

BAB I

PENDAHULUAN

A. Latar Belakang

Peningkatan pertumbuhan ekonomi suatu negara tidak terlepas dari perkembangan pasar modal yang baik dan dinamis. Pasar modal merupakan fasilitator yang memiliki peran mempertemukan pihak yang memiliki kelebihan dana kepada pihak yang kekurangan atau membutuhkan dana. Pasar modal diminati kalangan masyarakat untuk berinvestasi dengan tujuan akan mendatangkan manfaat di masa yang akan datang. Saat ini, Bursa Efek Indonesia (BEI) merupakan satu-satunya pasar modal yang ada di Indonesia (Ikhsan *et al.*, 2012).

Investasi keuangan yang ada di pasar modal ada dua jenis yaitu investasi dalam surat kepemilikan (saham) dan investasi dalam surat hutang (obligasi). Investasi dalam surat hutang (obligasi) lebih diminati para investor karena dapat mendatangkan pendapatan yang bersifat tetap yang diperoleh dari pokok obligasi dan bunga yang akan diterima secara periodik pada saat jatuh tempo (Ikhsan *et al.*, 2012).

Obligasi merupakan salah satu jenis aset finansial dan instrumen modal (utang) yang tergolong surat berharga pasar modal dengan pendapatan tetap (*fixed-income securities*) yang diperjual belikan dalam pasar modal. Bursa Efek Indonesia (2010) mengartikan obligasi sebagai surat utang jangka menengah-panjang yang dapat dipindah tangankan yang berisi janji dari pihak

yang menerbitkan untuk membayar imbalan berupa bunga pada periode tertentu dan melunasi pokok utang pada waktu yang telah ditentukan kepada pihak pembeli obligasi tersebut (Sunarjanto dan Tulasi, 2013).

Salah satu investasi yang paling diminati oleh pemodal adalah investasi obligasi. Hal ini dikarenakan obligasi memiliki pendapatan yang bersifat tetap yang 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 (Husnan, 2007).

Investasi obligasi merupakan investasi yang lebih aman, lebih baik dan lebih memberikan jaminan jika dibandingkan dengan investasi saham. Jika perusahaan mengalami likuidasi, pemegang obligasi memiliki hak pertama atas aset perusahaan karena perusahaan telah mengikat kontrak untuk melunasi obligasi yang telah dibeli oleh pemegang obligasi (Pandutama, 2012).

Meskipun obligasi sering dipandang sebagai investasi yang relatif aman, tetapi tidak tertutup kemungkinan investor mengalami kerugian baik yang berasal dari faktor diluar kinerja perusahaan maupun faktor internal perusahaan, misalnya risiko dana jatuh tempo tidak terbayar tepat waktu (Brigham *et al.*, 1999 dalam Estiyanti dan Yasa, 2012). Perusahaan swasta lebih berisiko jika dibandingkan dengan perusahaan pemerintah karena perusahaan pemerintah

dalam menerbitkan obligasi sudah memiliki rating obligasi yang termasuk dalam *investment grade* (level A) yang memiliki kemampuan untuk melunasi kupon dan pokok hutang pada saat obligasi mengalami jatuh tempo. Perusahaan swasta bergantung pada kesehatan keuangan perusahaan emiten. Oleh sebab itu, para investor harus mempertimbangkan peringkat obligasi apabila akan berinvestasi (Mahfudhoh dan Cahyonowati, 2014).

Seorang investor yang hendak membeli obligasi tentunya harus memperhatikan peringkat obligasi (*credit ratings*). Peringkat obligasi merupakan skala risiko dari semua obligasi yang diperdagangkan. Skala ini menunjukkan seberapa aman suatu obligasi bagi investor. Keamanan ini ditunjukkan dari kemampuan perusahaan dalam membayar bunga dan pelunasan pokok pinjaman. Penentuan tingkat skala tersebut memperhitungkan beberapa variabel yang mempengaruhi peringkat obligasi. Investor dapat menggunakan jasa agen pemeringkat yang memberikan jasa penilaian terhadap obligasi yang beredar untuk mendapatkan informasi mengenai peringkat obligasi, yang merupakan petunjuk tentang kualitas investasi obligasi yang diminati. Peringkat obligasi merupakan sebuah pernyataan tentang keadaan pengutang dan kemungkinan apa yang dapat dan akan dilakukan sehubungan utang yang dimiliki, sehingga dapat dikatakan bahwa peringkat mencoba mengukur risiko *default*, emiten akan mengalami kondisi tidak mampu memenuhi kewajiban keuangannya (gagal bayar) (Sunarjanto dan Tulasi, 2013).

Peringkat obligasi penting karena memberikan pernyataan yang informatif dan memberikan sinyal tentang probabilitas *default* hutang perusahaan. Peringkat hutang juga berfungsi membantu kebijakan publik untuk membatasi investasi spekulatif para investor institusional seperti bank, perusahaan asuransi dan dana pensiun. 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. Agen pemeringkat utang seperti Pefindo dan Kasnic menilai dan mengevaluasi sekuritas utang perusahaan atau bank yang diperdagangkan secara umum, dalam bentuk peringkat maupun perubahan peringkat suatu obligasi kemudian diumumkan ke pasar (Ibrahim, 2008).

Meskipun peringkat obligasi yang diterbitkan oleh suatu lembaga independen dapat menjadi acuan bagi investor untuk memilih suatu obligasi, namun hal tersebut tidak menjadi sesuatu yang absolut. Ada suatu keraguan dalam peringkat obligasi ketika suatu perusahaan yang menyandang *investment grade* kemudian gagal bayar (*default risk*). Menurut Chan dan Jagadeesh (1999) dalam Mahfudhoh dan Cahyonowati (2014), salah satu alasan mengapa peringkat obligasi yang dikeluarkan oleh agen pemeringkat tersebut bias adalah karena agen pemeringkat tidak melakukan monitor terhadap kinerja perusahaan setiap hari. Agen pemeringkat hanya dapat menilai setelah terjadinya suatu peristiwa yang menyebabkan perubahan peringkat sehingga menyebabkan para pelaku pasar lebih memperhatikan

informasi yang dimiliki perusahaan secara langsung sebagai dasar keputusan investasi (Mahfudhoh dan Cahyonowati, 2014).

Pemilik modal (investor) yang berminat membeli obligasi, sudah seharusnya memperhatikan peringkat obligasi karena peringkat tersebut memberikan informasi dan memberikan *signal* tentang probabilitas kegagalan suatu perusahaan dalam membayar bunga maupun pokok pinjaman. 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 (Ma'arij *et al.*, 2014).

Keputusan yang melatarbelakangi adanya pemeringkatan obligasi yaitu keputusan BAPEPAM dan LK No: KEP-135/BL/2006 tentang "Pemeringkatan Efek Bersifat Hutang" yang isinya emiten yang akan menerbitkan obligasi wajib memperoleh hasil pemeringkatan obligasi. Peringkat obligasi diberikan oleh agen pemeringkat obligasi yang independen, obyektif, dan dapat dipercaya. Lembaga pemeringkat internasional yang terkenal diantaranya adalah *Moody's Investors* dan S&P (*Standard & Poors*). Sedangkan di Indonesia terdapat tiga lembaga pemeringkat obligasi yang telah memperoleh izin dari Bapepam, yaitu PT. PEFINDO (Pemeringkat Efek Indonesia), PT. Fitch Ratings Indonesia, dan PT. ICRA Indonesia. Obligasi yang diperingkat oleh lembaga pemeringkat bertujuan untuk menilai kinerja perusahaan dan menyatakan layak atau

tidaknya obligasi tersebut diinvestasikan (Almilia dan Devi, 2007 dalam Yuliana *et al.*, 2011).

Beberapa penelitian terdahulu telah dilakukan, diantaranya oleh Mahfudhoh dan Cahyonowati (2014) yang memberikan hasil bahwa ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap prediksi peringkat obligasi sedangkan likuiditas, profitabilitas, *leverage*, dan umur obligasi tidak berpengaruh dalam memprediksi peringkat obligasi. Kemudian Pandutama (2012) hasil penelitiannya menunjukkan bahwa *leverage*, ukuran perusahaan, profitabilitas, dan umur obligasi tidak berpengaruh secara signifikan dalam memprediksi peringkat obligasi dalam perusahaan manufaktur tahun 2007-2010. Selanjutnya Ma'arij *et al.* (2014) hasil penelitiannya menunjukkan bahwa likuiditas dan ukuran perusahaan berpengaruh terhadap prediksi peringkat obligasi sedangkan profitabilitas, *leverage* dan umur obligasi tidak berpengaruh terhadap prediksi peringkat obligasi.

Penelitian Yuliana *et al.* (2011) menunjukkan bahwa ukuran perusahaan, *leverage*, profitabilitas, dan umur obligasi secara bersama-sama berpengaruh terhadap prediksi peringkat obligasi pada perusahaan keuangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (*rating*). Berbeda dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Veronica (2015) yang menunjukkan bahwa ukuran perusahaan dan umur obligasi mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap peringkat obligasi sedangkan profitabilitas, likuiditas, dan *leverage* tidak mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap peringkat obligasi.

Adanya inkonsistensi dalam penelitian terdahulu terkait tentang masalah faktor-faktor yang mempengaruhi peringkat obligasi, maka muncul berbagai pendapat untuk mengembangkan penelitian tersebut. Masih banyak penelitian yang menyimpulkan perbedaan dan keanekaragaman hasil, sehingga peneliti melakukan penelitian ulang terhadap pengaruh profitabilitas, likuiditas, ukuran perusahaan, *leverage*, umur obligasi dan reputasi Kantor Akuntan Publik (KAP) terhadap peringkat obligasi dengan periode penelitian terbaru.

Penelitian ini akan menguji beberapa faktor-faktor yang mempengaruhi peringkat obligasi pada perusahaan manufaktur di Bursa Efek Indonesia. Pada dasarnya penelitian ini memilih untuk meneliti perusahaan manufaktur sebagai sampel penelitian karena dari beberapa literatur telah banyak menggunakan sampel perusahaan keuangan maupun non keuangan.

Penelitian ini mengacu dari penelitian yang dilakukan oleh Veronica (2015) yang berjudul “Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Peringkat Obligasi Pada Perusahaan Manufaktur”. Adapun perbedaan penelitian ini dengan penelitian tersebut yaitu terletak pada periode pengamatan dan variabel yang digunakan. Dalam penelitian Veronica (2015) periode pengamatan yaitu dari tahun 2011-2013 dan variabel yang digunakan terdiri dari profitabilitas, likuiditas, ukuran perusahaan, *leverage*, dan umur obligasi. Sedangkan dalam penelitian ini menggunakan periode pengamatan tahun 2013-2015 dan variabel penelitian ini terdiri dari profitabilitas, likuiditas, ukuran perusahaan, *leverage*, umur obligasi dan reputasi Kantor Akuntan Publik (KAP) dimana

dalam pengembangan penelitian ini menambah variabel reputasi KAP yang diindikasikan berpengaruh terhadap peringkat obligasi.

Berdasarkan berbagai penjelasan dan uraian tersebut, maka penulis berusaha untuk mengetahui faktor-faktor yang mempengaruhi peringkat obligasi pada perusahaan manufaktur. Adapun judul penelitian ini adalah **“Pengaruh Profitabilitas, Likuiditas, Ukuran Perusahaan, *Leverage*, Umur Obligasi dan Reputasi KAP Terhadap Peringkat Obligasi Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Tahun 2013-2015”**.

B. Rumusan Masalah

Berdasarkan latar belakang yang telah disebutkan diatas, maka dapat dibuat rumusan masalah sebagai berikut:

1. Apakah profitabilitas berpengaruh terhadap peringkat obligasi?
2. Apakah likuiditas berpengaruh terhadap peringkat obligasi?
3. Apakah ukuran perusahaan berpengaruh terhadap peringkat obligasi?
4. Apakah *leverage* berpengaruh terhadap peringkat obligasi?
5. Apakah umur obligasi berpengaruh terhadap peringkat obligasi?
6. Apakah reputasi KAP berpengaruh terhadap peringkat obligasi?

C. Tujuan Penelitian

Berdasarkan rumusan masalah yang telah disebutkan diatas, maka tujuan dari penelitian adalah sebagai berikut:

1. Membuktikan secara empiris pengaruh profitabilitas terhadap peringkat obligasi.

2. Membuktikan secara empiris pengaruh likuiditas terhadap peringkat obligasi.
3. Membuktikan secara empiris pengaruh ukuran perusahaan terhadap peringkat obligasi.
4. Membuktikan secara empiris pengaruh *leverage* terhadap peringkat obligasi.
5. Membuktikan secara empiris pengaruh umur obligasi terhadap peringkat obligasi.
6. Membuktikan secara empiris pengaruh reputasi KAP terhadap peringkat obligasi.

D. Manfaat Penelitian

1. Manfaat Teoritis

Hasil penelitian ini diharapkan dapat menambah wawasan dan pengetahuan serta dapat memberikan sumbangan pemikiran dan referensi terhadap penelitian dengan topik yang sama di masa yang akan datang.

2. Manfaat Praktis dan Kebijakan

a. Bagi Pihak Perusahaan

Hasil penelitian ini diharapkan dapat memberikan motivasi kepada perusahaan agar meningkatkan kinerja sehingga obligasi yang diterbitkan dapat bersaing di pasar modal.

b. Bagi Investor

Hasil penelitian ini diharapkan dapat berguna sebagai bahan pertimbangan bagi investor dalam berinvestasi serta proses pengambilan keputusan di pasar modal.

c. Bagi Pemerintah

Hasil penelitian ini diharapkan dapat digunakan sebagai pertimbangan bagi BAPEPAM, apakah pemeringkatan obligasi dapat memberikan kontrol dan stabilitator di pasar modal.

d. Bagi Agen Pemeringkat Obligasi

Dalam hal ini khususnya PEFINDO, diharapkan dapat digunakan sebagai pembanding dan pertimbangan dalam peringkat obligasi.

e. Bagi Peneliti

Penelitian ini diharapkan dapat memberikan pembelajaran tentang pasar modal, memperluas wawasan dan pengetahuan mengenai peringkat obligasi.

E. Sistematika Penulisan

Dalam memudahkan pembahasan penulisan, maka penelitian ini akan dibagi menjadi beberapa bab, yaitu:

BAB I : PENDAHULUAN

Pada bab pendahuluan penulis memberikan penjelasan dan gambaran mengenai keseluruhan isi skripsi secara umum yang

terdiri dari: latar belakang masalah, perumusan masalah, tujuan penelitian, manfaat penelitian dan sistematika penulisan.

BAB II : TINJAUAN PUSTAKA

Bab tinjauan pustaka berisi tentang landasan teori yang digunakan dalam penyusunan penelitian yang berkaitan dengan definisi setiap variabel, penelitian terdahulu, kerangka pemikiran, dan perumusan hipotesis.

BAB III: METODE PENELITIAN

Bab metode penelitian berisi tentang jenis penelitian, populasi dan sampel, metode pengumpulan data, definisi operasional dan pengukuran variabel, dan metode analisis data.

BAB IV : ANALISIS DAN PEMBAHASAN

Bab analisis dan pembahasan menguraikan hasil-hasil analisis data terhadap variabel yang diteliti yaitu hasil pengumpulan data, analisis statistik deskriptif, uji asumsi klasik, pengujian hipotesis dan pembahasan.

BAB V : PENUTUP

Bab penutup menguraikan tentang kesimpulan dari permasalahan penelitian dan pembahasan yang telah dilakukan. Kemudian menjelaskan keterbatasan dan saran untuk penelitian selanjutnya.