

# **BAB I**

## **PENDAHULUAN**

### **A. Latar Belakang Masalah**

Seiring perkembangan dan pertumbuhan ekonomi, pasar modal memiliki peran penting dalam meningkatkan pertumbuhan perekonomian. Pasar modal tersebut menjalankan fungsi ekonomi dan keuangan yang dapat menunjang perkembangan ekonomi dan keuangan dalam suatu negara. Oleh karena itu, Pasar modal (*capital market*) merupakan pasar untuk berbagai instrumen keuangan jangka panjang yang bisa diperjual belikan, baik dalam bentuk utang (obligasi), ekuitas (saham), instrumen derivatif maupun instrumen lainnya. Pasar modal merupakan sarana pendanaan bagi perusahaan maupun institusi lainnya dan sarana bagi kegiatan berinvestasi (Keown, 2011).

Pasar modal dikatakan memiliki fungsi ekonomi karena pasar menyediakan fasilitas atau wahana yang mempertemukan dua kepentingan yaitu pihak yang memiliki kelebihan dana (investor) dan pihak yang memerlukan dana (pihak yang menerbitkan efek atau emiten). Selain itu, pasar modal dapat dikatakan memiliki fungsi keuangan, karena pasar modal memberikan kemungkinan dan kesempatan memperoleh imbalan (*return*) bagi pemilik dana, sesuai dengan karakteristik investasi yang dipilih (Darmadji, 2006).

Obligasi merupakan kontrak jangka panjang dimana peminjam setuju untuk melakukan pembayaran bunga dan pokok pinjaman, pada tanggal tertentu kepada pemegang obligasi (Brigham, 2006). Investasi obligasi merupakan salah

satu investasi yang diminati oleh pemodal. Hal ini dikarenakan obligasi memiliki pendapatan yang bersifat tetap. 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 harga saham. Selain itu penerbitan obligasi juga untuk menghindari penilaian jelek investor dibandingkan jika perusahaan menerbitkan saham baru (Brigham, 2010).

Kelebihan investasi obligasi dibandingkan saham yaitu dalam hal pembayaran *return*. Pendapatan yang diterima saham berasal dari deviden dan capital gain. Pembayaran deviden diberikan ketika pembayaran bunga obligasi telah dilakukan. Apabila dari pembayaran bunga obligasi tidak terdapat sisa untuk deviden, maka pemegang saham tidak mendapat keuntungan dari saham yang dimiliki. Keuntungan lain adalah pemegang obligasi memiliki hak pertama atas asset perusahaan jika perusahaan tersebut mengalami likuidasi. Dengan kata lain, investasi obligasi lebih aman dibandingkan dengan investasi saham.

Meskipun dianggap sebagai investasi yang aman, namun obligasi tetap memiliki risiko. Salah satu risiko tersebut adalah ketidakmampuan perusahaan untuk melunasi obligasi kepada investor. Fenomena obligasi gagal bayar (*default risk*) banyak terjadi pada perusahaan yang cukup populer bagi masyarakat. 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, obligasi senilai 235 juta dolar untuk jatuh tempo 2011

telah gagal bayar sebesar 13,09 juta dolar untuk kupon 5 mei 2009 (Kompasiana, 9 Februari 2010).

Risiko obligasi tersebut dapat diminimalisir melalui peringkat obligasi (Moeljadi, 2006: 109). Peringkat (*rating*) adalah suatu penilaian yang terstandarisasi terhadap kemampuan suatu perusahaan (surat utang) dalam membayar kewajibannya baik itu jangka pendek maupun jangka panjang. Bagi emiten peringkat obligasi sangat mendorong dalam perbaikan kinerja (pelunasan obligasi) perusahaan. Selain itu juga digunakan sebagai sarana promosi terutama jika perusahaan memperoleh peringkat yang baik.

Peringkat obligasi penting karena memberikan pernyataan yang informatif dan memberikan sinyal tentang probabilitas kegagalan utang suatu perusahaan (Yuliana, 2011). Bagi investor peringkat obligasi sangat penting untuk memutuskan apakah obligasi tersebut layak untuk diinvestasikan atau tidak, serta untuk mengetahui kemungkinan tingkat risiko yang ada dalam investasi obligasi tersebut.

Proses pemeringkatan terhadap peringkat obligasi (*bond rating*) harus dilakukan oleh suatu lembaga atau agen pemeringkat obligasi (*rating agency*), dalam hal ini pemeringkat obligasi merupakan lembaga yang independen yang memberikan informasi mengenai peringkat skala rasio yang merupakan petunjuk sejauh mana keamanan suatu obligasi bagi para investor. Keamanan ini ditunjukkan berdasarkan kemampuan dalam membayar suku bunga dan melunasi pinjaman pokok.

Tingkat peringkat obligasi bervariasi dari satu lembaga pemeringkat ke lembaga pemeringkat lainnya. Beberapa lembaga pemeringkat (*rating agency*) yang ada di dunia misalnya Moody's Investor Services, Standar & Poor's Corporation, Duff & Phelps, Fitch Investor Service, dll. Sedangkan di Indonesia terdapat 2 (dua) lembaga pemeringkat obligasi yaitu PT. Pefindo (Pemeringkat Efek Indonesia) dan PT Kasnic Credit Rating Indonesia.

Secara umum peringkat obligasi dikategorikan menjadi dua yaitu kategori *investment-grade* (AAA, AA, A dan BBB) adalah kategori bahwa perusahaan atau negara dianggap memiliki kemampuan yang cukup dalam melunasi utangnya dan kategori *non investment-grade* (BB, B, CCC, dan D) yaitu kategori perusahaan dikatakan tidak layak untuk berinvestasi bagi para investor (Tandelilin, 2010: 251).

Proses penilaian peringkat dilakukan dengan cara mempertimbangkan segala sesuatu yang berhubungan dengan informasi keuangan maupun non keuangan seperti operasional perusahaan, manajemen perusahaan, laporan keuangan perusahaan dan perencanaan perusahaan dengan menggunakan ukuran kuantitatif seperti laporan keuangan tahunan dan ukuran kualitatif seperti strategi perusahaan, posisi industri dan kerjasama tim dalam manajemen perusahaan (Adrian, 2011).

Adapun beberapa faktor yang mempengaruhi peringkat obligasi diantaranya adalah ukuran perusahaan, profitabilitas, likuiditas, produktivitas dan leverage.

Ukuran perusahaan merupakan skala dimana dapat diklasifikasikan besar kecilnya perusahaan. Ukuran perusahaan dapat dilihat melalui total asset

perusahaan. Bouzouita dan Young dalam Adams et al. (2000) menyatakan bahwa perusahaan besar memiliki peringkat obligasi yang lebih tinggi dibanding dengan perusahaan yang lebih kecil. Semakin besar ukuran perusahaan maka semakin kecil potensi risiko ketidakmampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka panjang dan semakin kecil pula ketidakpastian yang dimiliki oleh investor mengenai prospek perusahaan ke depan, sehingga besarnya ukuran perusahaan akan berpengaruh terhadap semakin tingginya peringkat obligasi.

Rasio profitabilitas digunakan untuk mengetahui kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba atau seberapa efektif pengelolaan perusahaan oleh manajemen (Syahyunan, 2015). Perusahaan yang memiliki profitabilitas tinggi berarti juga memiliki laporan keuangan yang baik sehingga kecil kemungkinan terjadinya gagal bayar.

Menurut Syahyunan (2015) likuiditas adalah rasio yang menunjukkan tingkat kelancaran suatu perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka pendeknya. Semakin tinggi likuiditas suatu perusahaan maka kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka pendeknya juga akan semakin baik dan secara tidak langsung akan berpengaruh terhadap pemberian peringkat obligasi yang baik pula (Sari dan Yasa, 2016).

Menurut Surya (2015) Rasio produktivitas menunjukkan tingkat efektifitas pemanfaatan sumber daya perusahaan. Apabila produktivitas perusahaan tinggi, maka kemungkinan besar obligasi perusahaannya masuk *investment grade*, karena dengan penjualan yang tinggi cenderung lebih mampu menghasilkan laba yang tinggi (Raharja dan Sari, 2008).

Rasio *leverage* menunjukkan kemampuan perusahaan untuk memenuhi kewajiban keuangannya apabila perusahaan tersebut dilikuidasikan, baik kewajiban keuangan jangka pendek maupun jangka panjang (Kurniawan dan Suwarti, 2016). *Leverage* yang tinggi bukan berarti perusahaan tidak baik karena bisa jadi struktur permodalan perusahaan menggunakan dana yang telah disediakan oleh kreditur untuk menghasilkan laba.

Penelitian tentang peringkat obligasi telah banyak dilakukan, namun masih dianggap masalah yang menarik untuk diteliti, sebab penelitian-penelitian yang dilakukan sebelumnya memiliki hasil penelitian empiris yang berbeda-beda, diantaranya adalah penelitian yang dilakukan oleh Hidayat (2015) tentang pengaruh *leverage* dan likuiditas terhadap peringkat obligasi, hasil penelitiannya menyimpulkan bahwa variabel *leverage* dan likuiditas memiliki pengaruh terhadap peringkat obligasi. Penelitian dari Surya (2015) tentang pengaruh ukuran perusahaan, profitabilitas, likuiditas, produktivitas dan *leverage* terhadap peringkat obligasi, hasil penelitiannya menyimpulkan bahwa variabel ukuran perusahaan, produktivitas dan *leverage* memiliki pengaruh terhadap peringkat obligasi sedangkan variabel profitabilitas dan likuiditas tidak memiliki pengaruh terhadap peringkat obligasi. Penelitian dari Fauziah (2014) tentang pengaruh likuiditas, *leverage* dan umur obligasi terhadap prediksi peringkat obligasi, hasil penelitiannya menyimpulkan variabel *leverage* berpengaruh terhadap peringkat obligasi sedangkan variabel likuiditas dan umur obligasi tidak berpengaruh terhadap peringkat obligasi. Penelitian dari Kurniawan dan Suwarti (2016) tentang pengaruh profitabilitas, *leverage*, likuiditas dan produktivitas terhadap

peringkat obligasi, hasilnya menunjukkan bahwa variabel profitabilitas dan *leverage* berpengaruh terhadap peringkat obligasi sedangkan variabel likuiditas dan produktivitas tidak berpengaruh terhadap peringkat obligasi. Penelitian dari Azani dan Khairunnisa (2016) tentang pengaruh likuiditas, *leverage* dan pertumbuhan perusahaan terhadap peringkat obligasi, Hasil dari penelitian menunjukkan variabel likuiditas, *leverage* dan pertumbuhan perusahaan berpengaruh terhadap peringkat obligasi. Penelitian dari Sari dan Yasa (2016) tentang pengaruh penerapan *good corporate governance*, profitabilitas dan likuiditas terhadap peringkat obligasi, hasilnya adalah variabel GCG dan likuiditas berpengaruh terhadap peringkat obligasi sedangkan variabel profitabilitas tidak berpengaruh terhadap peringkat obligasi. Penelitian dari Almilia dan Devi (2006) tentang faktor-faktor yang mempengaruhi prediksi peringkat obligasi pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di bursa efek Jakarta, hasilnya adalah pertumbuhan perusahaan, likuiditas berpengaruh terhadap peringkat obligasi sedangkan variabel ukuran perusahaan, profitabilitas, jaminan, umur obligasi dan reputasi auditor tidak berpengaruh terhadap peringkat obligasi.

Dari beberapa penelitian terdahulu yang telah dijabarkan diatas dapat ditarik kesimpulan bahwa Surya (2015) menyatakan adanya pengaruh ukuran perusahaan terhadap peringkat obligasi sedangkan Almilia dan Devi (2006) menyatakan ukuran perusahaan tidak berpengaruh terhadap peringkat obligasi. . Kurniawan dan Suwarti (2016) menyatakan bahwa ada pengaruh profitabilitas terhadap peringkat obligasi sedangkan Surya (2015) dan Sari dan Yasa (2016)

menyatakan profitabilitas tidak berpengaruh terhadap peringkat obligasi. Hidayat (2015) menyatakan bahwa likuiditas memiliki pengaruh terhadap peringkat obligasi sedangkan Surya (2015) menyatakan likuiditas tidak berpengaruh terhadap peringkat obligasi. Surya (2015) menyatakan adanya pengaruh produktivitas terhadap peringkat obligasi sedangkan Kurniawan dan Suwarti (2016) menyatakan produktivitas tidak memiliki pengaruh terhadap peringkat obligasi. Hidayat (2015) dan Surya (2015) menyatakan bahwa ada pengaruh *leverage* terhadap peringkat obligasi.

Penelitian ini mengacu pada penelitian yang dilakukan oleh Hidayat (2015). Dalam penelitian tersebut membahas pengaruh *leverage* dan likuiditas terhadap peringkat obligasi. Penelitian ini mengambil sampel pada perusahaan non keuangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2012-2014. Hasil penelitian tersebut menunjukkan bahwa *leverage* dan likuiditas memiliki pengaruh terhadap peringkat obligasi pada perusahaan non keuangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.

Objek penelitian mengacu pada perusahaan manufaktur yang menerbitkan obligasi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia dan diperingkat oleh PEFINDO. Alasan memilih perusahaan yang diperingkat PEFINDO .karena perusahaan-perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia lebih banyak menggunakan jasa PEFINDO. Periode penelitian yang dijadikan amatan adalah tahun 2015-2017.

Adapun perbedaan penelitian ini dengan penelitian sebelumnya adalah adanya variabel yang ditambahkan yang kaitannya dengan faktor-faktor yang



mempengaruhi peringkat obligasi yaitu ukuran perusahaan, profitabilitas, dan produktivitas. Studi empiris yang digunakan penelitian sebelumnya perusahaan non keuangan periode 2012-2014, sedangkan dalam penelitian ini pada perusahaan manufaktur periode 2015-2017. Penelitian bertujuan untuk mengetahui pengaruh ukuran perusahaan, profitabilitas, likuiditas, produktivitas dan *leverage* terhadap peringkat obligasi pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada tahun 2015-2017.

Berdasarkan data yang ada, fenomena yang terjadi di Indonesia berkaitan dengan peringkat obligasi dan adanya *research gap* antara penelitian sebelumnya, pada latar belakang permasalahan diatas maka peneliti mengambil judul:

**PENGARUH UKURAN PERUSAHAAN, PROFITABILITAS, LIKUIDITAS, PRODUKTIVITAS, DAN LEVERAGE TERHADAP PERINGKAT OBLIGASI PADA PERUSAHAAN MANUFAKTUR YANG LISTING DI BURSA EFEK INDONESIA PADA TAHUN 2015 – 2017.**

**B. Rumusan Masalah**

Berdasarkan judul dan latar belakang diatas maka rumusan masalah penulisan laporan ini adalah :

1. Apakah ukuran perusahaan berpengaruh terhadap peringkat obligasi ?
2. Apakah profitabilitas berpengaruh terhadap peringkat obligasi ?
3. Apakah likuiditas berpengaruh terhadap peringkat obligasi ?
4. Apakah produktivitas berpengaruh terhadap peringkat obligasi ?
5. Apakah *leverage* berpengaruh terhadap peringkat obligasi ?

### **C. Tujuan Penelitian**

Berdasarkan rumusan masalah diatas, maka penelitian ini bertujuan sebagai berikut:

1. Untuk menguji apakah ukuran perusahaan berpengaruh terhadap peringkat obligasi.
2. Untuk menguji apakah profitabilitas berpengaruh terhadap peringkat obligasi.
3. Untuk menguji apakah likuiditas berpengaruh terhadap peringkat obligasi.
4. Untuk menguji apakah produktifitas berpengaruh terhadap peringkat obligasi.
5. Untuk menguji apakah *leverage* berpengaruh terhadap peringkat obligasi

### **D. Manfaat Penelitian**

Berdasarkan tujuan penelitian diatas, maka penelitian ini diharapkan dapat memberikan manfaat sebagai berikut:

#### **1. Bagi Peneliti**

Penelitian ini diharapkan dapat memberi manfaat untuk memperdalam dan mengaplikasikan teori yang sudah diperoleh, serta diharapkan penelitian ini dapat menjadi refrensi dan memberikan masukan untuk peneliti selanjutnya.

#### **2. Bagi Emiten**

Penelitian ini diharapkan dapat memberikan masukan mengenai faktor – faktor yang berpotensi mempengaruhi peringkat obligasi yang dijualnya di pasar modal.

### 3. Bagi Investor Obligasi

Penelitian ini diharapkan dapat memberikan masukan bahkan panduan untuk berinvestasi di instrumen obligasi perusahaan keuangan.

## **E. SISTEMATIKA PENULISAN**

Sebagai arahan untuk memudahkan dalam penelitian, maka penulis menyajikan susunan penulisan sebagai berikut:

**BAB I Pendahuluan**, bab ini membahas secara garis besar mengenai latar belakang masalah, perumusan masalah, tujuan penelitian, manfaat penelitian, dan sistematika penelitian.

**BAB II Tinjauan Pustaka**, bab ini membahas tinjauan pustaka yang dilanjutkan dengan penelitian terdahulu, pengembangan hipotesis, dan kerangka pemikiran.

**BAB III Metode Penelitian**, dalam bab ini berisi tentang desain penelitian, populasi dan sampel, teknik pengambilan sampel, jenis data dan sumber data, teknik pengumpulan data, definisi operasional variabel dan pengukurannya serta metode analisis data.

**BAB IV Analisis Data dan Pembahasan**, dalam bab ini di bahas mengenai data yang digunakan, pengolahan data tersebut dengan alat analisis yang diperlukan dan pembahasan atas hasil analisis data.

**BAB V Penutup**, bab ini menyajikan simpulan dari hasil penelitian, keterbatasan penelitian, serta saran-saran yang diperlukan.