

BAB I

PENDAHULUAN

1.1 Latar Belakang Masalah

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.

Menurut Ni Made dan Ida Bagus (2016), obligasi merupakan investasi yang paling aman, namun obligasi tetap memiliki risiko karena bisa saja obligasi tersebut tidak terbayar kembali akibat kegagalan emiten membayar pokok utang (kupon) obligasi yang disebut dengan gagal bayar (*default risk*). Perusahaan non-keuangan merupakan bagian dari kegiatan perekonomian nasional, namun tidak termasuk dalam kegiatan perdagangan finansial dan merupakan lembaga korporasi atau non-lembaga keuangan. Perusahaan yang termasuk dalam dasar dan kimia, industri barang konsumsi, properti dan *real estate*, infrastruktur dan transportasi, serta

perusahaan yang menyediakan jasa non-keuangan. Perusahaan non-keuangan digunakan pada penelitian ini karena perusahaan tersebut paling dominan di PEFINDO.

Peringkat obligasi penting karena obligasi dengan peringkat yang rendah biasanya memiliki biaya bunga yang lebih tinggi. Tetapi, penelitian-penelitian terakhir menunjukkan bahwa peringkat obligasi kurang mencerminkan risiko obligasi. Harga saham dan harga obligasi dari suatu perusahaan tidak memperlihatkan efek yang abnormal diakibatkan oleh perubahan peringkat. Kebanyakan korporasi akan meminta lembaga pemeringkat untuk memberikan peringkat. Peringkat obligasi akan mempengaruhi tingkat pengembalian obligasi yang diharapkan oleh investor. Semakin buruk peringkat suatu obligasi, maka akan semakin tinggi pula tingkat pengembalian hasil yang akan dituntut investor atas suatu obligasi. Indonesia mempunyai 2 (dua) lembaga pemeringkat obligasi yaitu PT. *Moody's* Indonesia dan PT. PEFINDO (Pemeringkat Efek Indonesia). Peringkat obligasi tersebut dibagi menjadi 2 kategori antara lain: *investment grade* (idAAA, idAA, idA, dan idBBB), *non-investment grade* (idBB, idB, idCCC, idC), dan 3) *default risk* (idD atau SD).

Suatu perusahaan yang memiliki peringkat yang baik akan meningkatkan kepercayaan dan dapat memaksimalkan dana yang masuk ke perusahaan. Fenomena yang terjadi di beberapa emitan di Indonesia yang mengalami penurunan peringkat obligasi, sehingga beberapa investor sempat mengalami krisis kepercayaan terhadap analisis-analisis kredit yang dilakukan oleh pihak independen sekalipun. Salah satu kasus yang terjadi pada tahun 2018 yaitu pada perusahaan

properti, PT Pemeringkat Efek Indonesia (Pefindo) menurunkan peringkat PT Summarecon Agung Tbk (SMRA) dari sebelumnya idA+ menjadi idA. Penurunan peringkat tersebut atas dasar ekspektasi Pefindo terhadap struktur permodalan dan perlindungan arus kas yang tetap agresif selama tiga tahun ke depan untuk pengembangan proyek properti SMRA, terutama di kawasan baru di tengah kondisi pasar properti yang belum membaik. Pefindo memperkirakan tingkat utang SMRA akan tetap tinggi dalam jangka pendek hingga menengah sehingga mengakibatkan pelemahan rasio keuangan SMRA (Emanuel Caesario, 2018).

Pada PT Intiland Development juga mengalami penurunan peringkat obligasi II 2016 perseroan dari idA- menjadi idBBB+ dan mengubah *outlook* dari negatif menjadi stabil. Analisis Pefindo Yogie Perdana mengatakan penurunan peringkat mencerminkan tingkat *leverage* keuangan perusahaan yang agresif, yang ditunjukkan dengan rasio utang terhadap EBITDA sebesar 8,4x pada 2017. Penurunan juga mencerminkan ekspektasi Pefindo bahwa profil kredit perusahaan dapat tetap lemah, sebagai akibat dari tingginya utilisasi utang atas proyek-proyek *high rise* terdahulu dengan tingkat penjualan yang rendah, terutama dari segmen kelas atas. Hal ini mengakibatkan profil kredit tidak lagi konsisten dengan peringkat yang sebelumnya, yakni A-. Namun peringkat tersebut dibatasi oleh struktur permodalan yang agresif dan proteksi arus kas yang lemah, margin yang lebih rendah dari perusahaan sejenis, dan karakteristik industri properti yang sensitif terhadap perubahan kondisi makroekonomi. Peringkat tersebut bisa diturunkan jika pendapatan dan EBITDA perusahaan secara signifikan lebih rendah dari yang diproyeksikan akibat permintaan properti yang lemah dan keterlambatan

dalam penyelesaian proyek. Peringkat tersebut juga bisa berada di bawah tekanan jika utang lebih besar dari yang diproyeksikan tanpa dikompensasi dengan pendapatan dan EBITDA yang lebih tinggi, sehingga menyebabkan profil kredit perusahaan semakin memburuk (Emanuel Caesaro, 2018).

Berdasarkan fenomena tersebut, apabila peringkat obligasi pada perusahaan PT. Intiland Development, Tbk (DLID) dan PT Summarecon Agung Tbk (SMRA) mengalami penurunan di tahun berikutnya, perusahaan tersebut terancam gagal bayar (*default risk*). Apabila perusahaan tersebut mengalami gagal bayar berturut-turut dimungkinkan perusahaan akan mengalami pailit karena tingkat utang yang semakin tinggi dan tidak mampu untuk melunasinya. Menurut Bae, *et al* (2015), peringkat obligasi yang lebih tinggi memungkinkan perusahaan untuk meminjam dana kepada investor secara mudah sehingga manajemen perusahaan dapat menambahkan modalnya secara terus menerus untuk kemajuan perusahaannya.

Tabel 1.1
Data Peringkat Obligasi

No	Daftar Perusahaan	Tahun				
		2013	2014	2015	2016	2017
1	Intiland Development, Tbk.	idA	idA	idA	idA-	idA-
2	Modernland Reality, Tbk.	idA-	idA	idA	idA	idA
3	Summarecon Agung, Tbk.	idA+	idA+	idA+	idA-	idA+
4	Surya Semesta Internusa, Tbk.	idA	idA	idA	idA	idA-
5	Wika Realty	idA-	idA-	idBBB+	idBBB+	idBBB+
6	Agung Podomoro Land, Tbk.	idA	idA	idA	idA-	idA-

Sumber: Data Diolah

Berdasarkan tabel 1.1 perusahaan yang mengalami gagal bayar (*default risk*) dikarenakan melemahnya rupiah terhadap dolar bukan satu-satunya faktor pendorong tingginya risiko gagal bayar. Pelambatan ekonomi domestik dan inflasi ikut berperan. Terjadi naiknya inflasi bisa juga dikarenakan naiknya harga BBM berdampak biaya produksi perusahaan juga ikut membengkak. Namun bila perusahaan yang mengalami *default*, pengangguran akan langsung meningkat signifikan. Yang menjadikan motivasi penulis meneliti tentang obligasi adalah pada saat ini perusahaan non keuangan di Indonesia banyak menerbitkan obligasi baru dikarenakan banyaknya minat kreditur dalam menanamkan obligasi, penulis ingin mengetahui peringkat obligasi di industri perusahaan non keuangan saat ini, dan juga faktor-faktor yang dapat mempengaruhi peringkat obligasi pada perusahaan non keuangan seperti *leverage*, profitabilitas, likuiditas, jaminan, ukuran perusahaan dan pertumbuhan perusahaan.

Berdasarkan Teori Sinyal (*Signaling theory*) adalah memberikan sinyal informasi kepada pihak eksternal (investor atau kreditor) untuk suatu kepentingan informasi tertentu pada perusahaan sehingga membuat keputusan investasi yang tepat (Spence (1973) dalam Scott, William R., 2015: 503). Informasi yang mengandung nilai yang positif, diharapkan membuat pasar merespon pada waktu pengumuman telah diterima oleh pasar. Reaksi pasar ditunjukkan dengan adanya perubahan volume perdagangan saham yang semakin meluas. Pelaku pasar terlebih dahulu menganalisis dan menginterpretasikan informasi dari suatu pengumuman sebagai sinyal baik (*good news*) atau sinyal buruk (*bad news*) pada waktu informasi di umumkan dan semua pelaku pasar sudah menerima informasi tersebut.

Variabel yang pertama yang digunakan pada penelitian ini adalah *leverage*. *Leverage* merupakan proporsi penggunaan utang untuk membiayai investasi terhadap modal yang dimiliki perusahaan tersebut. Ni Made Sri Kristina Sari & Badjara (2016) menyatakan bahwa semakin besar nilai *leverage* suatu perusahaan maka perusahaan tersebut cenderung memiliki kemampuan yang rendah dalam memenuhi kewajibannya, sehingga *leverage* memiliki pengaruh negatif terhadap peringkat obligasi. Nilai *leverage* yang tinggi menunjukkan perusahaan tersebut memiliki tanggungan beban bunga utang sehingga risiko yang dihadapi semakin besar. Semakin rendah nilai *leverage*, maka semakin kecil aset yang didanai dengan utang, sehingga semakin baik peringkat yang diberikan terhadap perusahaan tersebut. Berdasarkan penelitian yang dilakukan Ni Made dan Ida Bagus (2016) *leverage* berpengaruh positif tidak signifikan terhadap peringkat obligasi tetapi bertolak belakang dengan penelitian Kurnia Oktavianti, dkk (2015) *leverage* berpengaruh negatif signifikan terhadap peringkat obligasi.

Likuiditas merupakan rasio yang menunjukkan hubungan antara kas dan aset lancar perusahaan lainnya dengan kewajiban lancarnya. Salah satu alat untuk mengukur likuiditas adalah rasio lancar (*current ratio*) yaitu rasio yang menunjukkan sejauh mana kewajiban lancar ditutupi oleh aset yang diharapkan akan dikonversi menjadi kas dalam waktu dekat (Brigham and Houston, 2014 :134). Jika suatu perusahaan memiliki likuiditas yang baik, maka akan memberikan pandangan bahwa perusahaan tersebut akan mampu memenuhi kewajiban jangka pendek salah satunya membayar kupon obligasi, dengan demikian akan menurunkan *default risk* yang dihadapi investor dan akan mendapatkan peringkat

yang lebih tinggi dari lembaga pemeringkat. Berdasarkan penelitian yg dilakukan Dinik Kustiyaningrum, dkk (2016) rasio likuiditas berpengaruh signifikan terhadap peringkat obligasi tetapi berbeda dengan penelitian dari Tetty Widiyastuti dan Djumahir Nur (2014) rasio likuiditas berpengaruh negatif tidak signifikan terhadap peringkat Obligasi.

Profitabilitas adalah kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba dari kegiatan operasionalnya. Yuinar Laeli, dkk (2015) mengatakan bahwa suatu perusahaan yang memiliki tingkat profitabilitas yang tinggi akan berpengaruh positif terhadap peringkat obligasi dan ditandai dengan semakin tingginya peringkat obligasi perusahaan tersebut. Perusahaan yang memiliki profitabilitas yang tinggi artinya memberikan laba operasional yang dapat membantu kewajiban perusahaan atas bunga utang-utangnya dengan hal yang seperti ini, maka resiko gagal bayar sangatlah kecil dan berpengaruh pada peringkat obligasinya (Chandra Ly, dkk, 2015). Berdasarkan penelitian yang dilakukan Kingkin Sandra dan Paulus Sulluk (2013) profitabilitas berpengaruh signifikan terhadap peringkat obligasi tetapi bertolak belakang dengan penelitian Kadek Yuni dan Gerianta Wirawan (2014) pengujian dengan profitabilitas tidak berpengaruh terhadap peringkat obligasi.

Jaminan yang terdapat di obligasi akan menarik investor untuk memiliki obligasi. Hal tersebut dapat meyakinkan investor jika perusahaan gagal bayar obligasi. Penjaminan obligasi dengan aset yang bernilai tinggi, maka rating akan semakin baik. Menjaminkan aset yang dimiliki perusahaan akan dapat menekankan risiko yang akan diterima perusahaan (Arvian Pandutama, 2012). Obligasi dengan jaminan yang harus disertai dengan jaminan aset tertentu, seperti *mortgage bond*

yang dijamin dengan bangunan atau aset lain *ccollateral bond* yang dijamin dengan surat-surat berharga milik perusahaan lain yang dimiliki. Jenis obligasi tanpa jaminan adalah *junk bond* yaitu obligasi yang mempunyai tingkat bunga dengan tingkat risiko kredit yang besar. Obligasi dengan atas dasar jaminan maka dibagi menjadi dua, yaitu obligasi dengan jaminan dan tanpa jaminan. Menurut Luciana Spica dan Vieka Devi (2007) tingkat risiko yang terkandung dalam sebuah obligasi dipengaruhi oleh jaminan. Berdasarkan penelitian yang dilakukan Ni Made dan Ida Bagus (2016) jaminan berpengaruh positif signifikan terhadap peringkat obligasi tetapi bertolak belakang dengan penelitian Indah Wijayanti dan Maswar Patuh (2014) jaminan tidak berpengaruh secara signifikan terhadap peringkat obligasi.

Pertumbuhan Perusahaan menurut Burton *et al* (dalam Luciana dan Vieka, 2007) menyatakan bahwa pertumbuhan yang positif dalam *annual* surplus dapat mengindikasikan atas berbagai kondisi *financial*. Para pemegang obligasi yang memiliki pertumbuhan yang tinggi dari tahun ke tahun dalam bisnis adalah lebih besar kemungkinan secara sukarela untuk kredit *rating* dari pada insurer yang memiliki pertumbuhan lebih rendah. Dengan kata lain, insurer yang mempunyai pengalaman *growth* dalam pelaporan *annual* surplus akan mendapat risiko penjaminan yang lebih tinggi. Pottier and Sommer (dalam Adhisyahfitri Evalina, dkk ,2012) menyatakan bahwa pertumbuhan (*growth*) perusahaan yang kuat berhubungan positif dengan keputusan *rating* dan *grade* yang diberikan oleh pemeringkat obligasi. Pada umumnya dengan pertumbuhan perusahaan yang baik akan memberikan peringkat obligasi yang *investment grade*. Investor didalam memilih investasi terhadap obligasi akan melihat pengaruh *growth* atau

pertumbuhan perusahaan apabila pertumbuhan perusahaan dinilai baik maka perusahaan penerbit obligasi akan memiliki peringkat obligasi *investment grade*. Berdasarkan penelitian yang dilakukan Ni Putu dan Henny Rahyuda (2016) pertumbuhan perusahaan tidak berpengaruh signifikan terhadap peringkat obligasi tetapi bertolak belakang dengan penelitian Indah Wijayanti dan Maswar Patuh (2014) pertumbuhan perusahaan berpengaruh signifikan terhadap peringkat obligasi.

Ukuran perusahaan yang dapat mempengaruhi peringkat obligasi. Tercermin dari total aset, penjualan, ataupun ekuitas yang dimiliki oleh suatu perusahaan. Dengan ukuran perusahaan, investor dapat mengetahui kemampuan perusahaan untuk membayarkan bunga obligasi secara periodik dan dapat melunasi pokok pinjaman yang dapat meningkatkan peringkat obligasi perusahaan (Arvian Pandutama, 2012). Ukuran perusahaan yang memiliki total aset dan penjualan besar menunjukkan bahwa perusahaan tersebut telah mencapai tahap kedewasaan dimana dalam tahap ini arus kas perusahaan sudah positif dan dianggap memiliki prospek yang baik dalam jangka waktu yang relatif lama (Indah Wijayanti, 2014). Menurut Luciana dan Vieka (2007) Ukuran perusahaan mampu menghasilkan laba yang relatif, apabila laba pada perusahaan baik maka obligasi akan dapat dikembalikan dengan baik juga, karena ukuran perusahaan menggambarkan kategori perusahaan Investment grade atau non-Investment grade. Karena ukuran perusahaan dinilai dari informasi yang dipublikasikan. Semakin besar ukuran perusahaan artinya semakin banyak investor dapat memperoleh banyak informasi dengan mudah serta menekan ketidakpastian yang dimiliki investor sehingga dapat meningkatkan peringkat

obligasi perusahaan (Yuliana, 2011 dalam Arvian Pandutama, 2012). Berdasarkan penelitian yang dilakukan Aries Veronica (2015) ukuran perusahaan berpengaruh signifikan terhadap peringkat obligasi tetapi bertolak belakang dengan penelitian Indah Wijayanti dan Maswar Patuh (2014) ukuran perusahaan tidak berpengaruh signifikan terhadap peringkat obligasi.

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, jaminan, pertumbuhan perusahaan dan ukuran perusahaan terhadap peringkat obligasi yang terdaftar di PEFINDO (Pemeringkat Obligasi Indonesia) pada tahun selama 5 tahun terakhir. Perusahaan yang terdaftar di PEFINDO adalah perusahaan yang menerbitkan peringkat obligasi. Terdapat beberapa sektor perusahaan yang terdaftar di PEFINDO seperti sektor *real estate* dan properti, sektor jasa keuangan, sektor industri barang konsumsi, sektor pertanian, sektor industri dasar dan kimia, sektor aneka industri, dan sektor pertambangan. Sektor perusahaan-perusahaan tersebut menjadi subjek dalam penelitian ini, dikarenakan sektor-sektor itu saat ini membutuhkan dana dalam mengembangkan usahanya. Oleh karena itu perusahaan-perusahaan tersebut menerbitkan obligasi untuk mencapai tujuannya dalam membutuhkan dana.

Penelitian ini penting untuk dilakukan karena peringkat obligasi memberikan informasi bagi investor tentang kondisi obligasi suatu perusahaan terutama dalam risiko gagal bayar (*default risk*) sehingga investor dapat mengambil

keputusan yang tepat dalam berinvestasi jangka panjang. Berdasarkan Penjelasan antar variabel bebas yang mempengaruhi peringkat obligasi perusahaan, terdapat ketidak konsistenan dari hasil penelitian terdahulu. Dalam hal ini, maka penulis ingin meneliti kembali faktor-faktor yang mempengaruhi peringkat obligasi yang diperingkatkan oleh PT PEFINDO karena jumlah perusahaan yang diperingkat oleh lembaga ini lebih banyak dari lembaga pemeringkat lainnya dan judul dari penelitian ini adalah **“FAKTOR-FAKTOR YANG MEMPENGARUHI PREDIKSI PERINGKAT OBLIGASI PADA PERUSAHAAN NON KEUANGAN YANG TERDAFTAR DI PEFINDO TAHUN 2013-2017”**

1.2 Perumusan Masalah

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

- 1 Apakah likuiditas berpengaruh terhadap peringkat obligasi?
- 2 Apakah *leverage* berpengaruh terhadap peringkat obligasi?
- 3 Apakah profitabilitas berpengaruh terhadap peringkat obligasi?
- 4 Apakah jaminan berpengaruh terhadap peringkat obligasi?
- 5 Apakah pertumbuhan perusahaan berpengaruh terhadap peringkat obligasi?
- 6 Apakah ukuran perusahaan berpengaruh terhadap peringkat obligasi?

1.3 Tujuan Penelitian

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

1. Untuk mengetahui dan menganalisis likuiditas berpengaruh terhadap peringkat obligasi.
2. Untuk mengetahui dan menganalisis *leverage* berpengaruh terhadap peringkat obligasi.
3. Untuk mengetahui dan menganalisis Profitabilitas berpengaruh terhadap peringkat obligasi.
4. Untuk mengetahui dan menganalisis Jaminan berpengaruh terhadap peringkat obligasi.
5. Untuk mengetahui dan menganalisis pertumbuhan perusahaan berpengaruh terhadap peringkat obligasi.
6. Untuk mengetahui dan menganalisis ukuran perusahaan berpengaruh terhadap peringkat obligasi.

1.4 Manfaat Penelitian

1. Manfaat bagi Peneliti, penelitian ini diharapkan dapat memberikan pengetahuan yang baru dan dapat mengembangkan pola pikir peneliti untuk dapat dijadikan acuan ketika peneliti memasuki dunia kerja dan bias menambah pengalaman.
2. Manfaat bagi investor, penelitian ini diharapkan dapat memberikan informasi kepada investor yang akan menginvestasikan modalnya untuk

memperhatikan faktor-faktor yang mempengaruhi peringkat obligasi perusahaan yang terdaftar di Pefindo.

3. Manfaat bagi masyarakat, penelitian ini diharapkan dapat memberikan informasi kepada masyarakat yang akan menginvestasikan modalnya supaya tidak hanya terpaku pada profit perusahaan tapi juga pada kinerja perusahaan yang baik, yang akan berpengaruh pada peringkat obligasi dan dengan adanya PEFINDO Lembaga pemeringkat jadi kita bisa tahu skala resiko dan tingkat keamanannya.
4. Bagi STIE Perbanas Surabaya dalam menambah referensi dan koleksi karya tulis ilmiah yang ditulis oleh mahasiswa STIE Perbanas Surabaya.

1.5 Sistematika Penulisan Skripsi

BAB I : PENDAHULUAN

Pada bab pendahuluan menjelaskan mengenai latar belakang masalah, perumusan masalah, tujuan penelitian, manfaat penelitian, dan sistematika penulisan.

BAB II : TINJAUAN PUSTAKA

Tinjauan pustaka memuat teori-teori yang relevan dengan penelitian yang dilakukan yaitu *leverage*, profitabilitas, likuiditas, jaminan, ukuran perusahaan dan pertumbuhan perusahaan, faktor-faktor penyebab peringkat obligasi, tinjauan terhadap penelitian penelitian terkait yang pernah dilakukan sebelumnya, kerangka pemikiran dan hipotesis penelitian.

BAB III : METODE PENELITIAN

Dalam bab ini membahas tentang jenis penelitian, populasi, sampel dan teknik pengambilan sampel, data dan sumber data, metode analisis data.

BAB IV : GAMBARAN SUBYEK PENELITIAN DAN ANALISIS DATA

Bab ini menjelaskan tentang gambaran subyek penelitian, metode pengumpulan data, analisis data penelitian, serta pembahasan mengenai teknik analisis data.

BAB V : PENUTUP

Bab ini membahas tentang kesimpulan penelitian, keterbatasan peneliti dalam melakukan penelitian ini dan saran untuk penelitian berikutnya.

