



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

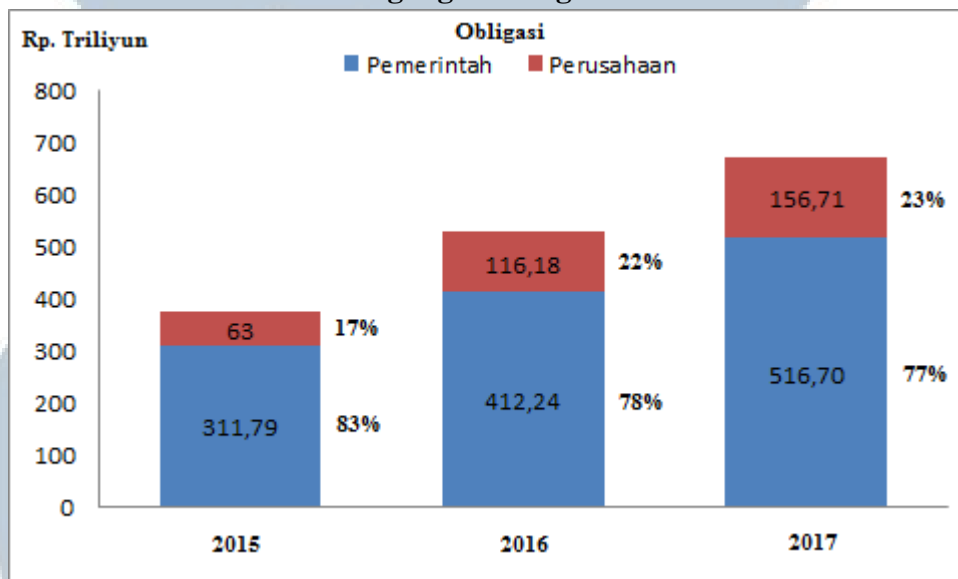
Pasar modal merupakan sarana bagi kegiatan berinvestasi dan sarana pendanaan yang menjadi alternatif perusahaan dalam memperoleh modal, yaitu dengan menerbitkan instrumen keuangan perusahaan seperti saham, obligasi, waran, *right*, reksa dana, dan lain-lain. Perusahaan menilai penerbitan instrumen keuangan merupakan alternatif pendanaan yang lebih murah dibandingkan dengan melakukan pinjaman ke bank (Azani, dkk 2017). Perusahaan yang menerbitkan instrumen keuangan seperti obligasi dapat menentukan sendiri jumlah bunga/kupon dan jatuh tempo obligasi sesuai dengan kemampuan perusahaan. Pasar modal tidak hanya digunakan sebagai sumber pendanaan bagi emiten, tetapi juga dijadikan oleh para investor untuk memperoleh *return* investasi. Salah satu contoh instrumen keuangan yang terdapat di pasar modal yaitu obligasi.

Dalam Undang – Undang Republik Indonesia Nomor 8 Tahun 1995 tentang Pasar Modal Pasal 1 disebutkan bahwa Obligasi merupakan salah satu jenis efek. Efek adalah surat berharga, yaitu surat pengakuan utang, surat berharga komersial, saham, obligasi, tanda bukti utang. Sedangkan menurut Bursa Efek Indonesia (BEI), obligasi merupakan surat utang jangka menengah-panjang yang dapat dipindahtangankan 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.

Menurut Otoritas Jasa Keuangan (OJK), statistik pasar modal Indonesia sebagai alternatif sumber pembiayaan jangka panjang mengalami peningkatan jumlah transaksi perdagangan instrumen keuangan obligasi. Sejak 3 tahun terakhir telah mengalami peningkatan sebanyak Rp 298,35 Triliun atau sebesar 44,3% (OJK, 2018). Berikut merupakan data grafik dari rekapitulasi statistik pasar modal 2017:

Gambar 1.1
Jumlah Perdagangan Obligasi di Indonesia



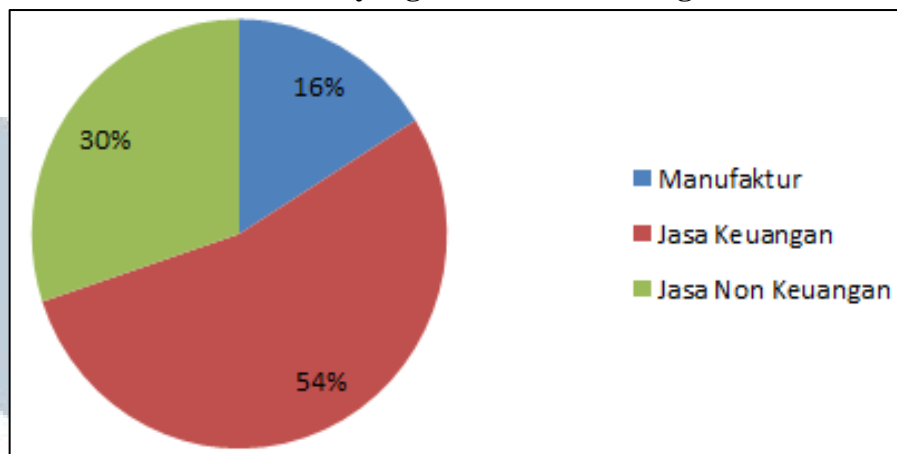
(Sumber: OJK, 2018)

Gambar 1.1 menunjukkan peningkatan dalam perdagangan obligasi selama 3 tahun terakhir. Berdasarkan *volume* perdagangan obligasi menunjukkan peningkatan 6% terhadap obligasi perusahaan. Pada tahun 2015 untuk obligasi pemerintah sebesar 83% dan obligasi perusahaan sebesar 17%, 1 tahun kemudian mengalami perubahan untuk obligasi pemerintah menjadi sebesar 78% dan

obligasi perusahaan menjadi sebesar 22%, sedangkan di tahun 2017 untuk obligasi pemerintah menjadi sebesar 77% dan obligasi perusahaan menjadi sebesar 23%. Hal ini menunjukkan selama 3 tahun terakhir adanya perubahan minat masyarakat untuk berinvestasi pada instrumen keuangan obligasi khususnya obligasi perusahaan. Obligasi menjadi semakin menarik bagi investor dikarenakan memiliki pendapatan yang bersifat tetap.

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

Gambar 1.2
Perusahaan yang Menerbitkan Obligasi



(Sumber: BEI, 2018)

Berdasarkan data Bursa Efek Indonesia, perusahaan yang menerbitkan obligasi paling banyak yaitu perusahaan jasa dengan jumlah 78 perusahaan atau sebesar 84% dan yang lebih mendominasi yaitu pada sektor industri keuangan sebesar 54%. Hal ini menunjukkan perusahaan jasa semakin tertarik untuk

mendapatkan tambahan modal dengan cara menerbitkan obligasi. Perusahaan jasa non keuangan mempunyai risiko lebih besar dibandingkan dengan perusahaan jasa keuangan, karena perusahaan jasa keuangan selalu diawasi secara ketat oleh OJK, disebabkan menyimpan dana masyarakat.

Hal utama yang dipertimbangkan investor dalam melakukan investasi di pasar modal adalah tingkat *return* yang diperoleh investor atas investasinya tersebut (BEI, 2018). *Return* inilah yang menjadi indikator dalam meningkatkan kesejahteraan para investor, termasuk para pemegang obligasi perusahaan karena dari *return* inilah investor dapat menentukan nilai investasinya tersebut. Selain *return* investor juga harus mempertimbangkan risiko (*risk*) yang harus ditanggung investor atas investasinya. Salah satu risiko tersebut adalah ketidakmampuan perusahaan untuk melunasi obligasi (*default risk*), baik bunga maupun pokok obligasi kepada investor (Vina, 2017). Salah satu cara yang dapat digunakan untuk mendeteksi *risk* adalah dengan melihat peringkat obligasi perusahaan yang menerbitkan obligasi tersebut.

Peringkat atas obligasi yang diterbitkan oleh perusahaan menjadi faktor penting yang akan menjadi daya tarik bagi investor untuk menginvestasikan modalnya, karena hasil pemeringkatan obligasi yang dilakukan oleh lembaga pemeringkat (*Rating Agency*) obligasi akan menunjukkan kepada investor skala risiko dari semua obligasi yang akan diperdagangkan perusahaan. Semakin baik peringkat obligasi perusahaan akan berdampak pada kepercayaan investor untuk membeli obligasi yang akan ditawarkan oleh perusahaan karena hasil proses

pemeringkatan obligasi yang telah diberikan oleh lembaga pemeringkat obligasi menunjukkan layak atau tidaknya obligasi tersebut diinvestasikan (Karlina, 2014).

Obligasi sebaiknya diperingkat oleh suatu lembaga atau agen pemeringkat obligasi (*Rating Agency*) di Indonesia sebelum ditawarkan ke pasar modal. Agen pemeringkat obligasi adalah lembaga independen yang memberikan informasi pemeringkatan skala risiko suatu obligasi yang akan diterbitkan dan dijualbelikan di pasar modal. Menurut Otoritas Jasa Keuangan (2018) terdapat lima lembaga pemeringkat yang diakui yaitu *Fitch Rating*, *Moody's Investor Service*, *Standard and Poor's*, PT *Fitch Ratings* Indonesia, dan PT Pemeringkat Efek Indonesia (Pefindo). Dalam penelitian ini menggunakan data peringkat obligasi yang diterbitkan oleh perusahaan Pefindo. Fungsi utama perusahaan Pefindo adalah untuk menyediakan informasi yang objektif, independen dan kredibel mengenai peringkat pada risiko kredit dari surat utang yang diterbitkan secara terbuka melalui kegiatan penilaian.

Peringkat obligasi merupakan opini saat ini tentang kelayakan kredit dari obligor sehubungan dengan kewajiban keuangan tertentu, kelas tertentu dari kewajiban keuangan, atau program keuangan tertentu (Pefindo, 2018). 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). Peringkat obligasi diperbarui secara reguler untuk mencerminkan perubahan signifikan dari kinerja dan bisnis perusahaan. Obligasi dengan penilaian *investment grade* menunjukkan kategori bahwa suatu perusahaan dianggap memiliki kemampuan yang cukup dalam melunasi utangnya. Sehingga bagi

investor yang mencari investasi yang aman, umumnya mereka memilih *rating investment grade* (Pefindo, 2018).

PT Pefindo melakukan penilaian mencakup tiga risiko utama. Menurut PT Pefindo (2018), metodologi untuk sektor korporasi dan lembaga keuangan mencakup penilaian atas tiga risiko utama yaitu: risiko industri, risiko bisnis, dan risiko keuangan. 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 industri.
2. Risiko bisnis menilai berdasarkan analisis mendalam mengenai faktor-faktor kunci kesuksesan (*Key Success Factors*) dari industri dimana perusahaan digolongkan.
3. Risiko keuangan menilai berdasarkan analisis kebijakan keuangan, struktur permodalan, perlindungan arus kas dan likuiditas, dan fleksibilitas keuangan.

Banyak faktor yang mempengaruhi peringkat obligasi, dalam penelitian ini menganalisis faktor rasio keuangan yang terdiri dari ukuran perusahaan, profitabilitas, dan likuiditas serta faktor non-keuangan yang terdiri dari umur obligasi, dan reputasi auditor dianggap mampu dalam memprediksi peringkat obligasi untuk perusahaan jasa.

Variabel pertama yang digunakan pada penelitian ini adalah ukuran perusahaan. Menurut Karlina (2014), ukuran perusahaan terkait dengan besar kecilnya perusahaan, sedangkan menurut Sihombing dan Rachmawati (2015), ukuran perusahaan menentukan tingkat kemudahan memperoleh dana dari pasar

modal. Perusahaan besar biasanya, dapat memilih pendanaan dari berbagai bentuk utang termasuk penawaran spesial yang lebih menguntungkan dibandingkan yang ditawarkan oleh perusahaan kecil. Dalam penelitian ini ukuran perusahaan diukur dengan *ln (logaritma natural)* total aset perusahaan. Menurut Weygandt, *et al.* (2015), aset adalah sumber daya yang dimiliki oleh perusahaan yang digunakan dalam melaksanakan kegiatan produksi dan penjualan. Total aset adalah seluruh aset yang dimiliki perusahaan. Semakin besar total aset yang dimiliki perusahaan dapat meningkatkan pertumbuhan dan stabilitas industri yang akan menurunkan risiko industri. Maka, semakin besar ukuran perusahaan akan semakin kecil risiko gagal bayar perusahaan sehingga dapat meningkatkan peringkat obligasi perusahaan. Hasil penelitian Karlina (2014), Sihombing dan Rachmawati (2015) menunjukkan bahwa ukuran perusahaan memiliki pengaruh signifikan terhadap peringkat obligasi perusahaan. Berbeda dengan penelitian Werastuti (2015) yang menunjukkan bahwa ukuran perusahaan tidak memiliki pengaruh signifikan terhadap peringkat obligasi perusahaan.

Faktor rasio keuangan lainnya yang mempengaruhi peringkat obligasi adalah likuiditas. Rasio likuiditas merupakan rasio untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam melunasi kewajiban jangka pendek perusahaan (Damayanti, dkk 2017). Dalam penelitian ini rasio likuiditas diukur dengan *Current Ratio (CR)*. Menurut Weygandt, *et al.* (2015) *CR* digunakan sebagai rasio untuk mengevaluasi likuiditas perusahaan dan mengukur kemampuan perusahaan melunasi utang jangka pendeknya dengan aset lancarnya. Selain membayar pokok utang di akhir masa jatuh temponya perusahaan juga wajib membayar *coupon*

obligasi setiap periodenya. *Coupon* obligasi termasuk dalam kategori utang jangka pendek bagi perusahaan karena jangka waktunya kurang dari satu tahun. Selain itu, likuiditas yang tinggi dapat meningkatkan perlindungan likuiditas terkait dengan sumber kas yang akan dikaji secara mendalam, meliputi saldo kas, estimasi kas dari aktivitas operasional yang akan menurunkan risiko keuangan. Semakin tinggi *CR* maka perusahaan dianggap mampu membayarkan *coupon* setiap periodenya dengan tepat waktu, sehingga risiko gagal bayar perusahaan terhadap *coupon* obligasi semakin kecil, maka dapat meningkatkan peringkat obligasi perusahaan. Hasil penelitian Hasan dan Dana (2018), serta Damayanti, dkk (2017) menunjukkan bahwa rasio likuiditas memiliki pengaruh signifikan terhadap peringkat obligasi perusahaan. Berbeda dengan hasil penelitian Karlina (2014), dan Vina (2017) menunjukkan bahwa rasio likuiditas tidak memiliki pengaruh signifikan terhadap peringkat obligasi perusahaan.

Faktor non-keuangan yang mempengaruhi peringkat obligasi adalah umur obligasi. Umur obligasi atau tanggal jatuh tempo (*maturity*) adalah tanggal dimana pemegang obligasi akan mendapatkan pembayaran kembali pokok atau nilai nominal obligasi (Vina, 2017). Investor cenderung tidak menyukai obligasi dengan umur yang lebih panjang karena risiko yang akan didapat juga akan semakin besar (Vina, 2017). Semakin pendek waktu jatuh tempo obligasi maka semakin cepat uang yang diinvestasikan oleh investor memperoleh pengembalian dan semakin pendek pula waktu ketidakpastian investor terhadap investasinya tersebut. Obligasi dengan umur yang pendek lebih mudah diprediksi sehingga memiliki risiko yang lebih kecil dibandingkan dengan obligasi yang jatuh

temponya lebih lama. Selain itu, umur obligasi yang semakin pendek dapat meningkatkan struktur permodalan terkait dengan struktur utang dan komposisinya yang akan menurunkan risiko keuangan. Maka umur obligasi yang semakin pendek diprediksi dapat memberikan peringkat obligasi yang semakin baik. Hasil penelitian Vina (2017) menunjukkan bahwa umur obligasi memiliki pengaruh signifikan terhadap peringkat obligasi. Berbeda dengan hasil penelitian Werastuti (2015), dan Damayanti, dkk (2017), menunjukkan bahwa umur obligasi tidak memiliki pengaruh signifikan terhadap peringkat obligasi perusahaan.

Faktor non-keuangan lainnya yang mempengaruhi peringkat obligasi adalah reputasi auditor. Reputasi auditor menunjukkan prestasi dan memberikan hasil audit yang dapat dipercaya (Vina, 2017). Reputasi auditor diproksikan dengan laporan keuangan perusahaan yang diaudit oleh KAP *big 4* dan *non big 4*. KAP *big 4* dinilai lebih baik karena proses auditnya dianggap lebih baik karena dilakukan oleh sumber daya manusia/auditor dengan jumlah yang lebih banyak dan lebih kompeten sehingga kinerjanya pun lebih baik, selain itu KAP *big 4* memiliki sistem yang lebih *up to date*. Proses audit KAP *big 4* yang dinilai lebih baik memungkinkan laporan audit yang dibuatnya lebih cepat, lebih akurat, dan kemungkinan mendeteksi kesalahannya pun semakin baik. Dengan kemungkinan mendeteksi kesalahan yang baik maka risiko auditnya pun semakin kecil. Menurunnya risiko audit dengan laporan keuangan perusahaan yang diaudit oleh KAP *big 4*, akan meningkatkan kebijakan keuangan terkait dengan strategi dan kebijakan keuangan (*historis*, saat ini, dan proyeksi ke depan), sehingga dapat menurunkan risiko bisnis. Maka, reputasi auditor yang termasuk dalam KAP *big 4*

diprediksi dapat meningkatkan peringkat obligasi perusahaan. Hasil penelitian Vina (2017), menunjukkan bahwa reputasi auditor memiliki pengaruh signifikan terhadap peringkat obligasi perusahaan. Berbeda dengan hasil penelitian Werastuti (2015), menunjukkan bahwa reputasi auditor tidak memiliki pengaruh signifikan terhadap peringkat obligasi perusahaan.

Faktor rasio keuangan lainnya yang mempengaruhi peringkat obligasi adalah profitabilitas. Menurut Febriani (2017) profitabilitas ialah rasio yang bertujuan untuk mengetahui kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba selama periode tertentu. Dalam penelitian ini profitabilitas diukur dengan *Return On Asset (ROA)*. Menurut Saputri dan Purbawangsa (2016), *ROA* digunakan untuk menunjukkan berapa besar laba bersih diperoleh perusahaan bila diukur dari nilai asetnya. Semakin tinggi *ROA* mencerminkan semakin besar kemampuan perusahaan memperoleh laba dari kegiatan operasionalnya. Laba yang besar memungkinkan perusahaan memperoleh dana untuk melunasi kewajibannya sehingga perusahaan dianggap mampu dalam membayar bunga periodik dan melunasi pokok obligasi. Selain itu, profitabilitas yang tinggi dapat meningkatkan manajemen proyek dan strategi terkait dengan analisis terhadap laba usaha juga dilakukan dengan membandingkan rasio perusahaan dengan pemain lain dalam industri yang sama atau industri yang memiliki karakteristik sejenis. Analisis ini sangat bermanfaat untuk mengukur efisiensi usaha yang akan menurunkan risiko bisnis. Maka semakin tinggi rasio profitabilitas, risiko gagal bayar akan semakin kecil sehingga dapat meningkatkan peringkat obligasi perusahaan. Hasil penelitian Febriani (2017), Widiyastuti (2016), dan Karlina (2014) menunjukkan bahwa

rasio profitabilitas memiliki pengaruh signifikan terhadap peringkat obligasi perusahaan. Berbeda dengan hasil penelitian Hasan dan Dana (2018), serta Damayanti, dkk (2017) yang menunjukkan bahwa rasio profitabilitas tidak memiliki pengaruh signifikan terhadap peringkat obligasi perusahaan.

Penelitian ini merupakan replikasi dari penelitian yang dilakukan oleh Vina (2017) dengan perbedaan mendasar mengenai:

1. Pada penelitian ini tidak menggunakan variabel independen *growth* dan produktivitas, dikarenakan pada penelitian Vina (2017) variabel tersebut tidak memiliki pengaruh terhadap peringkat obligasi.
2. Pada penelitian ini menambahkan 2 variabel independen, yaitu variabel ukuran perusahaan mengacu pada penelitian Karlina (2014) dan profitabilitas mengacu pada penelitian Febriani (2017).
3. Objek penelitian yang digunakan adalah perusahaan jasa non keuangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia dan diperingkat oleh PT PEFINDO secara berturut-turut untuk periode 2015-2017. Objek penelitian sebelumnya adalah perusahaan keuangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia dan diperingkat oleh PT PEFINDO secara berturut-turut untuk periode 2006-2015.

Berdasarkan uraian yang telah dikemukakan maka judul penelitian ini adalah **“PENGARUH UKURAN PERUSAHAAN, LIKUIDITAS, UMUR OBLIGASI, REPUTASI AUDITOR, DAN PROFITABILITAS TERHADAP PERINGKAT OBLIGASI PADA PERUSAHAAN JASA YANG TERDAFTAR DI BEI TAHUN 2015-2017”**

1.2 Batasan Masalah

Penelitian ini dilakukan terhadap perusahaan jasa non keuangan yang terdaftar dalam Bursa Efek Indonesia dan diperingkat oleh PT PEFINDO selama tahun 2015 sampai dengan tahun 2017. Dipilihnya perusahaan jasa non keuangan karena perusahaan jasa non keuangan lebih rentan berisiko dibandingkan dengan perusahaan jasa keuangan yang selalu diawasi oleh Otoritas Jasa Keuangan (OJK).

Variabel dependen yang diteliti adalah peringkat obligasi yang dikeluarkan oleh PT PEFINDO. Sedangkan variabel independen yang diteliti adalah ukuran perusahaan yang diproksikan dengan total aset, likuiditas yang diproksikan dengan *CR*, umur obligasi, reputasi auditor, dan profitabilitas yang diproksikan dengan *ROA*.

1.3 Rumusan Masalah

Rumusan masalah penelitian ini adalah sebagai berikut:

1. Apakah ukuran perusahaan berpengaruh terhadap peringkat obligasi?
2. Apakah likuiditas perusahaan berpengaruh terhadap peringkat obligasi?
3. Apakah umur obligasi berpengaruh terhadap peringkat obligasi?
4. Apakah reputasi auditor berpengaruh terhadap peringkat obligasi?
5. Apakah profitabilitas perusahaan berpengaruh terhadap peringkat obligasi?

1.4 Tujuan Penelitian

Berdasarkan rumusan masalah, tujuan penelitian ini:

1. Mendapatkan bukti empiris mengenai pengaruh ukuran perusahaan terhadap peringkat obligasi.
2. Mendapatkan bukti empiris mengenai pengaruh likuiditas perusahaan terhadap peringkat obligasi.
3. Mendapatkan bukti empiris mengenai pengaruh umur obligasi terhadap peringkat obligasi.
4. Mendapatkan bukti empiris mengenai pengaruh reputasi auditor terhadap peringkat obligasi.
5. Mendapatkan bukti empiris mengenai pengaruh profitabilitas perusahaan terhadap peringkat obligasi.

1.5 Manfaat Penelitian

Informasi yang diperoleh dari penelitian ini diharapkan dapat memberi manfaat bagi berbagai pihak, yaitu:

1. Investor

Diharapkan penelitian ini dapat memberikan masukan bahkan panduan untuk berinvestasi di instrumen obligasi perusahaan keuangan sehingga investor dapat mengambil keputusan sebaik-baiknya.

2. Manajemen perusahaan

Diharapkan penelitian ini dapat memberikan masukan mengenai faktor-faktor yang berpotensi mempengaruhi peringkat obligasi yang diterbitkan di pasar modal sehingga dapat memberikan informasi bagi investor.

3. Mahasiswa dan akademisi

Dapat digunakan sebagai referensi dan bahan kajian untuk penelitian selanjutnya yang ingin melakukan kajian di bidang yang sama, diharapkan penelitian ini dapat menjadi referensi dan memberikan landasan pijak untuk penelitian selanjutnya.

1.6 Sistematika Penulisan

Sebagaimana gambaran umum mengenai apa yang akan dibahas dalam penelitian ini, maka disusunlah sistematika penulisan sebagai berikut:

BAB I PENDAHULUAN

Bab ini menguraikan mengenai Latar Belakang Masalah, Batasan Masalah, Rumusan Masalah, Tujuan Penelitian, Manfaat Penelitian, dan Sistematika Penelitian.

BAB II TELAAH LITERATUR

Bab ini menguraikan teori-teori yang menjelaskan permasalahan yang diteliti secara ringkas beserta cara penyelesaian masalah. Teori yang diungkapkan mengenai konsep-konsep dasar dalam penelitian, penelitian terdahulu, dan perumusan hipotesis.

BAB III METODE PENELITIAN

Bab ini menguraikan metodologi penelitian yang berisi tentang variable-variable penelitian, populasi, dan sampel, pengumpulan data, dan pengujian hipotesis.

BAB IV ANALISIS DATA DAN PEMBAHASAN

Dalam 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

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

