

BAB I

PENDAHULUAN

1.1. Latar Belakang Masalah

Obligasi merupakan salah satu aset keuangan yang berkembang hingga saat ini dan dapat diperdagangkan serta cukup menarik bagi para pemilik modal dalam melakukan investasi pada pasar modal. Bagi pemilik modal, obligasi lebih menarik dari segi *return* yang diperoleh dibandingkan berinvestasi pada saham. Para investor akan memperoleh bunga yang besarnya telah ditentukan selama periode obligasi, sehingga obligasi dapat disebut sebagai investasi yang memberikan penghasilan tetap. Pembayaran bunga obligasi juga harus didahulukan sebelum penerbit obligasi membayarkan dividen kepada para pemegang saham. Seperti halnya investasi saham, pada obligasi juga memiliki peluang mendapatkan *capital gain* dengan melakukan penjualan obligasi di pasar sekunder. Dalam hal terjadi likuidasi pada perusahaan, pemilik obligasi juga memperoleh hak pertama atas asset yang dimiliki perusahaan dibandingkan pemilik saham. Sehingga investasi pada obligasi lebih aman dibandingkan bila pemilik modal berinvestasi pada saham. Bagi perusahaan, penerbitan obligasi menjadi salah satu pilihan memperoleh dana dengan biaya yang lebih murah dibandingkan bila meminjam atau kredit di bank. Selain itu kelebihan obligasi bagi perusahaan penerbit obligasi adalah

posisi kepemilikan perusahaan tidak akan mengalami perubahan dan bagi manajemen perusahaan penerbit obligasi memiliki fleksibilitas yang lebih tinggi dalam memanfaatkan dana hasil penerbitan obligasi karena sifat utang yang dapat berjangka waktu panjang.

Walaupun instrumen obligasi termasuk aman untuk melakukan investasi, namun investasi obligasi tetap mempunyai potensi risiko. Risiko obligasi bisa berupa kegagalan perusahaan penerbit obligasi dalam pembayaran bunga/kupon obligasi tepat waktu. Dan risiko yang paling ditakuti investor adalah perusahaan penerbit obligasi tidak mampu membayar kewajiban pokok utangnya.

Sebagai contoh fenomena yang ada di Indonesia adalah kasus yang terjadi pada salah satu emiten dimana PT Bumi Resources Tbk (BUMI) gagal membayar bunga obligasi tepat waktu pada Oktober 2014. PT Bumi Resources Tbk seharusnya membayarkan bunga obligasi terbitan oleh anak perusahaannya yaitu Bumi Investment Pte Ltd, pada 6 Oktober 2014. Standard & Poor's Ratings Services (S&P) yang merupakan lembaga pemeringkat telah memangkas rating surat utang jangka panjang PT Bumi Resources Tbk (BUMI) senilai US\$ 700 juta dari CCC- menjadi D. Adapun bunga obligasi sebesar 10,75 persen per tahun dan pembayaran dilakukan setiap enam bulan, pada bulan April dan Oktober. Dengan demikian, beban bunga yang harus dibayarkan sebesar US\$ 73,5 juta (beritasatu.com, 2014). Demikian juga terjadi

pada PT Bakrieland Development Tbk (ELTY) melakukan penundaan pembayaran pelunasan terhadap utang pokok dan bunga obligasi I/2008 seri B senilai Rp.280 miliar yang jatuh tempo pada 11 Maret 2013. PT Pemeringkat Efek Indonesia (Pefindo) sebelumnya telah menurunkan peringkat obligasi lini usaha properti Grup Bakrie itu dari 'idB' menjadi 'idCCC' karena perseroan pengalokasian dana pelunasan obligasi I/2008 seri B masih belum tercukupi. Selain menurunkan peringkat, Pefindo juga masih menempatkan peringkat utang emiten yang saham dan obligasinya berkode ELTY tersebut pada posisi pengawasan kredit berimplikasi negatif (kompas.com, 2013). Kasus gagal bayar juga terjadi pada tahun 2010 dimana Obligasi I PT. Mobile-8 Telecom Tbk sebesar Rp.675 miliar berkali-kali gagal dalam memenuhi kewajiban menyediakan dana untuk pembayaran bunga. Atas kegagalan tersebut, Bursa Efek Indonesia telah memberikan sanksi penghentian sementara perdagangan efek PT. Mobile-8 Telecom Tbk. Peringkat obligasi ini juga telah diturunkan menjadi "idD" oleh lembaga pemerinkat PEFINDO.

Pada saat pemilik modal (*investor*) berminat membeli suatu obligasi, harus mempertimbangkan hasil dan risiko yang terdapat pada obligasi tersebut. Informasi kemungkinan kegagalan pada surat utang suatu perusahaan tercermin dari peringkat obligasi yang diperoleh, sehingga peringkat obligasi merupakan salah satu

pertimbangan risiko obligasi bagi calon investor. Peringkat obligasi diberikan oleh suatu institusi pihak ketiga yang independen biasanya disebut lembaga atau agen pemeringkat obligasi. Lembaga pemeringkat melakukan evaluasi dan analisis atas kemampuan emiten melakukan pembayaran bunga dan pokok surat utang. Hasil evaluasi dan analisis tersebut berupa peringkat obligasi.

Di Indonesia terdapat beberapa lembaga pemeringkat yaitu PT Pemeringkat Efek Indonesia (PEFINDO), PT ICRA Indonesia dan Fitch Ratings Indonesia. Lembaga pemeringkat melakukan kajian secara periodik hingga obligasi tersebut jatuh tempo. Lembaga pemeringkat dalam menentukan peringkat suatu efek bersifat utang mendasarkan pada berbagai pertimbangan peringkat (*rating rationale*) baik yang bersifat mendukung (*supporting factors*) maupun faktor yang membatasi (*offsetting factors*). Perubahan outlook atas peringkat obligasi berpotensi mengalami kenaikan atau penurunan peringkat di masa mendatang. Perubahan outlook atau bahkan peringkat suatu obligasi dapat menunjukkan kondisi kinerja perusahaan dan indikator keuangan. Hal ini dapat menjadi rujukan bagi investor untuk mengambil keputusan mengikuti perubahan peringkat obligasi.

Dari penelitian-penelitian yang telah dilakukan dalam menganalisis faktor untuk memprediksi peringkat obligasi diantaranya penelitian Wijayanti dan Priyadi (2014) yang menyatakan bahwa faktor yang berpengaruh signifikan adalah *growth* dan umur obligasi,

sedangkan *size*, jaminan dan reputasi auditor tidak berpengaruh. Penelitian Ma'arij, dkk (2014) mengungkapkan bahwa *growth*, *size*, likuiditas dan *sinking fund* yang berpengaruh terhadap peringkat obligasi, sedangkan *solvency*, profitabilitas, *leverage*, jaminan, *sinking fund* dan auditor tidak berpengaruh. Penelitian Septyawanti (2013) menyatakan bahwa *leverage* dan profitabilitas berpengaruh terhadap peringkat obligasi namun konservatisme akuntansi dan likuiditas tidak berpengaruh. Penelitian Satoto (2011) menyatakan *coverage ratio*, likuiditas, *cash to debt ratio* dan *return on assets* yang berpengaruh terhadap peringkat obligasi, sedangkan *debt ratio* dan *operating profit margin* tidak berpengaruh terhadap peringkat obligasi. Juga terdapat penelitian Ikhsan, dkk (2012) mengungkapkan bahwa faktor yang tidak berpengaruh signifikan adalah *growth*, umur obligasi dan reputasi auditor. Dari penelitian-penelitian yang telah dilakukan tersebut terlihat perbedaan hasil yang diperoleh tentang faktor-faktor yang dapat memengaruhi peringkat obligasi baik dari faktor akuntansi maupun faktor non akuntansi.

Berdasarkan kondisi tersebut, perlu dilakukan penelitian terhadap prediksi peringkat obligasi dengan menggunakan faktor akuntansi seperti *leverage*, likuiditas, profitabilitas, dan aktivitas serta faktor non akuntansi seperti umur obligasi dengan judul **“Determinan Peringkat Obligasi Korporasi Di Indonesia”**

1.2. Identifikasi Masalah

Peringkat obligasi perusahaan mencerminkan kualitas kredit dari efek tersebut. Calon investor pada umumnya memperhatikan peringkat obligasi untuk menentukan harga dan tingkat bunga yang diinginkan, karena peringkat obligasi mencerminkan kemampuan membayar kembali utang dan kemungkinan gagal bayar.

Dalam fenomena beberapa perusahaan penerbit obligasi mengalami gagal bayar bunga maupun pokok obligasi yang memiliki peringkat layak investasi pada saat penerbitan obligasi menimbulkan pertanyaan kondisi terkini perusahaan yang berpengaruh terhadap peringkat obligasi yang telah diperoleh sebelumnya. Sehubungan dengan hal tersebut, penelitian perlu dilakukan untuk dapat mengidentifikasi faktor yang dapat memengaruhi peringkat obligasi. Berikut ini beberapa faktor yang dapat memengaruhi peringkat obligasi antara lain:

1. *Leverage* perusahaan dapat memengaruhi prediksi peringkat obligasi.
2. Profitabilitas dapat memengaruhi prediksi peringkat obligasi.
3. Solvabilitas dapat memengaruhi prediksi peringkat obligasi.
4. Likuiditas dapat memengaruhi prediksi peringkat obligasi.
5. Aliran kas operasional perusahaan dapat memengaruhi prediksi peringkat obligasi.
6. Laba ditahan dapat memengaruhi prediksi peringkat obligasi.

7. Umur obligasi dapat memengaruhi prediksi peringkat obligasi.
8. Reputasi auditor dapat memengaruhi prediksi peringkat obligasi.
9. Jaminan dapat memengaruhi prediksi peringkat obligasi.
10. Ukuran perusahaan dapat memengaruhi prediksi peringkat obligasi.

1.3. Pembatasan Masalah

Penelitian ini dilakukan terhadap beberapa faktor yang mempengaruhi peringkat obligasi yang diterbitkan oleh perusahaan. Agar supaya penelitian ini lebih fokus, maka batasan dalam penelitian ini adalah:

1. Pengukuran peringkat obligasi perusahaan hanya dilakukan terhadap perusahaan non keuangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2010 sampai dengan 2014.
2. Perusahaan menerbitkan laporan keuangan secara lengkap dan telah diaudit selama periode pengamatan.
3. Pengukuran peringkat obligasi perusahaan hanya dilakukan terhadap obligasi perusahaan yang telah diperingkat oleh lembaga pemeringkat yang ada di Indonesia.

1.4. Rumusan Masalah

Berdasarkan uraian di atas maka rumusan masalah dalam penelitian ini dapat dirumuskan sebagai berikut :

1. Apakah *leverage* perusahaan berpengaruh secara parsial terhadap peringkat obligasi?
2. Apakah likuiditas perusahaan berpengaruh secara parsial terhadap peringkat obligasi?
3. Apakah profitabilitas perusahaan berpengaruh secara parsial terhadap peringkat obligasi?
4. Apakah rasio aktivitas perusahaan berpengaruh secara parsial terhadap peringkat obligasi?
5. Apakah umur obligasi perusahaan berpengaruh secara parsial terhadap peringkat obligasi?

1.5. Kegunaan Hasil Penelitian

1. Aspek teoritis

Penelitian ini diharapkan dapat menjadi masukan dalam pengembangan literature manajemen keuangan terutama dalam memberikan informasi mengenai faktor-faktor akuntansi berupa *leverage* (DER), likuiditas (CR), profitabilitas (ROA), aktivitas (TAT) dan faktor non akuntansi berupa umur obligasi yang dapat memengaruhi peringkat obligasi. Sesuai dengan teori sinyal (*signalling theory*) maka informasi tersebut dapat menjadi tanda

atau sinyal kondisi keuangan perusahaan dalam mengelola utang yang dimiliki terkait peringkat obligasi yang telah dipublikasikan.

2. Aspek praktis.

- a. Bagi investor, penelitian ini dapat memberikan informasi tentang faktor keuangan berupa *leverage*, profitabilitas, solvabilitas, dan likuiditas serta faktor non akuntansi berupa umur obligasi yang dapat memengaruhi peringkat obligasi.
- b. Bagi perusahaan, penelitian ini dapat memberikan informasi mengenai kinerja perusahaan dan perusahaan sejenis sehingga menjadi acuan dalam perbaikan kinerja perusahaan agar obligasi perusahaan menarik bagi para investor.
- c. Bagi pemerintah, penelitian ini dapat menjadi masukan untuk lebih meningkatkan pengawasan terhadap perusahaan yang ada di pasar modal.
- d. Bagi masyarakat, penelitian ini dapat memberi tambahan informasi serta masukan untuk penelitian selanjutnya yang mengambil tema peringkat obligasi.