

BAB I

PENDAHULUAN

A. Latar Belakang Masalah

Obligasi (*bond*) merupakan sekuritas yang diterbitkan oleh suatu perusahaan yang menjanjikan kepada pemegangnya pembayaran sejumlah uang tetap pada suatu tanggal jatuh tempo di masa mendatang disertai dengan pembayaran bunga secara periodik (Tandelilin, 2010). Obligasi diterbitkan oleh perusahaan dalam rangka memenuhi kegiatan pendanaan dan pengembangan perusahaan.

Sebelum obligasi diterbitkan dan ditawarkan pada penawaran umum, terlebih dahulu obligasi dianalisis dengan menggunakan peringkat obligasi oleh agen pemeringkat obligasi. Peringkat obligasi harus diperhatikan oleh investor apabila investor akan membeli obligasi karena peringkat obligasi dapat menunjukkan risiko obligasi. Risiko obligasi terkait dengan kemampuan perusahaan yang mengeluarkan obligasi untuk membayar pokok pinjaman dan bunga pada saat jatuh tempo. Misalnya, membeli obligasi yang memiliki peringkat BBB ke atas relatif lebih aman dibandingkan dengan obligasi berperingkat B ke bawah. Alasannya, obligasi yang memiliki peringkat B ke bawah memiliki *yield* yang tinggi, peringkat rendah, dan risiko *default* besar (Foster, 1986 dalam Nurmayati dan Setiawati, 2012).

Agen pemeringkat obligasi merupakan lembaga independen yang memberikan informasi peringkat skala risiko yang dapat menunjukkan keamanan suatu obligasi bagi investor. Keamanan tersebut ditunjukkan oleh

kemampuan suatu perusahaan dalam membayar bunga dan melunasi pokok pinjaman. Proses peringkat ini dilakukan untuk menilai kinerja perusahaan, sehingga *rating agency* dapat menyatakan layak atau tidaknya obligasi tersebut diinvestasikan (Prabowo dan Sutjipto, 2012).

Peringkat obligasi adalah tolok ukur atau patokan yang digunakan investor untuk memperoleh informasi berupa simbol-simbol yang menunjukkan risiko dari obligasi, sehingga dapat dijadikan acuan dalam mengambil keputusan investasinya (Jogiyanto, 2010). Peringkat obligasi penting karena memberikan pernyataan yang informatif dan memberikan sinyal tentang probabilitas kegagalan hutang perusahaan. Kualitas suatu obligasi dapat dimonitor dari informasi peringkatnya. Selain itu dengan dilakukannya pemeringkatan oleh agen pemeringkat sekuritas utang yang independen, maka akan dapat mengurangi asimetri informasi antara perusahaan penerbit obligasi (emiten) dengan investor.

Tiga komponen utama yang digunakan oleh agen pemeringkat untuk menentukan peringkat (*rating*) obligasi. Pertama adalah kemampuan perusahaan penerbit untuk memenuhi kewajiban finansialnya sesuai dengan perjanjian. Kedua adalah struktur dan berbagai ketentuan yang diatur dalam surat berharga. Ketiga adalah perlindungan yang diberikan maupun posisi klaim dari pemegang surat hutang tersebut bila terjadi pembubaran atau likuidasi serta hukum lainnya yang mempengaruhi hak-hak kreditur (Tandelilin, 2010).

Analisis peringkat yang dilakukan oleh PT.PEFINDO menggunakan beberapa dasar dalam menentukan peringkat obligasi yaitu kinerja keuangan, risiko industri

dan bisnis yang mempengaruhi kredit perusahaan, sehingga PT.PEFINDO memonitor perusahaan yang diperingkat. (www.pefindo.com).

Di Indonesia terdapat enam lembaga pemeringkat sekuritas utang, yaitu *Fitch Rating*, *Moody's Investor Service*, *Standard and Poor*, PT ICRA Indonesia, PT *Kasnic Credit Rating* Indonesia (KASNIC) dan PT Pemeringkat Efek Indonesia (PT. PEFINDO). Peneliti lebih mengacu pada peringkat yang diterbitkan oleh PT. Pefindo karena memberikan informasi yang relevan, objektif dan banyak perusahaan *listing* di BEI menggunakan jasa Pefindo. PT. Kasnic pernah melakukan kesalahan dalam memberi peringkat obligasi pada Bank Global tahun 2004, dimana peringkat obligasi dinilai oleh agen pemeringkat Kasnic dengan peringkat A-, kemudian BI mengumumkan bahwa izin Bank Global dibekukan sehingga peringkat obligasi diturunkan menjadi D. Hal ini terjadi karena agen pemeringkat tidak melakukan monitor terhadap kinerja perusahaan (Satoto, 2011).

Perusahaan pemeringkat obligasi menggunakan basis pemeringkatan dari analisis tren dan tingkat rasio keuangan perusahaan penerbit (Bodie, *et al.*, 2006, dalam Widiyastuti, Djumahir, dan Khusniyah, 2014). Variabel-variabel yang diprediksi mempengaruhi peringkat obligasi menurut Widiyastuti, dkk (2014) diantaranya adalah rasio profitabilitas, likuiditas, solvabilitas dan risiko bisnis.

Salah satu faktor penting untuk menilai peringkat obligasi di masa datang adalah melihat sejauh mana pertumbuhan profitabilitas perusahaan. Profitabilitas mengukur seberapa efektif keberhasilan perusahaan dalam memperoleh keuntungan pada tingkat penjualan, aset, modal, dan sumber dana uang dimilikinya (Septyawanti, 2013). Tingkat profitabilitas akan menggambarkan

posisi laba perusahaan, sehingga profitabilitas merupakan sinyal bagi kemampuan kas perusahaan untuk memenuhi kewajiban obligasinya. Semakin tinggi rasio profitabilitas, maka semakin baik peringkat obligasi. Laba perusahaan yang lebih tinggi dapat menurunkan risiko ketidakmampuan membayar hutang, sehingga profitabilitas akan berpengaruh terhadap peringkat obligasi.

Penelitian Kurniasih dan Suwitho (2015), Hadianto dan Wijaya (2010), Syawal dan Fachrizal (2016), Prabowo dan Sutjipto (2012) dan Septyawanti (2013) membuktikan bahwa profitabilitas berpengaruh positif terhadap peringkat obligasi. Bertentangan dengan hasil penelitian Widiyastuti, dkk. (2014) dan Martinus dan Suryaningsih (2014) menunjukkan bahwa profitabilitas tidak berpengaruh terhadap peringkat obligasi.

Faktor lain yang mempengaruhi peringkat obligasi adalah likuiditas. Likuiditas adalah kemampuan perusahaan untuk membayar kewajiban jangka pendek tepat pada waktunya. Perusahaan yang likuid dan mempunyai aktiva lancar lebih besar dibandingkan hutang lancarnya, maka akan mampu dengan baik memenuhi kewajiban keuangannya tepat waktu.

Menurut Gitman (2006) dalam Hadianto dan Wijaya (2010), aktiva lancar yang lebih besar mengalami peningkatan dalam modal kerja bersih sehingga mengurangi tingkat risiko kesulitan keuangan secara teknis. Perusahaan yang likuiditasnya terjamin akan memberikan sinyal kemampuan pembayaran klaim kepada pasar melalui proses *rating* dengan maksud untuk mempromosikan reputasi manajemen perusahaan tersebut. Dengan adanya likuiditas, maka akan membantu dalam penentuan peringkat obligasi. Oleh karena itu, likuiditas

merupakan faktor penting bagi keputusan perusahaan untuk mencapai suatu peringkat obligasi (Satoto, 2011).

Menurut penelitian Kurniasih dan Suwitho (2015), Ma'arif, Zulbahridar dan Azhar (2014), dan Partiningsih dan Asyik (2016) membuktikan bahwa likuiditas berpengaruh positif terhadap peringkat obligasi. Bertentangan dengan hasil penelitian Widiyastuti, dkk. (2014), Satoto (2011), Magreta dan Nurmayanti (2009), Hadianto dan Wijaya (2010), Nurmayati dan Setiawati (2012), dan Martinus dan Suryaningsih (2014) menunjukkan bahwa likuiditas tidak berpengaruh terhadap peringkat obligasi.

Faktor lain yang mempengaruhi peringkat obligasi adalah solvabilitas. Solvabilitas merupakan rasio yang digunakan untuk mengukur sejauh mana aktiva perusahaan dibiayai oleh utang. Artinya berapa besar beban utang yang ditanggung perusahaan dibandingkan dengan aktivanya. Apabila perusahaan memiliki rasio solvabilitas yang tinggi, hal ini berdampak timbulnya risiko kerugian lebih besar, sebaliknya apabila perusahaan memiliki rasio solvabilitas lebih rendah tentu mempunyai risiko kerugian lebih kecil (Kasmir, 2008).

Solvabilitas dapat diukur dengan menggunakan *debt to total asset* dan *times interest earned*. *Debt to total asset* adalah rasio utang yang digunakan untuk mengukur perbandingan antara total utang dengan total aktiva. Rasio ini menggambarkan seberapa besar aktiva perusahaan dibiayai oleh utang atau seberapa besar utang perusahaan berpengaruh terhadap pengelolaan aktiva (Kasmir, 2008). Semakin tinggi rasio hutang terhadap total aset, semakin besar

risiko keuangan, semakin rendah rasio ini, maka akan semakin rendah risiko keuangannya (Widiyastuti, dkk. 2014).

Menurut penelitian Sari (2007) membuktikan bahwa *Debt to total asset* berpengaruh positif terhadap peringkat obligasi. Bertentangan dengan hasil penelitian Widiyastuti, dkk. (2014), Nurmayati dan Setiawati (2012), dan Ma'arif, dkk. (2014) menyatakan bahwa Solvabilitas (DAR) *debt to total asset* tidak berpengaruh terhadap peringkat obligasi.

Faktor penting untuk menilai peringkat obligasi di masa datang dengan *times interest earned* yang mengukur kemampuan perusahaan dalam membayar biaya bunga dengan melihat sejauh mana pendapatan dapat menurun tanpa membuat perusahaan merasa malu karena tidak mampu membayar bunga dalam jangka panjang yang mengakibatkan hilangnya kepercayaan dari para kreditor (Kasmir, 2008). Kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban yang rendah menunjukkan bahwa perusahaan sedang mengalami kesulitan arus kas (Satoto, 2011). Sehingga semakin tinggi rasio, semakin besar kemungkinan perusahaan dapat membayar bunga tepat pada tanggal jatuh tempo (Kasmir, 2008).

Menurut Satoto (2011) semakin tinggi rasio ini, semakin mampu suatu perusahaan dalam membayar bunga-bunga atas segala utang-utangnya. Hasil penelitian Nurmayati dan Setiawati (2012), Syawal dan Fachrizal (2016) dan Maria (2008) membuktikan bahwa solvabilitas (*times interest earned*) berpengaruh positif terhadap peringkat obligasi. Sedangkan penelitian Widiyastuti, dkk. (2014) dan Satoto (2011) menyatakan bahwa solvabilitas (*times interest earned*) tidak berpengaruh terhadap peringkat obligasi.

Faktor lain yang mempengaruhi peringkat obligasi adalah risiko bisnis. Risiko bisnis berkaitan dengan ketidakpastian tingkat pengembalian atas aktiva suatu perusahaan di masa mendatang yang mengacu pada variabilitas keuntungan yang diharapkan (Widiyastuti, dkk. 2014). Menurut hasil penelitian Widiyastuti, dkk. (2014) membuktikan bahwa risiko bisnis berpengaruh negatif terhadap peringkat obligasi.

Penelitian ini mereplikasi penelitian yang dilakukan oleh Widiyastuti, dkk. (2014) yang meneliti faktor-faktor yang berpengaruh terhadap peringkat obligasi (Studi pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di BEI) yang terdiri dari *return on equity* (ROE), *current ratio* (CR), *debt to total asset* (DAR), rasio cakupan bunga (TIE) dan risiko bisnis (VEBIT). Perbedaan penelitian ini dengan penelitian Widiyastuti, dkk. (2014) terletak pada tahun. Tahun yang digunakan dalam penelitian ini tahun 2013-2015, sedangkan penelitian Widiyastuti, dkk. (2014) menggunakan tahun 2007-2011.

Berdasarkan latar belakang masalah di atas, maka peneliti melakukan penelitian dengan judul **Analisis Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Peringkat Obligasi (Studi Empiris pada Perusahaan Manufaktur yang Diperingkat oleh PT. PEFINDO Tahun 2013-2015)**.

B. Rumusan Masalah

Berdasarkan latar belakang masalah di atas, maka dirumuskan masalah penelitian sebagai berikut:

1. Apakah *return on equity* (ROE) berpengaruh terhadap peringkat obligasi?
2. Apakah *current ratio* (CR) berpengaruh terhadap peringkat obligasi?
3. Apakah *debt to total asset* (DAR) berpengaruh terhadap peringkat obligasi?
4. Apakah rasio cakupan bunga (TIE) berpengaruh terhadap peringkat obligasi?
5. Apakah risiko bisnis (VEBIT) berpengaruh terhadap peringkat obligasi?

C. Tujuan Penelitian

Berdasarkan rumusan masalah di atas, maka tujuan dari penelitian ini adalah untuk membuktikan secara empiris bahwa:

1. *Return on equity* (ROE) berpengaruh terhadap peringkat obligasi
2. *Current ratio* (CR) berpengaruh terhadap peringkat obligasi
3. *Debt to total asset* (DAR) berpengaruh terhadap peringkat obligasi
4. Rasio cakupan bunga (TIE) berpengaruh terhadap peringkat obligasi
5. Risiko bisnis (VEBIT) berpengaruh terhadap peringkat obligasi

D. Manfaat Penelitian

Hasil penelitian ini diharapkan dapat memberikan manfaat sebagai berikut:

1. Bagi para akademisi hasil dari penelitian ini diharapkan dapat menambah wawasan dan ilmu pengetahuan yang berkaitan dengan peringkat obligasi serta penelitian ini juga dapat digunakan sebagai sumber informasi dan

referensi atau bahan acuan untuk penelitian berikutnya yang masih termasuk dalam bidang yang sama.

2. Bagi para emiten obligasi, hasil penelitian ini diharapkan dapat digunakan sebagai dasar dalam memprediksi peringkat obligasi secara dini untuk menghindari kesalahan yang dilakukan perusahaan emiten dalam membuat keputusan yang berkaitan dengan penerbitan obligasi.
3. Bagi para investor obligasi, hasil penelitian ini diharapkan dapat digunakan sebagai sumber informasi dalam mempertimbangkan pengambilan keputusan untuk melakukan investasi dalam obligasi.

E. Sistematika Penulisan Laporan Skripsi

Dalam penulisan skripsi tersusun sistematika penulisan yang terbagi menjadi lima bab sebagai berikut:

BAB I PENDAHULUAN

Bab ini berisi tentang latar belakang masalah, rumusan masalah, tujuan penelitian, manfaat penelitian, serta sistematika penulisan skripsi.

BAB II TINJAUAN PUSTAKA DAN PENGEMBANGAN HIPOTESIS

Bab ini berisi tentang telaah teori dan pengembangan hipotesis serta, kerangka konseptual atau model penelitian.

BAB III METODE PENELITIAN

Bab ini berisi tentang desain penelitian; populasi, sampel, dan teknik pengambilan sampel; variabel penelitian dan definisi operasional variabel; lokasi dan waktu penelitian; data dan prosedur pengumpulan data; teknik analisis.

BAB IV ANALISIS DATA DAN PEMBAHASAN

Bab ini berisi tentang data penelitian, hasil penelitian, dan pembahasan.

BAB V SIMPULAN DAN SARAN

Bab ini berisi tentang kesimpulan penelitian, keterbatasan penelitian, dan saran untuk penelitian selanjutnya.