedewasaanya. Perusahaan yang telah berada pada tahap kedewasaanya maka perusahaan telah memiliki arus kas yang positif serta diperkirakan akan mempunyai aspek menguntungkan dalam kurun waktu relatif lama. Semakin besar total asset maka

semakin besar pula ukuran suatu perusahaan. Semakin besar asset maka semakin besar modal yang ditanam, sementara semakin banyak perputaran utang dalam perusahaan. Menurut Adi dan Ni Putu (2016) menyatakan bahwa pada umumnya perusahaan dengan skala besar dapat memberikan peringkat yang baik (*investment grade*) dan sebaliknya apabila perusahaan dengan skala kecil memiliki tingkat risiko kebangkrutan yang tinggi sehingga dapat mempengaruhi peringkat obligasi perusahaan tersebut. Hal tersebut dapat memberikan sinyal kepada para investor ketika ingin melakukan investasi pada perusahaan yang bersangkutan.

Variabel kedua yang digunakan dalam penelitian adalah *leverage*. *Leverage* adalah rasio keuangan yang menunjukkan tingkat proporsi penggunaan utang untuk membiayai investasi terhadap modal yang dimiliki. *Burton et al* (1998) berpendapat, semakin rendah leverage perusahaan, maka semakin tinggi pula peringkat obligasi yang diberikan perusahaan. Nilai *leverage* yang tinggi akan menunjukkan perusahaan masuk ke dalam kategori *non-investment grade* karena tanggungan beban bunga utang sehingga risiko yang dihadapi semakin besar pula, hal tersebut dapat memberikan sinyal yang negative kepada para investor. Dalam penelitian ini proksi rasio leverage yang digunakan ialah *debt to equity ratio*. *Debt to equity ratio* (DER) digunakan untuk mengetahui seberapa besar perusahaan dibiayai oleh utang atau dibiayai oleh pihak luar perusahaan. Menurut penelitian terhadulu yang dilakukan I Made dan Gerianta (2016) menyatakan bahwa *leverage* yang diproksikan dengan *Debt to Equity Ratio* (DER) berpengaruh terhadap peringkat obligasi. Namun hal ini, tidak sebanding dengan penelitian yang dilakukan oleh Blesia dan Pramudika (2016), Ni Made dan Ida (2016), dan juga Aries (2015) yang menyatakan bahwa *leverage* yang diproksikan dengan *Debt to Equity Ratio* (DER) bahwa tidak akan berpengaruh signifikan terhadap peringkat obligasi. Menurut Hamida (2017), menyatakan bahwa “semakin

besar *leverage* perusahaan, semakin besar risiko kegagalan perusahaan. Semakin rendah *leverage* perusahaan, semakin baik peringkat yang diberikan terhadap perusahaan”.

1.2 Perumusan Masalah

Berdasarkan uraian latar belakang permasalahan maka dapat di tarik permasalahan penelitian yaitu :

1. Apakah ukuran perusahaan berpengaruh terhadap peringkat obligasi?
2. Apakah *leverage* berpengaruh terhadap peringkat obligasi?

1.3 Tujuan Penelitian

Penelitian ini bertujuan untuk :

1. Mengetahui pengaruh ukuran perusahaan terhadap peringkat obligasi.
2. Mengetahui pengaruh *leverage* terhadap peringkat obligasi.

1.4 Manfaat Penelitian

Dalam penelitian ini, hasil yang telah tercapai diharapkan dapat memberikan banyak manfaat bagi beberapa pihak, di antaranya:

1) Bagi Penulis

Dengan melakukan penelitian ini, peneliti diharapkan dapat memberikan dan membuka wawasan mengenai mana saja di antara faktor ukuran perusahaan dan *leverage*, yang dapat memengaruhi secara signifikan terhadap peringkat obligasi suatu perusahaan.

2) Bagi Perusahaan

Hasil penelitian diharapkan dapat memberikan informasi atau masukan yang bermanfaat bagi pihak perusahaan yang bersangkutan. Di mana, informasi yang ada dapat digunakan untuk pengambilan keputusan atau kebijakan, guna mempertahankan kelangsungan hidup perusahaan dan bersaing dengan competitor.

3 Bagi Investor

Dengan adanya penelitian ini diharapkan dapat memberikan informasi dan masukan yang bermanfaat bagi para investor sebelum melakukan investasi di perusahaan terkait, di mana dapat dilihat dalam rasio leverage yang menggambarkan tentang perbandingan antara besarnya ekuitas perusahaan dengan utang-utang yang harus ditanggung agar ke depannya hasil yang diinginkan sesuai dengan ekspektasi.

4. Bagi Instansi

Penelitian ini, diharapkan dapat menjadi motivasi dan inspirasi bagi penelitian selanjutnya dan dapat digunakan sebagai bahan referensi tambahan untuk penelitian selanjutnya di bidang yang berkaitan dengan peringkat obligasi suatu perusahaan atau bahkan dalam bidang lainnya.

1.5 Sistematika Penulisan Skripsi

Sistematika penulisan proposal adalah urutan penyajian dari setiap bab secara terperinci, singkat, dan jelas yang diharapkan dapat mempermudah memahami laporan penelitian. Adapun sistematika penulisan skripsi ini yaitu:

BAB I : PENDAHULUAN

Dalam bab ini akan diuraikan tentang latar belakang masalah, perumusan masalah, tujuan penelitian, manfaat penelitian, serta sistematika penulisan proposal.

BAB II : TINJAUAN PUSTAKA

Dalam bab ini, dijelaskan tentang penelitian terdahulu, landasan teori, kerangka pemikiran, dan hipotesis penelitian.

BAB III : METODE PENELITIAN

Pada bab ini, diuraikan tentang prosedur atau cara untuk mengetahui sesuatu dalam penelitian dengan menggunakan langkah-langkah sistematis

BAB IV : GAMBARAN SUBYEK PENELITIAN DAN ANALISIS DATA

Pada bab ini menjelaskan tentang gambaran subyek penelitian, analisis data, pengujian hipotesis dan pembahasan terhadap hasil penelitian yang telah di lakukan.

BAB V : PENUTUP

Bab ini menjelaskan tentang kesimpulan dari penelitian dan juga keterbatasan penelitian ini serta saran untuk peneliti selanjutnya.