

BAB I

PENDAHULUAN

1.1 Latar Belakang

Obligasi adalah surat utang yang berjangka waktu lebih dari satu tahun dan memiliki suku bunga tertentu yang dikeluarkan oleh perusahaan untuk menarik dana dari masyarakat untuk pembiayaan perusahaan atau oleh pemerintah untuk keperluan anggaran belanja. Seperti halnya investasi lain, obligasi pun tidak dapat lepas dari risiko. Berbagai macam risiko yang mungkin didapat dari kepemilikan obligasi adalah pergerakan suku bunga dan risiko ketidakmampuan emiten membayar bunga obligasi. Untuk mengetahui kemampuan pembayaran obligasi dan atau pokok obligasi tepat waktu, investor dapat menggunakan peringkat (*rating*) obligasi yang dikeluarkan oleh lembaga pemeringkat (*rating*) di Indonesia karena obligasi ini diterbitkan dalam mata uang rupiah dengan cakupan pasar modal domestik.

Peringkat obligasi dibuat untuk memberikan informasi kepada para investor apakah investasi mereka terutama dalam bentuk obligasi merupakan investasi yang berisiko atau tidak. Peringkat tersebut biasanya dikeluarkan oleh perusahaan pemeringkat independen seperti *Standard & Poor's* dan *Moody's Investors Services*. Untuk perusahaan lokal dikenal Perusahaan Efek Indonesia (PEFINDO). Peringkat yang diberikan oleh lembaga pemeringkat adalah apakah obligasi berada pada tingkat *investment grade* atau peringkat *non investment grade*. Jika pemerintah yang menjadi penerbit obligasi, maka biasanya rating obligasi yang diberikan PEFINDO sudah merupakan *investment grade (level A)*, karena pemerintah akan memiliki kemampuan untuk melunasi kupon dan pokok utang (*principal*) ketika obligasi tersebut mengalami jatuh tempo. Namun hal tersebut berbeda dengan obligasi yang diterbitkan oleh perusahaan swasta. Obligasi yang diterbitkan oleh perusahaan swasta memiliki kecenderungan untuk lebih berisiko yang bergantung pada kesehatan keuangan perusahaan dan dengan berdasarkan evaluasi regulernya, PEFINDO dapat menaikkan atau menurunkan peringkat obligasi suatu perusahaan.

Meskipun peringkat obligasi yang diterbitkan oleh suatu lembaga independen dapat dijadikan sebagai salah satu acuan bagi investor untuk memilih suatu obligasi, namun hal tersebut tidak bersifat absolut. Berikut tabel yang menampilkan beberapa perusahaan yang mengalami penurunan peringkat obligasi.

Tabel 1.1 Perusahaan yang Mengalami Penurunan Peringkat Obligasi

No	Nama Perusahaan	Kasus
1	PT. Bakrie Telecom Tbk (BTEL)	PT. Bakrie Telecom Tbk gagal membayar kupon obligasi yang jatuh tempo pada Mei 2015 sehingga peringkat obligasi mengalami penurunan dari idC menjadi idCC [1].
2	PT.Tiga Pilar Sejahtera Food	PEFINDO menurunkan peringkat sukuk ijarah II/2016 menjadi idD dari idCCC sehubungan dengan ketidakmampuan perusahaan dalam membayar kupon sukuk tersebut yang jatuh tempo [2].
3	Trikomsel Oke Tbk	Trikomsel Oke Tbk gagal membayar bunga surat utang yang jatuh tempo pada November dan Desember 2015 sehingga PEFINDO menetapkan penurunan peringkat dari idCCC menjadi idSD yang menandakan bahwa perusahaan telah gagal membayar satu atau lebih kewajiban finansial yang telah jatuh tempo [3].

Berdasarkan beberapa fenomena dari tabel 1.1 tersebut, maka dapat disimpulkan bahwa terdapat beberapa perusahaan yang masih mengalami masalah dalam ketidakmampuan perusahaan untuk membayar obligasi baik berupa bunga obligasi ataupun pinjaman pokok. Oleh sebab itu, para investor yang hendak melakukan investasi terhadap obligasi suatu perusahaan harus memperhatikan peringkat obligasi dari perusahaan tersebut. Hal ini dikarenakan peringkat obligasi memiliki peranan yang penting dalam penilaian kelayakan suatu obligasi. Dalam penerapan pemberian peringkat obligasi, terdapat beberapa faktor yang dapat mempengaruhi peringkat obligasi yakni variabel rasio keuangan dan pertumbuhan perusahaan. Rasio keuangan terdiri dari rasio profitabilitas, rasio likuiditas, rasio *leverage*, dan rasio produktivitas.

Rasio profitabilitas merupakan rasio yang bertujuan untuk mengukur efisiensi aktivitas perusahaan dan kemampuan perusahaan untuk memperoleh keuntungan. Profitabilitas diproksikan dengan *Return on Asset (ROA)*. *Return on asset* digunakan untuk mengukur tingkat pengembalian dari bisnis atas seluruh aset yang ada. Jika tingkat profitabilitas meningkat, maka kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba akan meningkat sehingga tingkat pengembalian obligasi juga akan meningkat. Peningkatan tingkat pengembalian obligasi akan menyebabkan peningkatan terhadap peringkat obligasi. Hasil penelitian terdahulu menyatakan bahwa profitabilitas

berpengaruh positif terhadap peringkat obligasi [4], sementara hasil penelitian terdahulu lainnya menyatakan bahwa profitabilitas tidak mempengaruhi peringkat obligasi [5]. Ukuran perusahaan dapat memoderasi hubungan antara profitabilitas dengan peringkat obligasi. Perusahaan dengan ukuran perusahaan yang besar cenderung memiliki nilai aset yang tinggi yang menyebabkan risiko gagal bayar obligasi akan lebih kecil sehingga peringkat obligasi dari perusahaan tersebut akan lebih tinggi.

Faktor kedua yang dapat mempengaruhi peringkat obligasi adalah rasio likuiditas. Rasio likuiditas bertujuan untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka pendek. Likuiditas dapat diproksikan dengan variabel *Current Ratio* (CR). Rasio ini digunakan untuk mengetahui sejauh mana aset lancar perusahaan digunakan untuk melunasi kewajiban lancar yang akan jatuh tempo atau segera di bayar. Rasio likuiditas yang terlalu rendah mencerminkan adanya risiko perusahaan tidak mampu memenuhi liabilitas yang jatuh tempo sehingga akan ada kemungkinan terdapat risiko gagal bayar yang menyebabkan penurunan peringkat obligasi. Hasil penelitian dari peneliti terdahulu menyatakan bahwa rasio likuiditas berpengaruh negatif terhadap peringkat obligasi [5] sedangkan hasil penelitian dari peneliti terdahulu lainnya menyatakan bahwa rasio likuiditas tidak berpengaruh terhadap peringkat obligasi [4]. Ukuran perusahaan dapat memoderasi hubungan antara likuiditas dengan peringkat obligasi. Perusahaan yang memiliki tingkat likuiditas yang tinggi pada umumnya merupakan perusahaan yang berukuran besar. Adanya tingkat likuiditas yang tinggi akan menunjukkan kemampuan perusahaan untuk membayar obligasi yang jatuh tempo juga tinggi. Risiko gagal bayar yang rendah akan meningkatkan peringkat obligasi dari perusahaan tersebut.

Rasio keuangan ketiga adalah rasio *leverage*. Rasio *leverage* bertujuan untuk menganalisis pembelanjaan yang dilakukan berupa komposisi utang dan modal serta kemampuan perusahaan untuk membayar utang dan beban tetap lainnya. Rasio *leverage* dalam penelitian ini akan diproksikan dengan *Debt to Equity Ratio* (DER). Semakin tinggi *leverage* maka perusahaan akan semakin berisiko dalam kegagalan mengelola dan melunasi kewajibannya yang akan membuat peluang tingkat pengembalian obligasi semakin kecil sehingga menyebabkan penurunan peringkat obligasi perusahaan tersebut. Hasil penelitian terdahulu menyatakan bahwa *leverage*

berpengaruh negatif terhadap peringkat obligasi [4], sementara hasil penelitian terdahulu lainnya menyatakan bahwa *leverage* tidak berpengaruh terhadap peringkat obligasi [6]. Ukuran perusahaan dapat memoderasi hubungan antara *leverage* dengan peringkat obligasi. Perusahaan dengan ukuran perusahaan yang besar cenderung memiliki tingkat *leverage* yang rendah. Tingkat *leverage* yang rendah akan menurunkan risiko gagal bayar obligasi sehingga akan meningkatkan peringkat obligasi perusahaan tersebut.

Produktivitas merupakan kinerja perusahaan dalam hal efisiensi operasi guna mengukur efektivitas keputusan-keputusan dalam pemanfaatan sumber daya yang dimiliki. Produktivitas diukur dengan menggunakan perputaran total aset yang dikenal dengan *Total Assets Turnover* (TATO). Rasio perputaran total aset merupakan rasio yang digunakan untuk mengukur keefektifan total aset yang dimiliki perusahaan dalam menghasilkan penjualan, atau untuk mengukur berapa jumlah penjualan yang akan dihasilkan dari setiap rupiah dana yang tertanam dalam total aset [7]. Semakin tinggi perputaran total aset menunjukkan semakin sedikit penggunaan aset dalam menghasilkan pendapatan sehingga kemampuan perusahaan untuk memenuhi kewajibannya akan meningkat yang akan meningkatkan peringkat obligasinya. Hasil penelitian terdahulu menyatakan bahwa produktivitas berpengaruh positif terhadap peringkat obligasi [6], sementara hasil penelitian terdahulu lainnya menyatakan bahwa produktivitas tidak memiliki pengaruh terhadap peringkat obligasi [8]. Ukuran perusahaan dapat memoderasi hubungan antara produktivitas dengan peringkat obligasi. Perusahaan yang memiliki ukuran perusahaan yang besar menunjukkan tingkat produktivitas perusahaan yang tinggi. Tingkat produktivitas yang tinggi akan menurunkan tingkat risiko gagal bayar obligasi sehingga akan meningkatkan peringkat obligasi dari perusahaan tersebut.

Pertumbuhan perusahaan (*growth*) merupakan kemampuan suatu perusahaan untuk meningkatkan ukuran perusahaan yang dilihat dari kondisi finansialnya. Pengukuran pertumbuhan perusahaan menggunakan *Market to Book Value* (MTBV). *Market to book value* merupakan perbandingan antara nilai atau kapitalisasi pasar ekuitas terhadap nilai buku ekuitas. Semakin tinggi pertumbuhan suatu perusahaan maka kemungkinan perusahaan tidak mampu melakukan pembayaran obligasi akan semakin kecil. Kemungkinan perusahaan tidak mampu melakukan pembayaran

obligasi yang kecil akan cenderung meningkatkan peringkat obligasi perusahaan tersebut. Menurut hasil penelitian terdahulu menyatakan bahwa pertumbuhan perusahaan berpengaruh negatif terhadap peringkat obligasi [9], sementara hasil penelitian terdahulu lainnya yang menyatakan bahwa pertumbuhan perusahaan tidak berpengaruh terhadap peringkat obligasi [5]. Ukuran perusahaan dapat memoderasi hubungan antara pertumbuhan perusahaan dengan peringkat obligasi. Ukuran perusahaan yang besar akan menunjukkan tingkat pertumbuhan perusahaan yang tinggi. Tingkat pertumbuhan perusahaan yang tinggi akan menurunkan risiko gagal bayar obligasi sehingga akan meningkatkan peringkat obligasi perusahaan tersebut.

Berdasarkan latar belakang tersebut, peneliti tertarik mengambil penelitian yang berjudul “Pengaruh Rasio Keuangan Dan Pertumbuhan Perusahaan Terhadap Peringkat Obligasi Dengan Ukuran Perusahaan Sebagai Variabel Moderasi Pada Perusahaan Publik Non Keuangan Yang Terdaftar Di PEFINDO Periode 2014-2017” untuk melakukan pengujian secara simultan dan parsial.

1.2 Rumusan Masalah

1. Apakah profitabilitas, likuiditas, *leverage*, produktivitas, pertumbuhan perusahaan berpengaruh terhadap peringkat obligasi secara simultan dan parsial pada perusahaan publik non keuangan yang terdaftar di PEFINDO periode 2014-2017?
2. Apakah ukuran perusahaan mampu memoderasi hubungan antara profitabilitas, likuiditas, *leverage*, produktivitas, pertumbuhan perusahaan dengan peringkat obligasi pada perusahaan publik non keuangan yang terdaftar di PEFINDO periode 2014-2017?

1.3 Ruang Lingkup

Agar tidak terjadi pembahasan yang meluas atau menyimpang, maka ruang lingkup masalah yang akan dibahas adalah sebagai berikut ini:

1. Variabel Dependen yang digunakan dalam penelitian ini adalah Peringkat Obligasi.
2. Variabel Independen yang digunakan dalam penelitian ini sebagai berikut:
 - a. Profitabilitas yang diprosikan dengan *Return On Assets* (ROA)

- b. Likuiditas yang diproksikan dengan *Current Ratio* (CR)
 - c. *Leverage* yang diproksikan dengan *Debt to Equity Ratio* (DER)
 - d. Produktivitas
 - e. Pertumbuhan Perusahaan
3. Variabel moderasi yang digunakan dalam penelitian ini adalah Ukuran Perusahaan.
 4. Objek pengamatan penelitian yang digunakan dalam penelitian ini adalah perusahaan publik non keuangan yang terdaftar di PEFINDO.
 5. Periode pengamatan penelitian yang digunakan dalam penelitian ini adalah tahun 2014-2017.

1.4 Tujuan Penelitian

Adapun tujuan dari penelitian ini adalah sebagai berikut:

1. Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui dan menganalisis pengaruh profitabilitas, likuiditas, *leverage*, produktivitas, dan pertumbuhan perusahaan terhadap peringkat obligasi secara simultan dan parsial pada perusahaan publik non keuangan yang terdaftar di PEFINDO periode 2014-2017.
2. Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui dan menganalisis kemampuan ukuran perusahaan dalam memoderasi hubungan profitabilitas, likuiditas, *leverage*, produktivitas, dan pertumbuhan perusahaan dengan peringkat obligasi pada perusahaan publik non keuangan yang terdaftar di PEFINDO periode 2014-2017.

1.5 Manfaat Penelitian

Adapun manfaat dari penelitian ini adalah sebagai berikut:

1. Bagi peneliti selanjutnya
 Penelitian ini dapat dijadikan sebagai referensi bagi peneliti selanjutnya yang melakukan penelitian terhadap peringkat obligasi.
2. Bagi investor
 Penelitian ini dapat digunakan sebagai salah satu bahan pertimbangan sebelum mengambil keputusan investasi obligasi pada suatu perusahaan. Perusahaan yang memiliki pertumbuhan dan rasio keuangan yang baik dan stabil akan memiliki

risiko gagal bayar yang rendah sehingga tingkat pengembalian obligasi dari perusahaan tersebut akan lebih terjamin.

3. Bagi perusahaan

Penelitian ini dapat berguna sebagai salah satu pertimbangan bagi perusahaan agar lebih memperhatikan rasio-rasio yang dapat meningkatkan dan menurunkan peringkat obligasi.

1.6 Originalitas Penelitian

Penelitian ini merupakan replikasi dari penelitian terdahulu yang berjudul “Pengaruh Rasio Keuangan Terhadap Peringkat Obligasi Pada Perusahaan Non Keuangan Di BEI Tahun 2013-2016” [4]. Perbedaan penelitian ini dengan penelitian terdahulu adalah sebagai berikut:

1. Dari sisi variabel penelitian

Penelitian sebelumnya menggunakan variabel likuiditas, profitabilitas, dan *leverage* sedangkan dalam penelitian ini ditambahkan dua variabel bebas yaitu produktivitas dan pertumbuhan perusahaan serta variabel moderasi yaitu ukuran perusahaan. Adapun alasan penambahan variabel adalah sebagai berikut :

a. Produktivitas

Penambahan variabel produktivitas karena produktivitas mencerminkan keberhasilan atau kegagalan dalam mencapai efektivitas dan efisiensi kinerja dalam penggunaan sumber daya sehingga nilai produktivitas yang semakin tinggi menandakan perusahaan tersebut memiliki nilai efektivitas dan efisiensi kinerja perusahaan yang juga semakin tinggi. Hal ini akan menyakinkan investor bahwa risiko kegagalan pengembalian obligasi semakin rendah. Risiko pengembalian obligasi yang rendah akan menaikkan peringkat obligasi [10].

b. Pertumbuhan Perusahaan

Penambahan variabel pertumbuhan perusahaan karena pertumbuhan perusahaan dapat digunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam mempertahankan kedudukannya. Investor mempunyai keyakinan bahwa perusahaan yang tumbuh memiliki potensi untuk meningkatkan nilai saat ini dari arus kas di masa depan. Adanya kepercayaan investor bahwa perusahaan nilai pertumbuhan perusahaan yang tinggi cenderung memiliki nilai risiko kegagalan

bayar obligasi yang kecil. Hal ini tentu akan menyebabkan kenaikan pada peringkat obligasi [11].

c. Ukuran Perusahaan

Penambahan variabel ukuran perusahaan sebagai variabel moderator karena besar kecilnya perusahaan akan mempengaruhi kemampuan dalam menanggung risiko yang mungkin timbul dari berbagai situasi yang dihadapi perusahaan. Perusahaan yang berukuran besar cenderung memiliki profitabilitas, likuiditas, *leverage*, produktivitas, dan pertumbuhan perusahaan yang baik. Semakin besar ukurannya maka tingkat pengembalian obligasi yang diterbitkan juga akan lebih tinggi sehingga peringkat obligasi juga akan meningkat [12].

2. Dari sisi objek pengamatan penelitian

Penelitian sebelumnya menggunakan objek pengamatan yaitu perusahaan non keuangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia sedangkan dalam penelitian ini menggunakan perusahaan publik non keuangan yang terdaftar di PEFINDO.

3. Dari sisi periode pengamatan penelitian

Penelitian sebelumnya menggunakan periode pengamatan penelitian tahun 2013-2016 sedangkan dalam penelitian ini menggunakan periode 2014-2017.

UNIVERSITAS
MIKROSKIL