

BAB I

PENDAHULUAN

1.1. Latar Belakang

Pasar modal memiliki peran besar bagi perekonomian suatu Negara karena pasar modal menjalankan dua fungsi sekaligus, fungsi ekonomi dan fungsi keuangan. 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 (*issuer*). Dengan adanya pasar modal maka pihak yang memiliki kelebihan dana dapat menginvestasikan dana tersebut dengan harapan memperoleh imbalan (*return*) sedangkan pihak *issuer* (dalam hal ini perusahaan) dapat memanfaatkan dana tersebut untuk kepentingan investasi tanpa harus menunggu tersedianya dana dari operasi perusahaan. Pasar modal dikatakan memiliki fungsi keuangan, karena pasar modal memberikan kemungkinan dan kesempatan memperoleh imbalan (*return*) bagi pemilik dana, sesuai dengan karakteristik investasi yang dipilih (Darmadji dan Hendry: 2008; dalam Wijayanti: 2014).

Pasar modal adalah pasar dari berbagai instrumen keuangan jangka panjang yang dapat diperjual belikan, baik dalam bentuk hutang (obligasi) maupun modal sendiri (saham) yang diterbitkan pemerintah dan perusahaan swasta (Husnan: 1994; dalam Wijayanti: 2014). Di dalam pasar modal Indonesia ada berbagai macam sekuritas, pemodal diberi kesempatan untuk memilih diantara berbagai sekuritas tersebut. Salah satu sekuritas yang diperdagangkan dipasar modal adalah obligasi. Obligasi merupakan surat pengakuan hutang yang diterbitkan oleh pemerintah maupun perusahaan swasta kepada investor, di mana utang ini akan dibayarkan pada masa yang ditentukan. Atas pinjaman tersebut investor diberi imbalan berupa bunga. Sebagai salah satu instrumen

yang dikenal dipasar modal, penerbitan obligasi dari suatu perusahaan merupakan sesuatu yang sangat menguntungkan dibandingkan dengan pinjaman bank, karena pembayaran bunga pada obligasi lebih rendah dan dapat dibayar secara berkala 6 bulan atau setahun sekali (Hulwati: 2004; dalam Wijayanti: 2014).

Sebelum ditawarkan, obligasi harus diperingkatkan oleh suatu lembaga atau agen pemeringkat obligasi (*rating agency*). Agen pemeringkat obligasi adalah lembaga independen yang memberikan informasi pemeringkatan skala risiko, dimana salah satunya adalah sekuritas obligasi sebagai petunjuk sejauh mana keamanan suatu obligasi bagi investor. Keamanan tersebut ditunjukkan oleh kemampuan suatu perusahaan dalam membayar bunga dan melunasi pokok pinjaman. Sehingga pemodal bisa menggunakan jasa agen pemeringkat obligasi tersebut untuk mendapatkan informasi mengenai peringkat obligasi (Adrian, 2011).

Peringkat obligasi penting karena memberikan informasi dan memberikan sinyal tentang probabilitas *default* hutang perusahaan. 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. Di Indonesia terdapat dua lembaga pemeringkat sekuritas utang, yaitu PT. PEFINDO (Pemeringkat Efek Indonesia) dan PT. Kasnic Credit Rating Indonesia. Namun dalam penelitian sekarang lebih mengacu pada PEFINDO (Adrian, 2011).

Menurut Kasmir (2013: 196), profitabilitas merupakan rasio untuk menilai kemampuan perusahaan dalam mencari keuntungan. Rasio ini juga memberikan

ukuran tingkat efektivitas manajemen suatu perusahaan. Hal ini ditunjukkan oleh laba yang dihasilkan dari penjualan dan pendapatan investasi.

Beberapa penelitian sebelumnya, Alwi dan Nurhidayati (2011), Thamida dan Lukman (2012), Rosa dan Musdholifah (2016) menemukan bahwa profitabilitas tidak berpengaruh signifikan terhadap peringkat obligasi. Namun berbeda dengan penelitian yang dilakukan Verawaty *et al.*, (2014) menemukan hasil bahwa profitabilitas berpengaruh signifikan terhadap peringkat obligasi. Profitabilitas bisa berpengaruh terhadap peringkat obligasi karena profitabilitas yang tinggi akan berperingkat baik karena laba yang dihasilkan dapat digunakan untuk melunasi kewajiban. Tingkat profitabilitas yang tinggi menurunkan risiko *insolvency* (ketidakmampuan membayar utang).

Pada umumnya peringkat obligasi dipengaruhi oleh tingkat likuiditas perusahaan tersebut. Tingkat likuiditas yang tinggi akan menunjukkan kuatnya kondisi keuangan perusahaan sehingga secara financial akan mempengaruhi peringkat obligasi. Perusahaan yang mampu memenuhi kewajiban keuangannya tepat pada waktunya berarti perusahaan tersebut dalam keadaan likuid dan mempunyai aktiva lancar lebih besar dari pada hutang lancarnya.

Beberapa penelitian yang dilakukan oleh (Maharti, 2011), (Thamida dan Lukman, 2012) menemukan hasil bahwa likuiditas tidak berpengaruh signifikan terhadap peringkat obligasi. Namun berbeda dengan penelitian yang dilakukan oleh Adrian (2011) menemukan hasil bahwa likuiditas berpengaruh positif terhadap peringkat obligasi.

Jika suatu perusahaan mampu meningkatkan *size* dan aktivitas perusahaan dalam jangka panjang maka yang terjadi adalah pertumbuhan. Pertumbuhan perusahaan yang positif dalam *annual surplus* dapat

mengindikasikan atas berbagai kondisi financial. Beberapa peneliti sebelumnya Wijayanti (2014), Rosa dan Musdholifah (2016) menemukan hasil bahwa pertumbuhan perusahaan berpengaruh signifikan terhadap peringkat obligasi. Pertumbuhan (*growth*) perusahaan yang kuat berhubungan positif dengan keputusan *rating* dan *grade* yang diberikan oleh pemeringkat obligasi. Pada umumnya pertumbuhan perusahaan yang baik akan memberikan peringkat obligasi yang *investment grade*.

Umur obligasi (*maturity*) adalah tanggal jatuh tempo dimana pemegang obligasi akan mendapatkan pembayaran kembali pokok atau nilai nominal obligasi yang dimilikinya. Periode jatuh tempo obligasi bervariasi mulai dari 365 hari (1 tahun) sampai dengan di atas 5 tahun. Obligasi yang akan jatuh tempo dalam waktu 1 tahun akan lebih mudah untuk diprediksi, sehingga memiliki risiko yang lebih kecil dibandingkan dengan obligasi yang memiliki periode jatuh tempo dalam waktu 5 tahun. Perusahaan yang peringkat obligasinya tinggi menggunakan umur obligasi yang pendek daripada umur obligasi lebih panjang. Karena pada perusahaan yang umur obligasinya lebih pendek, mempunyai peringkat obligasi yang *investment grade*.

Beberapa peneliti sebelumnya Adrian (2011) dan Wijayanti (2014) menemukan hasil bahwa umur obligasi berpengaruh signifikan terhadap peringkat obligasi. Suatu obligasi dengan jatuh tempo yang lebih panjang maka kupon atau bunganya semakin tinggi. Obligasi dengan umur obligasi yang lebih pendek mempunyai risiko yang lebih kecil.

Total utang dan ukuran perusahaan mempunyai korelasi yang kuat dan positif, ukuran perusahaan juga bisa digunakan sebagai proksi untuk mengukur

besarnya utang suatu perusahaan. Ukuran perusahaan didefinisikan sebagai suatu skala untuk mengklasifikasikan besar kecilnya perusahaan.

Ukuran perusahaan bisa diukur dengan menggunakan total aktiva, penjualan, atau modal dari perusahaan tersebut. Salah satu tolak ukur yang menunjukkan besar kecilnya perusahaan adalah ukuran aktiva dari perusahaan tersebut. Perusahaan yang memiliki total aktiva 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, selain itu juga mencerminkan bahwa perusahaan relatif lebih stabil dan lebih mampu menghasilkan laba dibanding perusahaan dengan *total asset* yang kecil.

Penelitian sebelumnya Wijayanti (2014) menemukan hasil bahwa ukuran perusahaan tidak berpengaruh terhadap peringkat obligasi. Namun berbeda dengan penelitian yang dilakukan Alwi dan Nurhidayati (2011) menemukan hasil bahwa ukuran perusahaan berpengaruh negatif terhadap peringkat obligasi. Ukuran perusahaan mempunyai korelasi terhadap tingkat risiko kebangkrutan atau kegagalan sehingga dapat mempengaruhi peringkat obligasi.

Dalam kurun waktu beberapa tahun terakhir, industri manufaktur di Indonesia mulai bangkit. Sebagian produknya telah berhasil menguasai pangsa pasar dunia. Pertumbuhan ekonomi Indonesia diprediksi akan berada di posisi tiga besar setelah Tiongkok dan India. Penjelasan tersebut disampaikan Komisaris Independen BCA dan Unilever Indonesia Cyrillus Harinowo dalam acara diskusi kebangkitan Industri Manufaktur Indonesia. Kebangkitan industri Indonesia telah terjadi dan jauh melampaui laporan Badan Pusat Statistik (EPS). Industri makanan dan minuman pertumbuhannya telah mencapai *double digit*

bidang industri otomotif mesin dan elektronika juga mengalami pertumbuhan pesat di atas 20%.

Industri manufaktur sedang menunjukkan perkembangan yang cukup bagus menjelang akhir 2016. Pada kuartal III, industri ini tumbuh sebesar 5,7% atau lebih tinggi dibandingkan kuartal sebelumnya yang sebesar 5,01. Tiga kelompok industri utama dengan pertumbuhan tertinggi adalah farmasi, produk obat kimia dan obat tradisional dengan 11,26%, makanan 7,70% dan kuli, barang dari kulit dan alas kaki dengan 7,28%. Sementara itu, industri yang mengalami penurunan adalah tekstil sebesar 8,96%, industri pengolahan lainnya sebesar 9,83% dan karet dan barang dari karet dan plastik sebesar 12,58%. Untuk manufaktur mikro dan kecil, pertumbuhannya mencapai 5,75% atau lebih rendah dibandingkan dengan periode sebelumnya yang justru mencapai 6,56%. Kelompok dengan pertumbuhan tertinggi adalah komputer, barang elektronik dan optik sebesar 34,11%. Kemudian percetakan dan reproduksi media rekaman sebesar 20,48% dan kertas dan barang dari kertas sebesar 19,05% (DetikFinance.com).

Penelitian ini menganalisis data laporan keuangan perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama periode 2013-2016 dan memiliki peringkat obligasi yang dikeluarkan oleh PEFINDO. Dengan menggunakan sampel yang relatif baru dan periode penelitian selama 4 tahun. Perusahaan manufaktur dipilih karena perusahaan yang paling dominan di Indonesia dan paling banyak di Bursa Efek Indonesia.

Berdasarkan uraian di atas, peneliti tertarik untuk melakukan penelitian dengan judul: “Analisis Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Peringkat Obligasi Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia”.

1.2. Rumusan Masalah

Penelitian mengenai obligasi masih terbatas apabila dibandingkan dengan penelitian mengenai saham di Indonesia karena terbatasnya data dan instrumen ini relatif lebih sedikit jumlahnya apabila dibandingkan dengan saham. Padahal saat ini instrumen obligasi mulai marak dijual dan diperdagangkan di Indonesia. Sehingga perlu dilakukan penelitian yang secara khusus mengkaji obligasi.

Berdasarkan latar belakang yang telah dijelaskan sebelumnya, maka rumusan masalah dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

1. Apakah profitabilitas perusahaan berpengaruh terhadap peringkat obligasi perusahaan manufaktur?
2. Apakah likuiditas perusahaan berpengaruh terhadap peringkat obligasi perusahaan manufaktur?
3. Apakah pertumbuhan perusahaan berpengaruh terhadap peringkat obligasi perusahaan manufaktur?
4. Apakah umur obligasi (*maturity*) berpengaruh terhadap peringkat obligasi perusahaan manufaktur?
5. Apakah ukuran perusahaan berpengaruh terhadap peringkat obligasi perusahaan manufaktur?

1.3. Tujuan Penelitian

Tujuan penelitian ini untuk mengkaji dan menganalisisnya:

1. Untuk mengetahui pengaruh profitabilitas perusahaan terhadap peringkat obligasi perusahaan manufaktur.
2. Untuk mengetahui pengaruh likuiditas perusahaan terhadap peringkat obligasi perusahaan manufaktur.

3. Untuk mengetahui pengaruh pertumbuhan perusahaan terhadap peringkat obligasi perusahaan manufaktur.
4. Untuk mengetahui pengaruh umur obligasi (*maturity*) terhadap peringkat obligasi perusahaan manufaktur.
5. Untuk mengetahui pengaruh ukuran perusahaan terhadap peringkat obligasi perusahaan manufaktur.

1.4. Manfaat Peneitian

1. Bagi perusahaan manufaktur penerbit obligasi, diharapkan penelitian ini dapat memberikan masukan mengenai faktor-faktor yang berpotensi mempengaruhi peringkat obligasi yang dijualnya di pasar modal
2. Bagi investor obligasi, diharapkan penelitian ini dapat memberikan masukan bahkan panduan untuk berinvestasi di instrumen obligasi perusahaan manufaktur.
3. Bagi peneliti yang ingin melakukan kajian di bidang yang sama, diharapkan penelitian ini dapat menjadi referensi dan memberikan landasan pijak untuk penelitian selanjutnya.