



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 Penelitian

Era globalisasi telah menghapuskan batasan bagi perusahaan dalam melaksanakan kegiatan usaha. Dengan adanya penghapusan batasan ini, persaingan dalam dunia bisnis menjadi semakin ketat. Dalam menghadapi persaingan tersebut, perusahaan harus terus melakukan inovasi dan mengembangkan usaha. Oleh karena itu, perusahaan membutuhkan sumber dana yang cukup besar. Bentuk pendanaan yang dapat dilakukan perusahaan untuk membiayai kegiatan usahanya adalah dengan menerbitkan obligasi. Obligasi merupakan surat hutang jangka panjang yang dapat dipindahtangankan yang berisi janji dari pihak penerbit untuk membayar imbalan bunga pada periode tertentu dan melunasi pokok utang pada waktu yang telah ditentukan kepada pihak pembeli obligasi tersebut (BEI, 2010). Keuntungan penerbitan obligasi jika dibandingkan dengan penerbitan saham bagi perusahaan yaitu tidak adanya campur tangan pemilik dana terhadap perusahaan dan obligasi mempunyai efek *tax shield* karena dengan adanya *interest* yang dibayarkan kepada investor yang membeli obligasi maka akan mengurangi beban pajak perusahaan.

Dalam pasar modal, investor merupakan pemilik dana akan menginvestasikan dananya di pasar modal sebagai sarana untuk memperoleh keuntungan dalam investasinya. Obligasi dipandang sebagai investasi yang relatif aman bagi investor

karena memiliki perjanjian pembayaran bunga yang tetap, tetapi tidak tertutup kemungkinan investor mengalami kerugian yang berasal dari faktor eksternal perusahaan maupun faktor internal perusahaan yang diinvestasikannya, misalnya resiko dana jatuh tempo yang tidak terbayar tepat waktu.

Menurut Faerber (2000) dalam Nurmayanti dan Setiawati (2012), alasan investor memilih berinvestasi pada obligasi jika dibandingkan dengan saham, yaitu: (1) karena tingkat volatilitas (fluktuasi harga) saham lebih tinggi dibandingkan dengan obligasi sehingga daya tarik saham berkurang, dan (2) obligasi menawarkan tingkat *return* yang positif dan memberikan *income* yang tetap. *Return* obligasi merupakan hasil keuntungan berupa bunga tetap yang akan diperoleh investor apabila melakukan investasi pada obligasi. Selain *return*, keuntungan dalam obligasi dapat juga berupa *capital gain* yang diperoleh dari kenaikan/bertambahnya nilai pokok yang disebabkan oleh kenaikan nilai pasar dan pembagian bunga yang dilakukan setiap periode pembayaran bunga yang tertera pada kupon obligasi. Investasi obligasi juga bisa mendapatkan kerugian berupa *capital loss* dengan menurunnya nilai pokok dari obligasi yang disebabkan oleh penurunan nilai pasar. Oleh karena itu, investasi dalam obligasi pun tidak lepas dari ketidakpastian.

Seorang investor yang ingin membeli investasi berupa obligasi, perlu memperhatikan peringkat obligasi. Peringkat (*rating*) merupakan skala resiko obligasi yang diperdagangkan di pasar modal. Skala resiko merupakan tingkat keamanan obligasi bagi investor. Secara umum peringkat obligasi dibagi menjadi dua kategori, yaitu *investment grade* (AAA, AA, A dan BBB) dan *non investment grade*

(BB, B, CCC dan D). Setiap obligasi yang diterbitkan wajib terdaftar pada Badan Pengawas Pasar Modal dan Lembaga Keuangan (Bapepam-LK) dan diberikan peringkat oleh lembaga pemeringkat di Indonesia. Lembaga pemeringkat merupakan lembaga independen yang menerbitkan peringkat dan memberikan informasi mengenai resiko kredit mengenai surat hutang maupun peringkat untuk perusahaan yang menerbitkan obligasi sebagai petunjuk tingkat keamanan obligasi bagi investor. Di Indonesia terdapat 3 lembaga pemeringkat sekuritas utang yaitu PT PEFINDO (Pemeringkat Efek Indonesia), PT Kasnic Credit Rating Indonesia dan PT Fitch Ratings Indonesia.

Penelitian ini menggunakan peringkat obligasi yang diterbitkan oleh PT PEFINDO karena lembaga ini mempublikasikan peringkat obligasi setiap bulan dan jumlah perusahaan yang menggunakan jasa pemeringkat ini jauh lebih banyak dibandingkan dengan lembaga pemeringkat lainnya. PT PEFINDO (Pemeringkat Efek Indonesia) berdiri atas prakarsa BAPEPAM dan Bank Indonesia. PT PEFINDO memperoleh lisensi dari BAPEPAM (No.39/PM-PI/1994) dan menjadi salah satu institusi pendukung di pasar modal Indonesia.

Fungsi utama PT PEFINDO adalah memberikan peringkat yang obyektif, independen dan dapat dipercaya terhadap risiko kredit (*credit risk*) sekuritas utang (*debt securities*) secara publik. Perusahaan ini berafiliasi dengan *S&P's* dan secara aktif terus berpartisipasi dalam *ASEAN Forum of Credit Rating Agencies (AFCRA)*, yang mendukung pengembangan dan penyempurnaan standar di masa mendatang. Guna meningkatkan metodologi pemeringkatan yang digunakan dan kriteria dalam

melakukan pemeringkatan, maka PT PEFINDO didukung oleh mitra global yaitu *Standard & Poor's Rating Services (S&P's)*. Metodologi pemeringkatan yang digunakan PT PEFINDO mencakup tiga resiko utama yaitu resiko industri, resiko keuangan dan resiko bisnis. Resiko industri mencakup analisa mendalam mengenai Pertumbuhan industri & stabilitas, pendapatan dan struktur biaya, hambatan masuk dan tingkat persaingan dalam industri, regulasi dan de-regulasi industri, dan profil keuangan dari industri. Resiko Keuangan mencakup analisa mendalam mengenai kebijakan keuangan manajemen perusahaan, profitabilitas, permodalan, perlindungan arus kas, dan fleksibilitas keuangan. Resiko industri mencakup analisa mendalam mengenai faktor-faktor kunci kesuksesan (*Key Success Factors*) dari industri dimana perusahaan digolongkan (Perbankan, *Multifinance*, Sekuritas/Efek dan Asuransi). Obligasi yang diperingkat oleh lembaga pemeringkat bertujuan untuk menilai kinerja perusahaan dan menyatakan layak atau tidaknya obligasi tersebut diinvestasikan. Dengan pemeringkatan ini, perusahaan juga bisa mendapatkan kepercayaan dari investor untuk membeli obligasi yang diterbitkan dan memberi rasa aman kepada investor dalam berinvestasi dalam obligasi.

Penelitian ini meneliti pengaruh faktor keuangan seperti profitabilitas, likuiditas, *leverage*, dan *size* perusahaan terhadap peringkat obligasi untuk perusahaan keuangan. Profitabilitas adalah rasio yang mengukur kemampuan perusahaan dalam memperoleh laba yang hubungannya dengan penjualan, *total asset* maupun modal sendiri. Dalam penelitian ini profitabilitas diproksikan dengan ROA (*Return On Asset*). ROA merupakan rasio yang digunakan untuk mengukur

kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba dan juga untuk mengetahui tingkat efektifitas perusahaan dalam mengelola sumber pendanaannya berupa penjualan dan total aset. Semakin tinggi kemampuan perusahaan dalam memperoleh laba, maka kinerja perusahaan dinilai semakin baik dan obligasi yang diterbitkan oleh perusahaan tersebut semakin layak untuk diinvestasikan. Dengan demikian semakin tinggi profitabilitas, semakin tinggi juga peringkat obligasi. Penelitian mengenai profitabilitas terhadap peringkat obligasi telah banyak dilakukan dan beberapa diantaranya memiliki hasil berbeda-beda. Penelitian yang dilakukan oleh Yuliana *et al.* (2011) menunjukkan bahwa profitabilitas berpengaruh signifikan terhadap prediksi peringkat obligasi perusahaan keuangan yang terdaftar di BEI. Penelitian lain yang dilakukan Hadiano dan Wijaya (2010) menunjukkan bahwa menunjukkan bahwa profitabilitas dapat memprediksi kemungkinan penentuan peringkat obligasi. Hal ini bertentangan dengan penelitian Satoto (2011) menunjukkan bahwa rasio profitabilitas berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap peringkat obligasi.

Likuiditas adalah rasio yang mengukur kemampuan perusahaan untuk membayar kewajiban finansial jangka pendek tepat pada waktunya. Likuiditas diproksikan dengan *Current Ratio*. *Current Ratio* merupakan rasio yang mengukur kemampuan likuiditas jangka pendek perusahaan dengan melihat aset lancar perusahaan relatif terhadap hutang lancarnya. Semakin tinggi tingkat likuiditas perusahaan, semakin kuat kondisi keuangan perusahaan dalam membayar hutang lancarnya sehingga peringkat obligasi akan semakin baik. Penelitian yang dilakukan oleh Almilia dan Devi (2007) menunjukkan bahwa likuiditas berpengaruh dalam

memprediksi peringkat obligasi perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Jakarta. Berbeda dengan penelitian Hadianito dan Wijaya (2010) yang menunjukkan bahwa likuiditas tidak berpengaruh terhadap kemungkinan penentuan peringkat obligasi. Demikian pula dengan penelitian Magreta dan Nurmayanti (2009) menunjukkan variabel likuiditas tidak berpengaruh dalam memprediksi peringkat obligasi seluruh perusahaan yang terdaftar di PT PEFINDO.

Leverage merupakan rasio keuangan yang menunjukkan proporsi penggunaan utang untuk membiayai investasi terhadap modal yang dimiliki perusahaan. Rasio ini digunakan untuk mengukur sejauh mana perusahaan menggunakan utang dalam membiayai investasinya. Perusahaan yang tidak mempunyai *leverage* berarti perusahaan menggunakan modal sendiri 100%. Rendahnya nilai *leverage* dapat diartikan bahwa hanya sebagian kecil aktiva didanai dengan utang dan semakin kecil risiko gagal bayar yang dihadapi oleh perusahaan (*default risk*). Sebaliknya nilai *leverage* yang tinggi menunjukkan semakin banyaknya hutang yang dimiliki oleh perusahaan sehingga resiko gagal bayar perusahaan semakin tinggi. Semakin tingginya risiko gagal bayar menyebabkan rendahnya peringkat obligasi. *Leverage* diproksikan dengan *DER* (*Debt to Equity Ratio*). Penelitian mengenai *leverage* terhadap peringkat obligasi telah banyak dilakukan dan beberapa diantaranya memiliki hasil berbeda-beda. Magreta dan Nurmayanti (2009) menunjukkan bahwa *leverage* tidak berpengaruh dalam memprediksi peringkat obligasi seluruh perusahaan. Sama halnya dengan penelitian Yuliana *et al.* (2011) menunjukkan *leverage* tidak berpengaruh signifikan dalam memprediksi peringkat obligasi pada

perusahaan keuangan yang terdaftar di BEI. Penelitian Nurmawati dan Setiawati (2012) menunjukkan bahwa *leverage* tidak menyebabkan naiknya peringkat obligasi.

Size perusahaan merupakan variabel akuntansi yang mempengaruhi peringkat obligasi. Ukuran perusahaan yang besar dapat diukur dengan total aset yang dimiliki perusahaan. Semakin besar total aset yang dimiliki perusahaan, perusahaan akan dinilai semakin baik dalam melunasi kewajiban di masa depan karena semakin besar total aset perusahaan dapat digunakan untuk kegiatan operasional perusahaan sehingga semakin besar kemampuan perusahaan dalam memperoleh laba. Oleh karena itu, Semakin besar ukuran perusahaan dan semakin dikenal oleh masyarakat, maka semakin banyak informasi yang dapat diperoleh investor termasuk informasi mengenai kemampuan perusahaan dalam memenuhi pembayaran bunga dan pokok obligasi sehingga semakin kecil pula ketidakpastian yang dihadapi oleh investor. Dengan demikian, *size* perusahaan yang besar dapat meningkatkan peringkat obligasi. Dalam penelitian ini *size* perusahaan diprosikan dengan *TA (Total Asset)*. Penelitian mengenai *size* perusahaan terhadap peringkat obligasi telah banyak dilakukan dan beberapa diantaranya memiliki hasil berbeda-beda. Hasil penelitian Yuliana *et al.* (2011) menunjukkan bahwa *size* perusahaan berpengaruh signifikan terhadap prediksi peringkat obligasi perusahaan keuangan yang terdaftar di BEI. Berbeda dengan penelitian Hadianito dan Wijaya (2010) yang menunjukkan bahwa ukuran perusahaan tidak berpengaruh terhadap kemungkinan penentuan peringkat obligasi.

Penelitian ini merupakan replikasi dari penelitian Yuliana *et al.* (2011) dengan perbedaan sebagai berikut:

1. Penghapusan variabel akuntansi yaitu *activity* dan *market value ratio* karena penelitian ini lebih memfokuskan pada perusahaan yang menerbitkan obligasi yang bergerak di sektor keuangan dan fokus pada penelitian mengenai obligasi serta penghapusan non akuntansi yaitu *maturity*, *secure* dan reputasi auditor karena penelitian ini lebih memfokuskan pada faktor-faktor akuntansi internal perusahaan.
2. Penambahan variabel independen yaitu likuiditas yang mengacu pada jurnal penelitian Sejati (2010).
3. Periode penelitian adalah tahun 2010-2012.

Berdasarkan latar belakang yang telah diuraikan, maka judul dari penelitian ini adalah “**Pengaruh Profitabilitas, Likuiditas, Leverage dan Size Perusahaan Terhadap Peringkat Obligasi (Studi Empiris Pada Perusahaan Keuangan yang Diperingkat PT PEFINDO Periode 2011-2013 dan Terdaftar di BEI Periode 2010-2012)**”.

1.2. Batasan Masalah

Batasan masalah dalam penelitian ini, yaitu:

1. Penelitian menggunakan data-data perusahaan keuangan *go public* yang terdaftar pada Bursa Efek Indonesia dan perusahaan yang diperingkat oleh PT PEFINDO pada periode 2010-2012.
2. Profitabilitas yang diproksikan dengan *ROA (Return On Asset)*.
3. Likuiditas yang diproksikan dengan *Curent Ratio*.
4. *Leverage* yang diproksikan dengan rasio *DER (Debt to Equity Ratio)*.
5. Ukuran (*size*) perusahaan yang diproksikan dengan *TA (Total Asset)*.

1.3. Rumusan Masalah

Berdasarkan latar belakang masalah yang telah dikemukakan, rumusan masalah dalam penelitian ini dapat di rumuskan, yaitu:

1. Apakah profitabilitas yang diproksikan dengan *Return On Assets (ROA)* memiliki pengaruh positif terhadap peringkat obligasi?
2. Apakah likuiditas yang diproksikan dengan *Current Ratio* memiliki pengaruh positif terhadap peringkat obligasi?
3. Apakah *leverage* yang diproksikan dengan *Debt to Equity Ratio (DER)* memiliki pengaruh negatif terhadap peringkat obligasi?
4. Apakah *size* perusahaan yang diproksikan dengan *Total Assets (TA)* memiliki pengaruh positif terhadap peringkat obligasi?

5. Apakah profitabilitas yang diproksikan dengan *Return On Assets (ROA)*, likuiditas yang diproksikan dengan *Current Ratio*, *leverage* yang diproksikan dengan *Debt to Equity Ratio (DER)* dan *size* perusahaan yang diproksikan dengan *Total Assets (TA)* secara simultan memiliki pengaruh terhadap peringkat obligasi?

1.4. Tujuan Penelitian

Tujuan penelitian dalam penelitian ini, yaitu:

1. Untuk menganalisa bukti empiris mengenai pengaruh profitabilitas yang diproksikan dengan *Return On Assets (ROA)* terhadap peringkat obligasi.
2. Untuk menganalisa bukti empiris mengenai pengaruh likuiditas yang diproksikan dengan *Current Ratio* terhadap peringkat obligasi.
3. Untuk menganalisa bukti empiris mengenai pengaruh *leverage* yang diproksikan dengan *Debt to Equity Ratio (DER)* terhadap peringkat obligasi.
4. Untuk menganalisa bukti empiris mengenai pengaruh *size* perusahaan yang diproksikan dengan *Total Assets (TA)* terhadap peringkat obligasi.
5. Untuk menganalisa bukti empiris mengenai pengaruh profitabilitas yang diproksikan dengan *Return On Assets (ROA)*, likuiditas yang diproksikan dengan *Current Ratio*, *leverage* yang diproksikan dengan *Debt to Equity Ratio (DER)* dan *size* perusahaan yang diproksikan dengan *Total Assets (TA)* secara simultan terhadap peringkat obligasi.

1.5. Manfaat Penelitian

Penelitian ini diharapkan bermanfaat bagi:

1. Investor

Dengan penelitian ini diharapkan menjadi bahan pertimbangan bagi investor dengan melihat peringkat-peringkat obligasi dalam memilih investasinya dalam bentuk obligasi. Di lihat dari kinerja perusahaan yang menerbitkan obligasi yang akan diinvestasikan.

2. Perusahaan

Dengan penelitian ini diharapkan dapat menjadi bahan pertimbangan bagi perusahaan yang baik dalam menginvestasikan dananya dalam bentuk obligasi ataupun perusahaan yang menerbitkan obligasi untuk meningkatkan kinerjanya demi guna untuk mempertahankan dan meningkatkan peringkat obligasinya.

3. Mahasiswa dan Akademisi

Hasil dari penelitian ini diharapkan dapat meningkatkan pemahaman mengenai rasio-rasio keuangan seperti profitabilitas, likuiditas, *leverage*, *size* perusahaan dan peringkat obligasi.

4. Peneliti

Penelitian ini diharapkan dapat menambah wawasan mengenai pengaruh profitabilitas, likuiditas, *leverage*, dan *size* perusahaan terhadap peringkat obligasi, serta mengembangkan kemampuan peneliti dalam mengaplikasikan teori-teori yang sudah diperoleh sebelumnya.

1.6. Sistematika Penulisan

Penelitian ini terbagi menjadi lima bab yang disusun dengan sistematika penulisan sebagai berikut:

BAB I : PENDAHULUAN

Bab ini berisi tentang latar belakang penelitian, batasan masalah, rumusan masalah, tujuan penelitian, manfaat penelitian, dan sistematika penulisan.

BAB II : TELAAH LITERATUR DAN PERUMUSAN HIPOTESIS

Landasan Teori yang kajian teoritis mengenai masalah yang dibahas, uraian penelitian terdahulu, kerangka berfikir dan hipotesis.

BAB III : METODE PENELITIAN

Metode Penelitian yang menguraikan populasi dan sampel, sumber data, variabel penelitian, metode pengumpulan data dan metode analisis data.

BAB IV: ANALISIS DATA DAN PEMBAHASAN

Bab ini berisi tentang deskripsi penelitian berdasarkan data-data yang telah dikumpulkan, pengujian dan analisis hipotesis, serta pembahasan hasil penelitian.

BAB V: SIMPULAN DAN SARAN

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