

BAB I

PENDAHULUAN

1.1. Latar Belakang Masalah

Obligasi merupakan salah satu jenis aset finansial dan instrumen modal (utang) yang tergolong Surat Berharga Pasar Modal dengan Pendapatan Tetap (*fixed-income securities*) yang diperjual belikan dalam pasar modal. Sunarjanto dan Tulasi (2013) mengartikan obligasi sebagai surat utang jangka menengah-panjang yang dapat dipindah tangankan 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 (Sunarjanto dan Tulasi, 2013).

Investasi pada instrumen *fixed income* atau obligasi, menarik bagi investor dikarenakan kelebihan dalam hal keamanannya bila dibandingkan dengan saham, yaitu: (1) volatilitas saham lebih tinggi dibandingkan dengan obligasi sehingga daya tarik saham berkurang, dan (2) obligasi menawarkan tingkat *return* yang positif dan memberikan pendapatan yang tetap (Purwaningsih, 2008 dalam Sunarjanto dan Tulasi, 2013). *Return* yang dapat diperoleh pemegang obligasi adalah kupon (bunga) yang diterima secara regular selama masa investasi sampai jatuh tempo, dan potensi keuntungan yang didapat dari penjualan obligasi pada harga yang lebih tinggi dari harga belinya. Pada umumnya harga obligasi akan meningkat jika suku bunga tabungan menurun (Sunarjanto dan Tulasi, 2013).

Seorang investor yang hendak membeli obligasi tentunya harus memperhatikan peringkat obligasi (*credit ratings*). Peringkat obligasi merupakan skala risiko dari semua

obligasi yang diperdagangkan. Skala ini menunjukkan seberapa aman suatu obligasi bagi investor. Keamanan ini ditunjukkan dari kemampuan perusahaan dalam membayar bunga dan pelunasan pokok pinjaman. Penentuan tingkat skala tersebut memperhitungkan beberapa variabel yang mempengaruhi peringkat obligasi. Investor dapat menggunakan jasa agen pemeringkat yang memberikan jasa penilaian terhadap obligasi yang beredar untuk mendapatkan informasi mengenai peringkat obligasi, yang merupakan petunjuk tentang kualitas investasi obligasi yang diminati. Peringkat obligasi merupakan sebuah pernyataan tentang keadaan pengutang dan kemungkinan apa yang dapat dan akan dilakukan sehubungan utang yang dimiliki, sehingga dapat dikatakan bahwa peringkat mencoba mengukur risiko *default*, emiten akan mengalami kondisi tidak mampu memenuhi kewajiban keuangannya / gagal bayar (Sunarjanto dan Tulasi, 2013).

Peringkat obligasi penting untuk diperhatikan karena menunjukkan skala risiko atau tingkat keamanan dari suatu obligasi yang diterbitkan. Lebih lanjut, dinyatakan bahwa peringkat obligasi ini penting karena peringkat tersebut memberikan pernyataan yang informatif dan memberikan sinyal tentang probabilitas kegagalan utang suatu perusahaan (Raharja & Sari, 2008). Jadi peringkat obligasi juga menjadi sarana pengawasan aktivitas manajemen (Foster, 1986 dalam Sunardjanto dan Tulasi, 2013). Proses pemeringkatan berguna untuk menilai kinerja perusahaan dari berbagai faktor yang secara langsung maupun tidak langsung berhubungan dengan keuangan perusahaan. Berdasar informasi peringkat obligasi, investor dapat mengetahui *return* yang diharapkan dan risiko yang dimiliki obligasi tersebut. Peringkat obligasi yang diberikan oleh agen pemeringkat dapat dikategorikan menjadi dua, yaitu *investment grade* (AAA, AA, A, dan BBB) dan *non-investment grade* (BB, B, CCC, dan D) (Sunardjanto dan Tulasi, 2013).

Pentingnya peringkat obligasi pada perusahaan (emiten) dikarenakan dikhawatirkannya terjadi gagal bayar seperti kasus pada salah satu emiten. Fenomena

peringkat obligasi dapat dilihat pada kasus salah satu emiten (Mobile 8 Telekom, Tbk) dimana pada tahun 2010 perusahaan ini telah gagal memenuhi kewajiban membayar bunga ke-12 serta bunga dan denda ke-9 untuk obligasi Mobile 8 yang terus mengalami penurunan dari tahun ke tahun, sehingga menyebabkan perusahaan tersebut tidak memiliki dana yang cukup untuk membayar obligasinya. Masalah gagal bayar obligasi ini bukan pertama kali yang terjadi, pada Maret 2009 BEI juga melakukan suspense saham FREN maupun obligasinya seiring perusahaan tersebut tidak membayar bunga obligasinya sebesar Rp. 675 milyar. Dengan adanya gagal bayar tersebut, lembaga pemeringkat PEFINDO menurunkan peringkat obligasi perusahaan tersebut menjadi 'D' dari 'CC (Ikhsan dkk, 2012).

Kondisi keuangan perusahaan merupakan signal bagi investor apakah untuk memberi keputusan membeli obligasi atau tidak membeli obligasi sehingga kondisi keuangan dan tata kelola perusahaan dapat mempengaruhi peringkat obligasi. Kondisi keuangan yang diduga mempengaruhi peringkat obligasi adalah Profitabilitas, Likuiditas, Pertumbuhan Perusahaan dan *Leverage*. Profitabilitas adalah kemampuan perusahaan memperoleh laba dalam hubungannya dengan penjualan, total aktiva maupun modal sendiri. Profitabilitas yang tinggi menyebabkan perusahaan mempunyai kemampuan menghasilkan laba yang tinggi.

Likuiditas adalah rasio yang menunjukkan kemampuan suatu perusahaan untuk memenuhi kewajiban keuangannya yang harus segera dipenuhi. Semakin likuid suatu perusahaan, maka perusahaan tersebut akan mampu melunasi kewajiban (hutang) yang berupa pokok dan bunga pinjaman.

Rasio *leverage* digunakan untuk mengukur sejauh mana suatu perusahaan menggunakan utang dalam membiayai investasinya. Semakin rendah *leverage* perusahaan maka akan semakin tinggi peringkat yang diberikan pada perusahaan.

Selain kondisi keuangan, tata kelola perusahaan merupakan signal bagi investor untuk memberi keputusan membeli obligasi atau tidak. *corporate governance* adalah sistem yang digunakan untuk memimpin dan mengontrol perusahaan. Hal ini menegaskan hak dan tanggung jawab dari anggota utama perusahaan seperti pemegang saham, direksi, pegawai dan manajer, semua pemangku kepentingan, serta peraturan dan prosedur untuk membuat keputusan perusahaan.

Tata kelola perusahaan yang diduga mempengaruhi peringkat obligasi adalah Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional, Dewan Komisaris Independen, dan Komite Audit. Kepemilikan manajerial merupakan konsentrasi adanya kepemilikan saham oleh pihak manajemen (agen) dalam suatu perusahaan. Manajemen yang memiliki saham di perusahaan akan berupaya sebaik mungkin untuk dapat meningkatkan kinerja dengan baik. Hal ini dapat mempengaruhi kemampuan perusahaan dalam membayar bunga obligasi, sehingga dapat meningkatkan peringkat obligasi.

Hasil-hasil penelitian sebelumnya berkaitan dengan faktor-faktor yang mempengaruhi peringkat obligasi belum searah, hal ini dapat diuraikan sebagai berikut :

Hasil penelitian yang dilakukan oleh Sunardjanto dan Tulasi (2013); Septyawanti (2013) menyatakan bahwa Profitabilitas berpengaruh positif signifikan terhadap Peringkat Obligasi. Berbeda dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Thamida dan Lukman (2013) yang menyatakan bahwa Profitabilitas tidak berpengaruh signifikan terhadap Peringkat Obligasi. Hasil penelitian yang dilakukan oleh Sunardjanto dan Tulasi (2013) bahwa Kepemilikan Manajerial berpengaruh positif signifikan terhadap Peringkat

Obligasi. Berbeda dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Utami (2012) yang menyatakan Kepemilikan Manajerial tidak berpengaruh signifikan terhadap Peringkat Obligasi. Penelitian yang dilakukan oleh Sunarjanto dan Tulasi (2013) menyatakan bahwa Likuiditas berpengaruh positif signifikan terhadap Peringkat Obligasi. Namun, hasil penelitian tersebut bertolak belakang dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Septyawanti (2013) yang menyatakan hal sebaliknya, bahwa Likuiditas tidak berpengaruh signifikan terhadap Peringkat Obligasi. Hasil penelitian yang dilakukan oleh Septyawanti (2013) bahwa *Leverage* berpengaruh positif signifikan terhadap Peringkat Obligasi. Berbeda dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Sunarjanto dan Tulasi (2013) bahwa *Leverage* berpengaruh negatif signifikan terhadap Peringkat Obligasi. Hasil penelitian yang dilakukan oleh Dali dkk (2015) bahwa kepemilikan institusional berpengaruh positif signifikan terhadap peringkat obligasi. Berbeda dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Sunarjanto dan Tulasi (2013) bahwa kepemilikan institusional berpengaruh negative signifikan terhadap peringkat obligasi. Hasil penelitian yang dilakukan oleh Rasyid dan Kostaman (2013) bahwa dewan komisaris independen berpengaruh positif signifikan terhadap peringkat obligasi. Berbeda dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Sunarjanto dan tulasi (2013) bahwa dewan komisaris independen berpengaruh negatif signifikan terhadap peringkat obligasi. Hasil penelitian yang dilakukan oleh utami (2012) bahwa komite audit tidak berpengaruh signifikan terhadap peringkat obligasi. Berbeda dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh rosmita dan ervina (2013) bahwa komite audit berpengaruh positif signifikan terhadap peringkat obligasi. Hasil penelitian yang dilakukan oleh utami (2012) bahwa pertumbuhan perusahaan berpengaruh positif signifikan terhadap peringkat obligasi. Berbeda dengan hasil yang dilakukan oleh ikhsan dkk (2012) bahwa pertumbuhan perusahaan tidak berpengaruh signifikan terhadap peringkat obligasi.

Hasil-hasil penelitian terdahulu yang tidak searah memotivasi untuk dilakukan kembali penelitian mengenai Pengaruh Rasio Keuangan Dan *Corporate Governance* Terhadap Peringkat Obligasi. Penelitian ini mengembangkan penelitian yang dilakukan oleh Sunarjanto dan Tulasi (2013). Perbedaan penelitian ini dengan peneliti sebelumnya adalah : (1) Variable yang digunakan dalam penelitian ini hampir sama dengan penelitian sebelumnya dan ditambahkan dengan Pertumbuhan Perusahaan. (2) Obyek dalam penelitian ini adalah perusahaan manufaktur didasarkan atas pengembangan dari Sunarjanto dan Tulasi (2013) yang menggunakan obyek perusahaan *consumer goods*. (3) Periode penelitian ini 2011-2014, berbeda dengan penelitian sebelumnya yaitu 2007-2009 yang dilakukan oleh Sunarjanto dan Tulasi (2013)

1.2. Rumusan masalah

Kondisi keuangan perusahaan dan tata kelola perusahaan merupakan signal bagi investor apakah untuk memberi keputusan membeli obligasi atau tidak membeli obligasi sehingga kondisi keuangan dan tata kelola perusahaan dapat mempengaruhi peringkat obligasi. Kondisi keuangan yang diduga mempengaruhi peringkat obligasi adalah Profitabilitas, Likuiditas, dan *Leverage*, dan pertumbuhan perusahaan. Sedangkan tata kelola perusahaan yang diduga mempengaruhi peringkat obligasi adalah Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional, Dewan Komisaris Independen, dan Komite Audit. Dari penjabaran diatas, maka rumusan masalah dari penelitian ini dijabarkan sebagai berikut:

1. Apakah Profitabilitas berpengaruh positif signifikan terhadap Peringkat Obligasi?
2. Apakah Kepemilikan Manajerial berpengaruh positif signifikan terhadap Peringkat Obligasi?
3. Apakah Likuiditas berpengaruh positif signifikan terhadap Peringkat Obligasi?
4. Apakah *Leverage* berpengaruh negative signifikan terhadap Peringkat Obligasi?

5. Apakah Kepemilikan Institusional berpengaruh positif signifikan terhadap Peringkat Obligasi?
6. Apakah Dewan Komisaris Independen berpengaruh positif signifikan terhadap Peringkat Obligasi?
7. Apakah Komite Audit berpengaruh positif signifikan terhadap Peringkat Obligasi?
8. Apakah Pertumbuhan Perusahaan berpengaruh positif signifikan terhadap Peringkat Obligasi?

1.3. Tujuan Penelitian

Berdasarkan perumusan masalah di atas maka tujuan yang ingin dicapai dari penelitian ini adalah:

1. Untuk menguji secara empiris apakah Profitabilitas berpengaruh positif signifikan terhadap Peringkat Obligasi.
2. Untuk menguji secara empiris apakah Kepemilikan Manajerial berpengaruh positif signifikan terhadap Peringkat Obligasi.
3. Untuk menguji secara empiris apakah Likuiditas berpengaruh positif signifikan terhadap Peringkat Obligasi.
4. Untuk menguji secara empiris apakah *Leverage* berpengaruh negative signifikan terhadap Peringkat Obligasi.
5. Untuk menguji secara empiris apakah Kepemilikan Institusional berpengaruh positif signifikan terhadap Peringkat Obligasi.
6. Untuk menguji secara empiris apakah Dewan Komisaris Independen berpengaruh positif signifikan terhadap Peringkat Obligasi.
7. Untuk menguji secara empiris apakah Komite Audit berpengaruh positif signifikan terhadap Peringkat Obligasi.

8. Untuk menguji secara empiris apakah Pertumbuhan Perusahaan berpengaruh positif signifikan terhadap Peringkat Obligasi.

1.4. Manfaat Penelitian

Hasil penelitian ini diharapkan dapat bermanfaat bagi berbagai pihak, diantaranya adalah :

1. Bagi Akademisi

Penelitian ini diharapkan dapat memberikan bukti empiris mengenai faktor – faktor yang mempengaruhi peringkat obligasi, sebagai acuan untuk mengembangkan penelitian berikutnya.

2. Bagi Investor dan calon Investor

Penelitian ini diharapkan dapat memberikan kontribusi masukan bagi investor maupun calon investor dalam mengambil keputusan pada instrumen obligasi.

3. Bagi Perusahaan (Emiten)

Penelitian ini diharapkan dapat memberikan kontribusi masukan bagi perusahaan mengenai faktor-faktor yang berpotensi mempengaruhi peringkat obligasi.