

BAB I

PENDAHULUAN

1.1 Latar Belakang

Keberadaan pasar modal (*capital market*) dalam suatu negara sangat berperan penting bagi perkembangan perekonomian, Hal ini karena pasar modal tersebut selain berfungsi sebagai sarana pendanaan usaha bagi perusahaan untuk memperoleh dana dari pemilik modal (investor), juga merupakan sarana bagi masyarakat untuk berinvestasi melalui instrumen-instrumen keuangan seperti obligasi, reksa dana, saham dan instrumen derivatif lainnya.

Darmadji dan Fakhruddin (2001: 1) menjelaskan bahwa “pasar modal juga merupakan pasar untuk berbagai instrumen keuangan jangka panjang yang bisa diperjualbelikan, baik dalam bentuk utang (obligasi), ekuitas (saham), instrumen derivatif maupun instrumen lainnya. Pasar modal juga merupakan sarana pendanaan bagi perusahaan maupun institusi lainnya dan sarana bagi kegiatan berinvestasi.”

Pasar modal (*capital market*) di Indonesia memiliki beragam pilihan sekuritas. Dengan banyaknya pilihan sekuritas, para pemodal pun berkesempatan untuk memilih berbagai jenis sekuritas yang ditawarkan tersebut. Adapun salah satu sekuritas yang ditawarkan dalam pasar modal tersebut bernama obligasi. Raharja dan Maylia (2008:213) mengungkapkan bahwa “salah satu bentuk pendanaan yang dapat dilakukan oleh suatu perusahaan untuk membiayai investasinya adalah dengan menerbitkan obligasi. Obligasi selain digunakan sebagai sarana melakukan ekspansi juga dapat digunakan sebagai sarana dalam memperkuat permodalan bagi perusahaan. Obligasi adalah surat berharga dalam bentuk sertifikat

yang berisi kontrak antara pemberi pinjaman (investor) dengan yang diberi pinjaman (emiten). Obligasi bagi investor merupakan media investasi alternatif di luar deposito bank, sedangkan bagi emiten obligasi ini merupakan media sumber dana di luar kredit perbankan.”

Kehadiran pasar modal (*capital market*) dalam dunia usaha merupakan hal penting yang bersifat vital bagi sebuah perusahaan maupun kalangan pemilik modal (investor). Sebagai pihak yang butuh pendanaan, perusahaan dapat lebih mudah dan cepat mengumpulkan dana melalui keikutsertaannya dalam pasar modal. Cara-cara yang biasa dilakukan perusahaan yaitu melalui penjualan saham atau dengan jalan menerbitkan surat hutang (obligasi) kepada publik. Sedangkan para investor sebagai pihak pemilik dana, dapat menggunakan pasar modal sebagai langkah alternatif dalam melakukan investasi yang bertujuan untuk mendapat keuntungan.

Tujuan dari penanaman modal bagi para investor adalah untuk memperoleh manfaat atau hasil dari penanaman modalnya di masa yang akan datang. Modal dari para investor dapat membantu perusahaan dalam meningkatkan kinerja perusahaan. Ada berbagai macam alternatif penanaman modal atau investasi yang dapat dilakukan oleh investor, salah satu alternatif yang ditawarkan perusahaan dalam pasar modal adalah obligasi. Obligasi atau surat hutang pada umumnya diterbitkan oleh perusahaan yang membutuhkan dana baik untuk ekspansi bisnisnya atau memenuhi kebutuhan keuangan perusahaan dalam jangka pendek atau jangka panjang.

Salah satu bentuk investasi yang paling diminati oleh para pemilik modal adalah investasi obligasi, karena dalam sekuritas obligasi seluruh investasi memiliki

nilai pendapatan yang bersifat tetap. Hal ini sejalan dengan pendapat Husnan (2000: 187) yang menyatakan bahwa “pendapatan tetap tersebut diperoleh dari bunga yang akan diterima secara periodik dan pokok obligasi pada saat jatuh tempo. Bagi emiten, obligasi merupakan sekuritas yang aman karena biaya emisinya lebih murah daripada saham. Selain itu penerbitan obligasi juga untuk menghindari penilaian jelek investor dibandingkan jika perusahaan menerbitkan saham baru.”

Bagi seorang investor yang memiliki minat besar untuk membeli obligasi, langkah pertama yang harus diperhatikan adalah peringkat obligasi, karena dalam peringkat tersebut terdapat banyak informasi yang memberi sinyal tentang kemampuan probabilitas atau kemungkinan kegagalan hutang yang dimiliki suatu perusahaan. Karena itulah Margreta dan Nurmayanti (2009: 143-144), berpendapat bahwa “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.”

Sebelum menawarkan obligasi kepada publik yang menjadi calon investor, obligasi tersebut harus diperingkat terlebih dahulu oleh agen pemeringkat obligasi (*rating agency*). Agen pemeringkat obligasi merupakan suatu lembaga independen yang bertugas memberi informasi terhadap pemeringkatan skala risiko. Salah satu tujuan dari sekuritas obligasi ini adalah sebagai petunjuk terhadap keamanan sebuah obligasi bagi para investor. Keamanan yang dimaksud akan ditampilkan sesuai kemampuan perusahaan dalam melunasi biaya pokok pinjaman maupun kemampuan

membayar bunga secara kontinu. Melalui jaminan keamanan tersebut, para pemodal dapat menggunakan jasa *rating agency* guna memperoleh informasi mengenai hasil peringkat obligasi. Proses pemeringkatan seperti ini diberlakukan untuk memantau kinerja perusahaan, sehingga *rating agency* dapat menyatakan status kelayakan bagi sebuah obligasi yang diperdagangkan perusahaan tersebut untuk diinvestasikan.

Kualitas suatu obligasi dapat dimonitor dari informasi peringkatnya. Sejak tahun 1995, surat utang khususnya yang diterbitkan melalui penawaran umum wajib untuk diperingkat oleh lembaga pemeringkat yang terdaftar di Bapepam. Di Indonesia terdapat dua lembaga pemeringkat sekuritas utang, yaitu PT. Pefindo (Pemeringkat Efek Indonesia) dan PT. Kasnic Credit Rating Indonesia. Namun dalam penelitian sekarang lebih mengacu pada PT. Pefindo (Margreta dan Nurmayanti, 2009: 144).

Aspek penilaian obligasi yang dilakukan PT. Pefindo berdasarkan pada 3 aspek, namun belum ada penjelasan lebih lanjut mengenai aspek mana yang lebih diutamakan dalam pemeringkatan. Tujuan penelitian ini adalah menguji salah satu aspek yang digunakan PT. Pefindo dalam penilaian, yaitu aspek keuangan. Aspek keuangan yang digunakan dalam penelitian ini adalah dengan menggunakan variabel profitabilitas, likuiditas, dan *leverage*. Alasan dipilihnya variabel-variabel tersebut adalah karena variabel tersebut sering digunakan investor dalam mengukur atau menilai kinerja perusahaan.

Ada beberapa kejadian yang menimbulkan suatu pertanyaan tentang 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). Begitupun pada tahun 2009, fenomena obligasi gagal bayar atau default risk banyak terjadi pada perusahaan yang cukup terkenal di masyarakat, yaitu PT. Mobile-8 Telecom Tbk, 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. PT. Davomas Abadi Tbk, telah gagal bayar sebesar 13,09 juta dolar untuk kupon 5 Mei 2009 dengan obligasi senilai 235 juta dolar yang jatuh tempo 2011. PT. Central Proteinprima yang merupakan produsen dan pengolah udang terbesar di Indonesia telah gagal bayar sebesar 17,9 juta dolar (Kompas, 9 Februari 2010).

Salah satu alasan peringkat obligasi yang dikeluarkan oleh agen pemeringkat tersebut bias karena agen pemeringkat tidak melakukan monitor terhadap kinerja perusahaan setiap hari, dan agen pemeringkat hanya menilai dari terjadinya suatu peristiwa. Selain itu tidak terdapat penjelasan lebih lanjut dari agen pemeringkat tentang laporan keuangan dan faktor non keuangan yang dapat digunakan dalam menentukan peringkat obligasi.

Hal ini yang mendorong peneliti untuk melakukan penelitian mengenai pemeringkatan obligasi dengan menggunakan rasio-rasio keuangan yang didasarkan pada laporan keuangan perusahaan, dengan anggapan bahwa laporan keuangan perusahaan lebih menggambarkan kondisi perusahaan, dan faktor non keuangan, dengan anggapan bahwa faktor non keuangan menggambarkan kondisi di luar perusahaan. Analisis laporan keuangan yang berupa analisis rasio

keuangan dan perhitungan statistik dapat dipergunakan untuk mendeteksi *under or overvalued* suatu sekuritas (Raharja dan Sari, 2008: 215).

Penelitian terhadap rasio keuangan di Indonesia banyak dihubungkan dengan harga saham ataupun kinerja perusahaan. Meskipun penelitian tentang peringkat obligasi telah banyak dilakukan, namun penelitian di bidang ini masih dianggap masalah yang menarik untuk diteliti karena masih adanya perusahaan yang awalnya memperoleh peringkat *investment grade* tapi masih mengalami gagal bayar, selain itu adanya inkonsistensi hasil penelitian. Hal inilah yang mendorong peneliti melakukan penelitian di bidang ini, dengan mengukur peringkat obligasi dengan menggunakan variabel rasio keuangan dan non keuangan guna mengukur peringkat obligasi pada perusahaan manufaktur yang *listing* di Bursa Efek Indonesia. Selain itu, sebagian besar perdagangan obligasi dilakukan melalui pasar negosiasi (*over the counter market*) dan secara historis tidak terdapat informasi harga yang tersedia pada saat penerbitan atau saat penjualan. Dengan tidak tersedianya informasi tersebut membuat pasar obligasi menjadi tidak semeriah pasar saham (Purnomo, 2003:3).

Ada beberapa penelitian yang menguji faktor-faktor yang mempengaruhi peringkat obligasi antara lain Widya Andry (2005), Luciana Spica Almilia dan Vieka Devi (2007), Margreta dan Poppy Nurmawati (2009), Susilowati dan Sumarto (2010), Grace Putri Sejati (2010), Nelly Thamida dan Hendro Lukman (2013), Agus Sunarjanto dan Daniel Tulasi (2013), dan Tetty Widiyastuti, Djumahir dan Nur Khusniyah (2014).

Hasil penelitian Widya Andry (2005) menyatakan *growth*, *sinking fund*, umur obligasi dan auditor berpengaruh terhadap peringkat obligasi. Luciana Spica Almilialia dan Vieka Devi (2007) mengungkapkan bahwa yang berpengaruh signifikan terhadap peringkat obligasi adalah *growth* dan rasio likuiditas yang diproksikan dengan *current ratio*. Margreta dan Poppy Nurmawati (2009) mengemukakan bahwa hanya terdapat tiga variabel independen yang bisa digunakan untuk memprediksi peringkat obligasi seluruh perusahaan yang terdaftar di PT. Pefindo. Ketiga variabel independen tersebut yaitu profitabilitas, produktivitas (yang termasuk pada faktor akuntansi) dan *secure* (faktor non akuntansi). Susilowati dan Sumarto (2010) menyatakan bahwa rasio profitabilitas tidak berpengaruh terhadap peringkat obligasi, sedangkan rasio likuiditas berpengaruh terhadap peringkat obligasi. Grace Putri Sejati (2010) menyatakan bahwa faktor akuntansi memiliki pengaruh terhadap prediksi peringkat obligasi, karena *growth* merupakan bagian dari faktor akuntansi tersebut. Sedangkan faktor non akuntansi yang terdiri dari reputasi auditor dinyatakan tidak berpengaruh terhadap prediksi peringkat obligasi. Nelly Thamida dan Hendro Lukman (2013) menunjukkan adanya pengaruh negatif, di mana semakin rendah *capitalization* yang dimiliki oleh bank penerbit obligasi, maka akan semakin tinggi nilai *capitalization* yang dimiliki oleh bank penerbit obligasi. Tetty Widiyastuti, Djumahir dan Nur Khusniyah (2014) menyatakan bahwa rasio-rasio keuangan secara bersama mampu memprediksi peringkat obligasi perusahaan yang tergolong *investment grade* dan *non-investment grade* atau mampu memprediksi nilai observasinya (*model fit*).

Beberapa hasil penelitian sebelumnya menunjukkan bahwa variabel yang mempengaruhi peringkat obligasi sangat bervariasi. Untuk itu penelitian ini akan menguji faktor-faktor yang mempengaruhi peringkat obligasi dengan menggunakan variabel *leverage*, profitabilitas, likuiditas, dan umur obligasi (*maturity*) dengan periode sampel yang berbeda. Sampel yang digunakan adalah perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2010-2014 dan memiliki peringkat obligasi yang dikeluarkan oleh PT. Pefindo. Peneliti memilih perusahaan manufaktur karena pada umumnya perusahaan manufaktur merupakan perusahaan yang paling dominan di Indonesia dan paling banyak terdaftar di Bursa Efek Indonesia.

Berdasarkan latar belakang masalah tersebut, maka penulis meneliti lebih lanjut ke dalam penelitian yang berjudul “Analisis Faktor Peringkat Obligasi pada Perusahaan Manufaktur yang *Listing* di Bursa Efek Indonesia Tahun 2010-2014”.

1.2 Rumusan Masalah

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

1. Apakah *leverage* berpengaruh terhadap peringkat obligasi pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia?
2. Apakah profitabilitas berpengaruh terhadap peringkat obligasi pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia?
3. Apakah likuiditas berpengaruh terhadap peringkat obligasi pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia?

4. Apakah umur obligasi (*maturity*) berpengaruh terhadap peringkat obligasi pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia?

1.3 Tujuan Penelitian

Dalam sebuah penelitian kami memiliki tujuan, tujuan kami dalam penelitian ini di antaranya:

1. Untuk mengetahui dan menganalisis pengaruh *leverage* terhadap peringkat obligasi pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.
2. Untuk mengetahui dan menganalisis pengaruh profitabilitas terhadap peringkat obligasi pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.
3. Untuk mengetahui dan menganalisis pengaruh likuiditas terhadap peringkat obligasi pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.
4. Untuk mengetahui dan menganalisis pengaruh umur obligasi terhadap peringkat obligasi pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.

1.4 Manfaat Penelitian

Dalam sebuah Penelitian tentunya ada manfaat tertentu yang dicapai oleh peneliti agar bisa memberikan manfaat pada pihak lain, manfaat penelitian tersebut di antaranya:

1. Bagi Peneliti

Sebagai sarana untuk menerapkan teori yang telah dipelajari dan menambah wawasan pengetahuan di bidang Manajemen Keuangan.

2. Bagi Investor

Sebagai informasi tambahan dan bahan pertimbangan dalam pengambilan keputusan jika ingin berinvestasi di instrumen obligasi perusahaan manufaktur.

3. Bagi Perusahaan Manufaktur

Sebagai masukan mengenai faktor-faktor yang berpotensi mempengaruhi peringkat obligasi yang dijual di pasar modal.

4. Bagi Peneliti Selanjutnya

Sebagai referensi yang dapat menjadi bahan penelitian lanjutan atau sebagai bahan perbandingan dalam melakukan penelitian di masa yang akan datang.

1.5 Sistematika Penulisan

BAB I PENDAHULUAN

Pada bab ini membahas latar belakang masalah, rumusan masalah, tujuan penelitian, manfaat penelitian, dan sistematika penelitian. Yang pada bagian ini memberikan gambaran secara umum bagaimana penelitian ini. Pada bagian ini juga menjelaskan apa yang mendasari penelitian ini dilakukan dan bagaimana manfaat yang akan dituju dan bagaimana kegunaannya.

BAB II TINJAUAN PUSTAKA

Pada bab ini diuraikan tentang konsep peringkat obligasi pada perusahaan manufaktur yang diterapkan bagi para investor. Termasuk menjelaskan tentang tinjauan yang dilakukan pada penelitian ini dan bagaimana kerangka berfikir dari penelitian ini.

BAB III METODE PENELITIAN

Pada bab ini dijelaskan keterbatasan penelitian pada sektor perusahaan manufaktur serta menjelaskan metode penelitian pada penelitian ini. Pengujian hipotesis membantu peneliti untuk melakukan penelitian dan menarik kesimpulan.

BAB IV GAMBARAN SUBYEK PENELITIAN DAN ANALISIS DATA

Pada bab ini dijelaskan mengenai gambaran umum subyek penelitian dan analisis data yang terdiri dari analisis deskriptif dan analisis statistik, serta pembahasan yang berisi penjelasan tentang penyelesaian masalah terhadap hipotesis penelitian yang diajukan.

BAB V PENUTUP

Bab ini terdiri dari kesimpulan yang berisi tentang jawaban atas rumusan masalah yang diajukan dalam penelitian ini. Selain itu dijelaskan pula tentang keterbatasan penelitian dan saran yang harus dilakukan.