

# 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, 2011:1). 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, 2011:2).

Menurut Susilowati dan Sumartono (2010) 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. Sedangkan sisi investor, investasi pada obligasi merupakan alternatif yang sama, karena obligasi memberikan penghasilan tetap seperti kupon bunga yang dibayar secara tetap

dengan tingkat bunga yang kompetitif dan pokok yang dibayar secara tepat waktu pada saat jatuh tempo yang ditentukan.

Obligasi adalah salah satu jenis aset finansial dan instrumen modal (utang) yang tergolong Surat Berharga Pasar Modal dengan pendapatan tetap yang diperjualbelikan dalam pasar modal (Sunarjanto, 2013). 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.

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. Sehingga, 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.

Pada bulan Mei 2017 Indonesia mendapatkan penilaian *investment grade* layak investasi yang diberikan oleh lembaga pemeringkat *Standard & Poor's* (S&P). Kenaikan *rating* investasi ini akan membuat pasar obligasi lebih menarik di mata para investor asing maupun lokal. Kondisi ini di dukung dengan adanya *yield* yang ditawarkan tergolong masih besar dibandingkan dengan Negara Asia lainnya. Angka obligasi itu sendiri per mei telah tumbuh pada kisaran 8,5% dan hal tersebut merupakan suatu pencapaian yang baik bagi perusahaan di Indonesia, hal tersebut membuat PT Bank OCBC NISP Tbk (Bank OCBC) menerbitkan obligasi berkelanjutan II tahap II pada tahun 2017 dengan jumlah pokok sebesar Rp 2 triliun. Obligasi tersebut terdiri atas tiga seri, yaitu seri A-tenor 370 hari dengan bunga 6,75% pertahun, seri B- tenor 2 tahun dengan bunga 7,30%, dan seri C- tenor 3 tahun dengan bunga 7,70% per tahun, dimana bungan obligasi dengan tingkat bunga tetap dibayarkan setiap tiga bulan sejak tanggal emisi. Dalam rangka penerbitan obligasi berkelanjutan ini, PT Pemeringkat Efek Indonesia (Pefindo) dan PT Fitch Rating Indonesia memberikan peringkat idAAA (*Triple A*). Bank OCBC NISP dalam hal ini mendapatkan dukungan dari berbagai pihak antaranya PT Indo Premier Sekuritas, PT Mandiri Sekuritas, PT NISP Sekuritas, PT OCBC Sekuritas, PT RHB Sekuritas Indonesia, dan PT Trimegah Sekuritas Indonesia Tbk selaku penjamin pelaksana emisi obligasi, hal ini menunjukkan obligasi yang ditawarkan oleh Bank OCBC layak untuk

dipertimbangkan oleh nasabah sebagai salah satu alternatif dalam berinvestasi karena termasuk dalam kategori *investment grade* yang menunjukkan peringkat obligasi dalam kategori baik (sindonews.com 2017).

Sejak awal tahun indeks obligasi korporasi yang tercermin dalam INDOBeX Corporate Total Return tumbuh konsisten. Sementara obligasi pemerintah yang tercermin dalam INDOBeX Government Total Return cenderung bergerak fluktuatif. Dalam sebulan, indeks obligasi pemerintah sempat mencapai level 235,23 pada 11 September 2017. Namun, indeks ini langsung terkoreksi turun 0,41% ke level 234,26. Rabu (20/9), indeks ini tercatat masih turun di level 233,86. Sementara dalam periode yang sama, obligasi korporasi konsisten catatkan kenaikan tanpa koreksi. Sejak 20 Agustus 2017 hingga Rabu (20/9) indeks obligasi korporasi catatkan kenaikan 2,19% secara mulus. Investor di obligasi pemerintah lebih responsif dibanding obligasi korporasi karena tingkat likuiditas yang lebih besar. Dalam sebulan terakhir, obligasi negara sempat mengalami rally panjang karena didorong indikator ekonomi domestik. penurunan yang terjadi akhir-akhir ini adalah imbas dari aksi profit taking investor untuk mengambil momentum tingginya kenaikan harga. Faktor lain yang turut berpengaruh adalah sentimen global peluncuran rudal Korea Utara. Kondisi pasar obligasi korporasi sedang diwarnai tren penurunan yield sehingga hal tersebut turut mendorong ramainya penerbitan obligasi korporasi di tahun ini.

Lembaga pemeringkat di Indonesia yang sering dijadikan rujukan adalah PT. PEFINDO (Pemeringkat Efek Indonesia). PEFINDO secara rutin mengumumkan hasil pemeringkatan setiap bulan dan dapat dilihat di beberapa

harian bisnis nasional atau langsung dari situs PEFINDO di [new.pefindo.com](http://new.pefindo.com). Lembaga pemeringkat menggunakan berbagai faktor untuk menilai dan memberikan peringkat pada obligasi perusahaan. Salah satu faktor yang digunakan lembaga pemeringkat ialah informasi akuntansi yang tersedia. Informasi ini diberikan dalam bentuk laporan keuangan perusahaan.

Perusahaan yang diperingkat oleh PT. Pefindo seluruhnya dipilih sebagai sampel agar nantinya dapat mengetahui dari sekian banyak perusahaan yang diperingkat mana yang termasuk kedalam kategori *investment grade* dan *non-investment grade* agar lebih memudahkan nantinya ketika ingin membeli sebuah obligasi pada perusahaan tertentu. Dalam penelitian ini menggunakan teori sinyal dimana teori tersebut merupakan salah satu teori yang dapat digunakan sebagai dasar dalam melakukan penelitian. Penelitian ini menggunakan teori tersebut karena dapat menunjukkan bagaimana perusahaan memberikan sinyal kepada para pemakai laporan keuangan untuk mengurangi asimerti informasi.

Variabel pertama yang digunakan dalam penelitian adalah ukuran perusahaan. Ukuran perusahaan dapat memberikan informasi kepada investor dalam mengetahui kemampuan perusahaan membayar bunga obligasi secara periodik dan juga melunasi pokok pinjaman yang dapat meningkatkan peringkat obligasi 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. Ukuran perusahaan dapat diukur menggunakan total aset, penjualan, dan ekuitas (Wydia Andry, 2005). Menurut penelitian terdahulu yang dilakukan oleh Ni Made dan Ida (2016) serta Aries (2015) menyatakan bahwa ukuran perusahaan (*Size*) berpengaruh dalam memprediksi peringkat obligasi perusahaan. Berbeda dengan penelitian yang dilakukan oleh Blesia dan Pramudika (2016), Bram dan M Sienly (2010), dan juga Luciana dan Vieka (2007) yang menyatakan bahwa ukuran perusahaan (*Size*) tidak berpengaruh dalam memprediksi peringkat obligasi perusahaan.

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 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 terdahulu 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) tidak berpengaruh terhadap peringkat obligasi.

Variabel ketiga yang digunakan dalam penelitian adalah produktivitas. Rasio ini dapat digunakan untuk mengukur seberapa efektif sebuah perusahaan dalam menggunakan asetnya. Perusahaan dengan tingkat produktivitas yang tinggi mampu untuk menghasilkan penjualan serta laba yang tinggi, sehingga perusahaan dapat memenuhi semua kewajibannya kepada para investor secara tepat waktu (Blesia dan Pramudika, 2016). Produktivitas yang tinggi dapat menyebabkan peringkat obligasi perusahaan juga semakin baik dan masuk dalam kategori *investment grade*, hal tersebut dapat memberikan sinyal yang positif bagi para investor karena dapat lebih meyakinkan lagi ketika ingin membeli sebuah obligasi di perusahaan tertentu dan dapat menekan akan terjadinya gagal bayar (*default risk*) untuk kedepannya. Menurut penelitian terdahulu yang dilakukan oleh I Made dan Gerianta (2016), serta Magreta dan Poppy (2009) menyatakan bahwa produktivitas berpengaruh terhadap peringkat obligasi. Namun, penelitian yang dilakukan oleh Blesia dan Pramudika (2016) serta Ratih dan Nur (2014) yang menyatakan bahwa produktivitas tidak berpengaruh terhadap peringkat obligasi.

## **1.2 Perumusan Masalah**

Dalam merumuskan masalah, penulis mengemukakan beberapa permasalahan berkaitan dengan latar belakang, yaitu:

1. Apakah ukuran perusahaan berpengaruh terhadap peringkat obligasi?

2. Apakah *leverage* berpengaruh terhadap peringkat obligasi?
3. Apakah produktivitas 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.
3. Mengetahui pengaruh produktivitas terhadap peringkat obligasi.

### 1.4 Manfaat Penelitian

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

#### 1. Bagi Penulis

Dengan melakukan penelitian ini, peneliti diharapkan dapat memberikan dan membuka wawasan mengenai mana saja diantara faktor ukuran perusahaan, *leverage*, dan produktivitas, yang dapat mempengaruhi 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. Dimana, informasi yang ada dapat digunakan untuk pengambilan keputusan atau kebijakan, guna mempertahankan kelangsungan hidup perusahaan dan bersaing dengan kompetitor.

### 3. Bagi Investor

Dengan adanya penelitian ini diharapkan dapat memberikan informasi dan masukan yang bermanfaat bagi para investor sebelum melakukan investasi diperusahaan terkait, dimana dapat dilihat dalam rasio *leverage* yang menggambarkan tentang perbandingan antara besarnya ekuitas perusahaan dengan utang-utang yang harus ditanggung agar kedepannya 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 skripsi 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 yang sistematis.

**BAB IV : GAMBARAN SUBYEK PENELITIAN DAN ANALISIS DATA**

Pada bab ini, menjelaskan tentang gambaran subjek penelitian yang digunakan dalam penelitian ini, dan analisis data yang diuji oleh analisis uji deskriptif dan analisis uji statistik, serta pembahasan dan penjelasan hasil penelitian.

**BAB V : PENUTUP**

Pada bab ini, berisi mengenai kesimpulan atas penelitian yang diajukan pada penelitian ini, serta dilengkapi dengan penjelasan keterbatasan penelitian dan saran peneliti untuk penelitian mendatang.