



Hak cipta dan penggunaan kembali:

Lisensi ini mengizinkan setiap orang untuk menggubah, memperbaiki, dan membuat ciptaan turunan bukan untuk kepentingan komersial, selama anda mencantumkan nama penulis dan melisensikan ciptaan turunan dengan syarat yang serupa dengan ciptaan asli.

Copyright and reuse:

This license lets you remix, tweak, and build upon work non-commercially, as long as you credit the origin creator and license it on your new creations under the identical terms.

BAB I

PENDAHULUAN

1.1 Latar Belakang

Kinerja Pasar Modal Indonesia tahun 2016 tercatat menjadi salah satu yang terbaik di dunia. Pada akhir 2016, Pasar Modal Indonesia tercatat berada di peringkat terbaik ke 2 di Asia Pasifik dan terbaik ke 5 di dunia. Menurut Menteri Keuangan Sri Mulyani Indrawati, kinerja baik ini didukung oleh beberapa faktor seperti penguatan nilai tukar Rupiah terhadap Dolar AS, perbaikan perekonomian domestik, pemulihan kredibilitas APBN, serta melaksanakan Amnesti Pajak yang baik (Kementerian Keuangan, 2017). Menurut Azani, dkk (2017) pasar modal merupakan sumber pendanaan yang menjadi alternatif perusahaan dalam memperoleh modal. Salah satu jenis instrumen keuangan yang diperjualbelikan adalah obligasi.

Menurut Otoritas Jasa Keuangan, salah satu faktor pendukung Pasar Modal Indonesia menjadi salah satu yang terbaik di dunia pada tahun 2016 adalah meningkatnya transaksi perdagangan instrumen keuangan obligasi. Peningkatan obligasi terjadi pada jenis obligasi yang diterbitkan oleh pihak pemerintah dan swasta. Untuk obligasi pemerintah meningkat sebesar 7.35% dan obligasi korporasi meningkat sebesar 19.54% dibandingkan dengan tahun 2015 (Otoritas Jasa Keuangan, 2017). Berikut merupakan data rekapitulasi perdagangan obligasi:

Tabel 1.1
Perdagangan Obligasi Indonesia

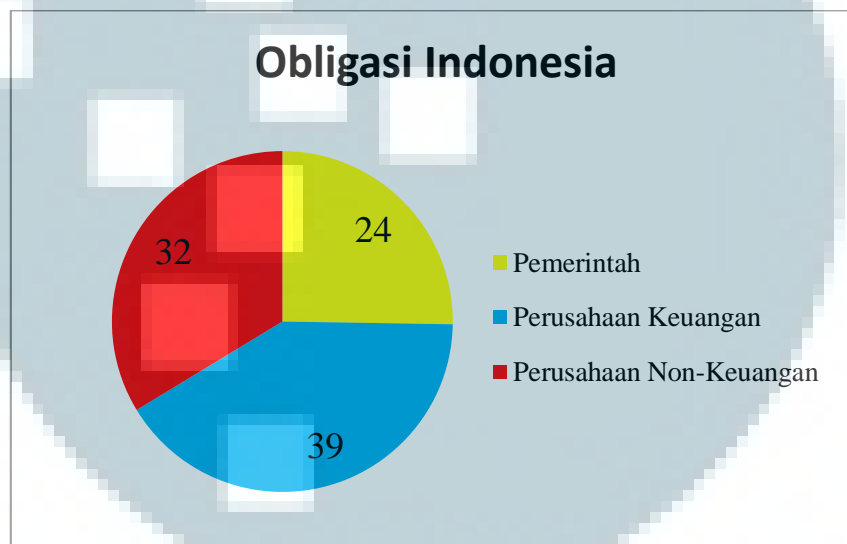
	2014	2015	2016
Obligasi (Rp. Triliyun)	335,48	375,06	528,42
Obligasi Pemerintah	306,74	311,79	412,24
Obligasi Korporasi	47,82	60,00	111,86

(Sumber: Otoritas Jasa Keuangan, 2017)

Tabel 1.1 menunjukkan peningkatan perdagangan obligasi tidak terjadi pada tahun 2016 saja, melainkan sudah meningkat selama 3 tahun terakhir. Berdasarkan *volume* perdagangan obligasi, peningkatan terbesar transaksi perdagangan obligasi selama 3 tahun terakhir terjadi pada obligasi korporasi sebesar 55,95%. Sedangkan obligasi pemerintah selama 3 tahun terakhir meningkat sebesar 16,93%. Hal ini menunjukkan selama 3 tahun terakhir meningkatnya minat masyarakat untuk berinvestasi pada instrumen keuangan obligasi khususnya obligasi korporasi. Obligasi menjadi semakin menarik bagi investor dikarenakan instrumen keuangan tersebut memiliki pendapatan yang bersifat tetap. Menurut Pandutama (2012) pendapatan tetap tersebut diperoleh dari pokok obligasi dan bunga yang akan diterima secara periodik. Keuntungan yang diperoleh dari investasi obligasi adalah pemegang obligasi memiliki hak pertama atas aset perusahaan jika perusahaan yang bersangkutan mengalami likuidasi karena perusahaan telah mengikat kontrak untuk dapat melunasi obligasi yang telah dibeli.

Obligasi sendiri dapat diterbitkan oleh pemerintah maupun swasta. Untuk perusahaan swasta sendiri terbagi menjadi dua yaitu perusahaan keuangan dan non-keuangan. Hingga saat ini perusahaan yang paling banyak menerbitkan obligasi lebih didominasi oleh perusahaan di sektor industri keuangan. Berikut merupakan data jumlah perusahaan yang menerbitkan obligasi di tahun 2017:

Gambar 1.1
Obligasi Indonesia Tahun 2017



(Sumber: Bursa Efek Indonesia, 2017)

Walaupun perusahaan keuangan mendominasi pasar obligasi Indonesia, jumlah obligasi yang diterbitkan perusahaan non-keuangan selama 2014 hingga 2016 juga mengalami peningkatan. Berdasarkan data dari Bursa Efek Indonesia, peningkatan obligasi perusahaan non-keuangan terjadi pada 2 bidang yaitu perusahaan jasa dan manufaktur. Jumlah obligasi yang diterbitkan perusahaan manufaktur tahun 2015 mengalami peningkatan sebesar 62,5% dan tahun 2016 mengalami peningkatan sebesar 30,77%. Sedangkan jumlah obligasi yang diterbitkan perusahaan jasa tahun 2015 mengalami peningkatan sebesar 50% dan tahun 2016 meningkat sebesar 22,22%. Hal ini menunjukkan perusahaan non-

keuangan semakin tertarik untuk mendapatkan tambahan modal dengan cara menerbitkan obligasi. Berikut merupakan data perusahaan non-keuangan yang menerbitkan obligasi:

Tabel 1.2
Obligasi Perusahaan Non-keuangan

Bidang	2014	2015	2016
Manufaktur	8	13	17
Jasa	6	9	11

(Sumber: Bursa Efek Indonesia, 2017)

Pada Tahun 2017 pasar obligasi akan semakin ramai dikarenakan sejumlah emiten mengumumkan rencana penerbitan obligasi. Direktur penilaian perusahaan Bursa Efek Indonesia Samsul Hidayat menyebutkan, sebanyak 19 perusahaan berencana menerbitkan obligasi dengan nilai total Rp 15 triliun. Sebagian besar surat utang ini akan dirilis perusahaan finansial dan perbankan. Sebagian lagi berasal dari sektor usaha seperti konstruksi, telekomunikasi dan konsumen. Sedangkan berdasarkan data PT Pemeringkat Efek Indonesia (Pefindo), Pefindo mendapatkan mandat dari 36 perusahaan yang akan menerbitkan obligasi di tahun 2017 untuk memeringkat obligasinya dengan total sebesar Rp 75,8 triliun (Kontan, 2017). Hal ini menunjukkan meningkatnya minat masyarakat untuk berinvestasi pada instrumen obligasi direspon baik oleh perusahaan dengan cara bertambahnya perusahaan yang menerbitkan obligasi.

Menurut Sudana (2009) dalam Kustiyaningrum, dkk (2016) bahwa salah satu bahan pertimbangan investor dalam memilih obligasi yang diterbitkan oleh berbagai perusahaan adalah informasi tentang peringkat obligasi. Bagi perusahaan,

peringkat obligasi berguna untuk menambah nilai obligasi yang diterbitkan dan menarik perhatian investor untuk membeli obligasi yang telah diterbitkan. Bagi investor menurut Foster (1986) dalam Widowati, dkk (2013) peringkat obligasi bertujuan untuk mengetahui kualitas dan risiko yang akan dihadapi oleh para investor jika berinvestasi pada instrumen obligasi. Salah satu risiko yang mungkin dihadapi adalah *default risk* atau risiko gagal bayar.

Menurut Peraturan Bank Indonesia Nomor 16/22/PBI/2014 pasal 1 mengatakan peringkat utang (*credit rating*) adalah penilaian yang dilakukan oleh lembaga pemeringkat untuk menggambarkan kondisi keuangan perusahaan atau kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban secara tepat waktu (*credit worthiness*). Sehingga syarat perusahaan untuk memperoleh peringkat obligasi tergantung pada penilaian masing-masing lembaga pemeringkat.

Menurut Otoritas Jasa Keuangan (2016) di Indonesia terdapat lima lembaga pemeringkat yang diakui yaitu *Fitch Ratings*, *Moody's Investor Service*, *Standard and Poor's*, *PT Fitch Ratings Indonesia* dan PT Pemeringkat Efek Indonesia (Pefindo). Dalam penelitian ini menggunakan data peringkat yang dikeluarkan oleh Perusahaan Pefindo. Pefindo melakukan penilaian dengan cara melihat dari segi risiko. Menurut Pefindo (2017), metodologi untuk sektor korporasi dan lembaga keuangan mencakup penilaian atas tiga risiko utama yaitu risiko industri, risiko keuangan dan risiko bisnis. Berikut merupakan penilaian dari masing-masing risiko:

1. Risiko industri menilai berdasarkan analisis pertumbuhan dan stabilitas industri, penghasilan dan struktur biaya dari industri, hambatan masuk dan persaingan di dalam industri, peraturan industri dan profil keuangan.
2. Risiko keuangan merupakan risiko menilai berdasarkan analisis kebijakan keuangan, struktur permodalan, perlindungan arus kas dan likuiditas dan fleksibilitas keuangan.
3. Penilaian risiko bisnis suatu perusahaan sedikit berbeda antara satu perusahaan ke yang lain tergantung industri dimana perusahaan digolongkan. Untuk perusahaan manufaktur risiko bisnis di analisis berdasarkan posisi pasar, diversifikasi, pengadaan bahan baku dan manajemen operasi.

PT Pefindo sendiri tidak menyampaikan secara lengkap kepada publik cara menilai obligasi yang telah diterbitkan. Oleh karena itu, peneliti akan menganalisis faktor keuangan apa saja yang dapat mempengaruhi penilaian pemberian peringkat obligasi PT Pefindo. Faktor keuangan yang digunakan meliputi rasio solvabilitas, likuiditas, aktivitas dan profitabilitas.

Variabel pertama yang digunakan pada penelitian ini adalah rasio solvabilitas. Menurut *Weygandt et al (2015)* solvabilitas merupakan rasio yang mengukur kemampuan perusahaan untuk dapat bertahan dalam jangka waktu yang panjang. Kreditor jangka panjang dan pemegang saham sangat tertarik kepada perusahaan yang memiliki kemampuan dalam membayar bunga dan pokok pinjaman pada saat jatuh tempo. Proksi yang digunakan adalah *debt to total asset ratio (DTA)*. Menurut *Weygandt et al (2015)* *debt to total asset ratio* merupakan rasio yang digunakan untuk mengukur persentase total aset yang dibiayai oleh

kreditur. Apabila *DTA* tinggi maka sebagian besar aset yang dimiliki perusahaan diperoleh dengan menggunakan utang. Semakin banyak aset yang dimiliki mengindikasikan penggunaan utang yang dilakukan perusahaan juga semakin besar. Utang yang besar akan berdampak pada bertambahnya beban pokok dan bunga pinjaman yang harus dibayar oleh perusahaan. Bertambahnya beban pokok dan bunga pinjaman jika tidak diimbangi dengan kegiatan operasional yang menguntungkan maka potensi perusahaan untuk mengalami gagal bayar atau *default risk* menjadi meningkat. Meningkatnya *default risk* akan berdampak pada meningkatnya risiko keuangan perusahaan pada bagian struktur permodalan. Hal ini menyebabkan perusahaan akan memperoleh peringkat obligasi yang lebih rendah dari perusahaan pemeringkat.

Berdasarkan hasil penelitian yang dilakukan oleh Widowati, dkk (2013) yang menyatakan *DTA* memberikan pengaruh terhadap peringkat obligasi. Sedangkan hasil penelitian yang dilakukan oleh Widiyastuti, dkk (2014), Cahyonowati (2014) dan Asih (2016) yang menyatakan *DTA* tidak memberikan pengaruh terhadap peringkat obligasi.

Variabel kedua yang digunakan dalam penelitian ini adalah rasio likuiditas. Menurut *Weygandt et al* (2015) rasio likuiditas mengukur kemampuan jangka pendek perusahaan untuk membayar kewajiban yang sudah jatuh tempo dan untuk memenuhi kebutuhan akan kas. Proksi yang digunakan adalah *current ratio (CR)*. Menurut Hery (2017) *current ratio* merupakan rasio untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka pendeknya yang segera jatuh tempo dengan menggunakan aset lancar yang tersedia. Apabila rasio

CR tinggi maka perusahaan memiliki aset lancar yang lebih tinggi dibandingkan dengan kewajiban lancarnya. Aset lancar yang tinggi, merupakan indikasi perusahaan memiliki potensi yang lebih besar untuk dapat melunasi pokok beserta bunga pinjaman melalui aset lancar yang tersedia. Dengan demikian potensi perusahaan akan mengalami gagal bayar atau *default risk* menjadi menurun. Menurunnya *default risk* akan berdampak pada menurunnya risiko keuangan perusahaan pada bagian perlindungan arus kas. Hal ini menyebabkan perusahaan akan memperoleh peringkat obligasi yang lebih tinggi dari perusahaan pemeringkat.

Berdasarkan hasil penelitian yang dilakukan oleh penelitian Asih, (2016), Kustiyaningrum, dkk (2016) dan Azani, dkk (2017) yang menyatakan *CR* memiliki pengaruh terhadap peringkat obligasi. Sedangkan hasil penelitian yang dilakukan oleh Thamida dan Lukman (2013), Widowati, dkk (2013), Widiyastuti, dkk (2014), Cahyonowati (2014), Veronica (2015), Rosa dan Musholifah (2016) dan Widiastuti dan Rahyuda (2016) yang menyatakan *CR* tidak memiliki pengaruh terhadap peringkat obligasi.

Variabel ketiga yang digunakan dalam penelitian ini adalah rasio aktivitas. Rasio aktivitas merupakan rasio yang digunakan untuk mengukur efektivitas perusahaan dalam menggunakan aset yang dimilikinya, termasuk untuk mengukur tingkat efisiensi perusahaan dalam memanfaatkan sumber daya yang ada (Hery, 2016). Proksi yang digunakan adalah *total asset turnover (TAT)*. *TAT* merupakan rasio yang mengukur seberapa efisien perusahaan dalam menggunakan aset yang dimiliki untuk menghasilkan penjualan (Weygandt et al, 2015). Semakin tinggi

TAT menggambarkan perusahaan berhasil menggunakan seluruh aset yang dimiliki dengan efisien sehingga meningkatkan kegiatan operasional perusahaan. Meningkatnya kegiatan operasional mendorong perusahaan untuk menghasilkan penjualan yang lebih tinggi. Meningkatnya penjualan apabila diikuti dengan perusahaan melakukan efisiensi beban, maka laba yang diperoleh akan meningkat. Laba yang meningkat menunjukkan perusahaan memiliki potensi yang lebih besar untuk dapat melunasi pokok dan bunga pinjaman melalui laba bersih yang diperoleh. Dengan demikian kemungkinan perusahaan akan mengalami gagal bayar atau *default risk* menjadi menurun. Menurunnya *default risk* berdampak pada menurunnya risiko industri perusahaan pada bagian penghasilan industri. Hal ini menyebabkan perusahaan akan memperoleh peringkat obligasi yang lebih tinggi dari perusahaan pemeringkat.

Hasil penelitian sebelumnya yang dilakukan oleh Asih (2016) yang menyatakan *TAT* memiliki pengaruh terhadap peringkat obligasi. Sedangkan hasil penelitian yang dilakukan oleh Widowati, dkk (2013), Cahyonowati (2014) dan Widiastuti dan Rahyuda (2016) yang menyatakan bahwa *TAT* tidak memiliki pengaruh terhadap peringkat obligasi.

Variabel keempat yang digunakan dalam penelitian ini adalah rasio profitabilitas. *Weygandt et al* (2015) menyatakan rasio profitabilitas mengukur laba atau keberhasilan dari kegiatan operasi perusahaan dalam periode waktu tertentu. Proksi yang digunakan dalam penelitian ini ada 2 yaitu *net profit margin (NPM)* dan *return on asset (ROA)*.

Net profit margin (NPM) merupakan rasio yang mengukur persentase dari setiap penjualan yang dilakukan untuk memperoleh laba bersih (Weygandt et al, 2015). *NPM* yang tinggi menunjukkan perusahaan telah berhasil meningkatkan kontribusi penjualan sehingga laba yang diterima perusahaan mengalami peningkatan. Meningkatnya laba yang dimiliki perusahaan, merupakan indikasi perusahaan memiliki potensi yang lebih besar untuk dapat melunasi pokok dan bunga pinjaman melalui laba bersih yang diperoleh. Dengan demikian menurunkan kemungkinan perusahaan mengalami gagal bayar atau *default risk*. Menurunnya *default risk* akan menurunkan risiko industri perusahaan pada bagian penghasilan industri. Hal ini menyebabkan perusahaan akan memperoleh peringkat obligasi yang lebih tinggi dari perusahaan pemeringkat.

Berdasarkan hasil penelitian yang dilakukan oleh Widowati, dkk (2013) dan Rizal dan Sutanti (2015) yang menyatakan *NPM* memiliki pengaruh terhadap peringkat obligasi. Sedangkan hasil penelitian yang dilakukan oleh Thamida dan Lukman (2013) yang menyatakan *NPM* tidak memiliki pengaruh terhadap peringkat obligasi.

Return on asset (ROA) merupakan rasio yang menunjukkan seberapa besar kontribusi aset dalam menghasilkan laba bersih (Hery, 2017). *ROA* yang tinggi menggambarkan perusahaan berhasil mengelola aset yang dimilikinya secara efisien sehingga laba bersih yang diterima perusahaan menjadi meningkat. Meningkatnya laba sebagai efek dari efisiensi penggunaan aset yang dimiliki perusahaan, merupakan indikasi bahwa perusahaan memiliki potensi yang lebih besar untuk dapat melunasi pokok dan bunga pinjaman melalui laba bersih yang

diperoleh. Dengan demikian menurunkan kemungkinan perusahaan mengalami gagal bayar atau *default risk*. Menurunnya *default risk* akan menurunkan risiko industri perusahaan pada bagian penghasilan industri karena perusahaan memiliki kemampuan untuk menghasilkan laba operasi. Hal ini menyebabkan perusahaan akan memperoleh peringkat obligasi yang lebih tinggi dari perusahaan pemeringkat.

Berdasarkan hasil penelitian yang dilakukan oleh Widowati, dkk (2013), Rizal dan Sutanti (2015), Saputri dan Purbawangsa (2016) dan Asih (2016) yang menyatakan *ROA* berpengaruh terhadap peringkat obligasi. Sedangkan hasil penelitian yang dilakukan oleh Pandutama (2012), Cahyonowati (2014), Veronica (2015) dan Kustiyaningrum, dkk (2016) yang menyatakan *ROA* tidak berpengaruh terhadap peringkat obligasi.

Penelitian ini merupakan hasil replikasi dari penelitian yang telah dilakukan oleh Widiyastuti, dkk (2014). Perbedaan penelitian ini dengan penelitian sebelumnya adalah:

1. Pada penelitian ini menambahkan 3 variabel independen, yaitu *total asset turnover (TAT)* dan *return on asset (ROA)* yang mengacu pada penelitian Asih (2016). Sedangkan *net profit margin (NPM)* yang mengacu pada penelitian Widowati, dkk (2013).
2. Penelitian ini tidak menggunakan variabel *Time Interest Earned Ratio (TIE)*, *Return On Equity (ROE)* dan *Earning Before Interest & Tax (EBIT)* dikarenakan pada penelitian Widiyastuti, dkk (2014) variabel tersebut tidak memiliki pengaruh terhadap peringkat obligasi.

3. Pada penelitian ini mengambil periode tahun 2014-2016 sedangkan pada penelitian Widiyastuti, dkk (2014) menggunakan periode 2007-2011

Berdasarkan latar belakang permasalahan, ditetapkan judul dari penelitian ini sebagai berikut: **“PENGARUH RASIO SOLVABILITAS, LIKUIDITAS, AKTIVITAS DAN PROFITABILITAS TERHADAP PERINGKAT OBLIGASI (Studi Empiris Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar di BEI Periode 2014-2016)”**

1.2 Batasan Masalah

Batasan masalah yang dijelaskan dalam penelitian ini sebagai berikut:

1. Penelitian ini menggunakan faktor keuangan yang diperkirakan memiliki pengaruh terhadap peringkat obligasi, yakni rasio solvabilitas, likuiditas, aktivitas dan profitabilitas.
2. Objek penelitian ini adalah perusahaan manufaktur yang mendapatkan peringkat obligasi dari PT Pefindo dan terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2014-2016.

1.3 Rumusan Masalah

Berdasarkan uraian latar belakang, permasalahan dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

1. Apakah rasio solvabilitas yang diproksikan dengan *Debt to Total Asset Ratio* (*DTA*) berpengaruh negatif terhadap peringkat obligasi?

2. Apakah rasio likuiditas yang diprosikan dengan *Current Ratio (CR)* berpengaruh positif terhadap peringkat obligasi?
3. Apakah rasio aktivitas yang diprosikan dengan *Total Asset Turnover (TAT)* berpengaruh positif terhadap peringkat obligasi?
4. Apakah rasio profitabilitas yang diprosikan dengan *Net Profit Margin (NPM)* berpengaruh positif terhadap peringkat obligasi?
5. Apakah rasio profitabilitas yang diprosikan dengan *Return On Asset (ROA)* berpengaruh positif terhadap peringkat obligasi?

1.4 Tujuan Penelitian

Tujuan penelitian ini adalah mendapati bukti empiris mengenai:

1. Pengaruh negatif rasio solvabilitas yang diprosikan dengan *Debt to Total Asset (DTA)* terhadap peringkat obligasi.
2. Pengaruh positif rasio likuiditas yang diprosikan dengan *Current Asset (CR)* terhadap peringkat obligasi.
3. Pengaruh positif rasio aktivitas yang diprosikan dengan *Total Asset Turnover (TAT)* terhadap peringkat obligasi.
4. Pengaruh positif rasio profitabilitas yang diprosikan dengan *Net Profit Margin (NPM)* terhadap peringkat obligasi.
5. Pengaruh positif rasio profitabilitas yang diprosikan dengan *Return On Asset (ROA)* terhadap peringkat obligasi.

1.5 Manfaat Penelitian

Penelitian ini diharapkan dapat memberikan manfaat sebagai berikut:

1. Bagi perusahaan

Dengan adanya penelitian ini diharapkan dapat memberikan masukan kepada perusahaan yang bergerak di sektor industri manufaktur, sehingga dapat mengetahui faktor-faktor keuangan yang berpotensi mempengaruhi peringkat obligasi.

2. Bagi investor dan kreditor

Penelitian ini diharapkan sebagai referensi dalam pengambilan keputusan yang dilakukan oleh investor dan kreditor dalam melakukan investasi pada obligasi sehubungan dengan peringkat obligasi itu sendiri untuk menghindari risiko *default risk*.

3. Bagi penelitian selanjutnya

Dengan adanya penelitian ini, dapat bermanfaat bagi penelitian selanjutnya sebagai sumber dan referensi guna untuk melengkapi penelitian mengenai peringkat obligasi di masa yang akan datang.

4. Bagi peneliti

Penelitian ini diharapkan dapat meningkatkan pengetahuan mengenai obligasi, rasio keuangan dan faktor-faktor yang mempengaruhi peringkat obligasi.

1.6 Sistematika Penulisan

Sistematika penulisan dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

BAB I PENDAHULUAN

Bab ini membahas mengenai latar belakang penelitian, batasan masalah, rumusan masalah, tujuan penelitian, manfaat penelitian dan sistematika penulisan.

BAB II TELAAH LITERATUR

Bab ini membahas mengenai teori tentang peringkat obligasi sebagai variabel dependen, teori variabel-variabel independen (solvabilitas, likuiditas, aktivitas dan profitabilitas) serta hubungan antar variabel independen dengan variabel dependen, rumusan hipotesis dan model penelitian.

BAB III METODE PENELITIAN

Bab ini membahas tentang gambaran umum objek penelitian, metode penelitian, variabel penelitian, metode pengumpulan data, teknik pengambilan sampel, teknik analisis data dan uji hipotesis.

BAB IV ANALISIS DAN PEMBAHASAN

Bab ini membahas mengenai pengolahan dan hasil analisis data berdasarkan model penelitian, dan penjelasan hasil penelitian.

BAB V SIMPULAN DAN SARAN

Bab ini berisi simpulan, keterbatasan dan saran yang didasarkan pada hasil penelitian yang telah dilakukan.