

BAB I

PENDAHULUAN

1.1 Latar Belakang Penelitian

Pasar modal sebagai pasar dari berbagai instrumen keuangan (sekuritas) jangka panjang yang dapat diperjual belikan, memiliki peran yang besar bagi perekonomian di suatu negara karena pasar modal menjalankan dua fungsi sekaligus, yaitu fungsi ekonomi dan fungsi keuangan. Pasar modal dikatakan memiliki fungsi ekonomi dikarenakan pasar modal menjadi sarana penghubung antara pihak yang memiliki dana (investor) dan pihak yang membutuhkan dana (emiten) dalam sebuah transaksi pemindahan dana.

Bagi pihak investor, pasar modal dapat memberikan alternatif investasi yang lebih bervariasi sehingga memberikan peluang untuk meraih keuntungan yang lebih besar lagi. Sedangkan bagi para emiten, pasar modal dapat memberikan sumber pendanaan lain untuk melakukan kegiatan operasional termasuk ekspansi usaha selain melakukan kredit perbankan. Modal yang diperjual belikan dalam pasar modal terbagi menjadi dua, yaitu *Debt Capital* (modal hutang) dan *Equity Capital* (modal ekuitas).

Menempatkan dana pada satu aktivitas yang diharapkan dapat meningkatkan nilainya di masa yang akan datang disebut dengan kegiatan investasi. Secara umum investasi adalah suatu kegiatan menempatkan dana pada satu periode tertentu dengan harapan penghasilan dan/atau peningkatan nilai investasi. Kegiatan investasi ada dua bentuk yaitu aktiva riil dan aktiva finansial.

Aktiva riil yaitu investasi dalam bentuk yang dapat dilihat secara fisiknya seperti emas, intan, perak, realstate/rumah, tanah, ruko, logam mulia, dan lain sebagainya. Sedangkan aktiva finansial yaitu investasi dalam bentuk yang biasanya diwakilkan dalam surat-surat berharga seperti saham, deposito, obligasi, dan lain sebagainya. Aktiva finansial terbagi dalam dua bagian yaitu investasi secara langsung artinya memiliki surat berharga tersebut, sehingga pemilik surat dapat menentukan jalannya kebijaksanaan. Sedangkan investasi secara tidak langsung yaitu pengelolaan surat berharga tersebut dapat diwakilkan oleh suatu badan atau lembaga yang mengelola investasi para pemilik surat berharga dengan tujuan sedapat mungkin menghasilkan keuntungan yang memuaskan bagi para pemilik surat berharga tersebut.

Pasar keuangan atau pasar modal (*capital market*) merupakan pasar untuk berbagai instrumen keuangan jangka panjang yang bisa diperjual belikan, baik surat utang (obligasi), ekuiti (saham), reksadana, instrumen derivatif maupun instrumen lainnya. Pasar modal merupakan sarana pendanaan bagi perusahaan maupun instansi lain (misalnya pemerintah), dan sebagai sarana bagi kegiatan berinvestasi. Dengan demikian, pasar modal memfasilitasi berbagai sarana bagi kegiatan jual beli dan kegiatan terkait lainnya (Menurut Martalena dan Malinda 2011:20)

Di antara pasar keuangan yang ada, saat ini banyak perusahaan menerbitkan obligasi selain menerbitkan saham sebagai sumber pendanaan perusahaan. Obligasi merupakan surat pengakuan hutang yang dikeluarkan oleh pemerintahan atau perusahaan atau lembaga lain sebagai pihak yang berhutang,

yang mempunyai nilai nominal tertentu dan kesanggupan untuk membayar bunga secara periodik atas dasar persentase tertentu yang tetap. Obligasi diterbitkan oleh perusahaan dalam rangka memenuhi kegiatan pendanaan perusahaan tersebut, untuk pengembangan usaha dan menutup hutang yang jatuh tempo (Setiawan dan Shanti 2009). Obligasi menarik bagi investor karena obligasi memiliki beberapa kelebihan yang terkait keamanan dibandingkan dengan saham, yaitu: (1) volatilitas saham sangat tinggi dibandingkan dengan obligasi sehingga daya tarik saham berkurang, dan (2) obligasi menawarkan tingkat return yang positif dan memberikan *income* yang tetap (Faber dalam Yuliana 2011).

Setiap investor selalu mengharapkan suatu hasil atau keuntungan dari kegiatan investasi yang dilakukannya. Namun, dalam dunia investasi selalu terdapat kemungkinan dimana harapan investor tidak sesuai dengan kenyataan, atau selalu terdapat resiko. Investor yang menanamkan dana di pasar obligasi harus mewaspadai adanya resiko perusahaan penerbit obligasi tidak mampu memenuhi janji yang telah ditentukan, yaitu resiko perusahaan tidak mampu membayar kupon maupun mengembalikan pokok obligasi (risiko *default* atau resiko gagal bayar). Agar investor memiliki gambaran tingkat resiko ketidakmampuan perusahaan dalam membayar, maka didalam dunia surat hutang atau obligasi dikenal suatu tingkat yang menggambarkan kemampuan membayar perusahaan yang mengeluarkan obligasi. Tingkat kemampuan membayar kewajiban tersebut dikenal dengan istilah peringkat obligasi.

Obligasi harus diperingkat terlebih dahulu oleh suatu lembaga atau agen pemeringkat obligasi (*Rating Agency*) sebelum ditawarkan. Seorang investor yang hendak membeli obligasi tentunya harus memperhatikan peringkat obligasi (*credit ratings*). Perusahaan yang memiliki rating yang tinggi, biasanya lebih disukai oleh investor dibandingkan dengan perusahaan yang memiliki rating yang sangat rendah. Oleh sebab itu, agar obligasi suatu perusahaan yang memiliki rating yang cukup rendah dapat dijual dipasar, maka biasanya investor akan menuntut suatu premi yang lebih tinggi sebagai suatu kompensasi atas risiko yang ditanggung oleh investor (Manurung, 2008).

Peringkat obligasi merupakan sumber *legal insurance* bagi investor dalam mengurangi kemungkinan terjadinya *default risk* dengan cara melakukan investasi hanya pada obligasi yang memiliki peringkat tinggi. Raharja dan Sari (2008) mengungkapkan bahwa peringkat obligasi ini penting karena peringkat tersebut memberikan pernyataan yang informatif dan memberikan sinyal tentang probabilitas kegagalan utang suatu perusahaan. Proses pemeringkatan berguna untuk menilai kinerja perusahaan dari berbagai faktor yang secara langsung maupun tidak langsung berhubungan dengan keuangan perusahaan. Berdasarkan informasi peringkat obligasi, investor dapat mengetahui *return* yang akan diperoleh sesuai dengan risiko yang dimiliki obligasi tersebut.

Peringkat obligasi mencerminkan kelayakan kredit perusahaan untuk bisa membayar kewajiban terkait dengan suatu surat hutang tertentu, secara umum 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). *Investment grade* adalah kategori bahwa suatu perusahaan atau negara dianggap memiliki kemampuan yang cukup dalam melunasi utangnya. Sehingga bagi investor yang mencari investasi yang aman, umumnya mereka memilih rating *investment grade*. *Non-investment grade* adalah kategori dimana perusahaan dikatakan tidak layak untuk berinvestasi bagi para investor.

Sumber : (<http://www.pefindo.com>).

Investor dapat menggunakan jasa lembaga pemeringkat untuk mendapatkan informasi mengenai peringkat obligasi. Agen pemeringkat (*rating agency*) adalah lembaga independen yang menerbitkan peringkat dan memberikan informasi mengenai resiko kredit untuk berbagai surat hutang (*bond rating* atau peringkat obligasi) maupun peringkat untuk perusahaan itu sendiri (*general bond rating*) sebagai petunjuk tingkat keamanan suatu obligasi bagi investor. Ada tiga lembaga pemeringkat di Indonesia yaitu PT. PEFINDO (Pemeringkat Efek Indonesia), PT. Kasnic Credit Rating Indonesia dan PT. Fitch Rating Indonesia.

Penurunan peringkat obligasi juga terjadi pada perusahaan PT. SMART Tbk dimana PT. Pemeringkat Efek Indonesia (PEFINDO) menurunkan peringkat obligasi PT. SMART Tbk (SMAR) dari idAA menjadi idAA-. Surat utang itu merupakan Obligasi Berkelanjutan 1/2012 SMART senilai Rp. 3 triliun. Manajemen PEFINDO mengemukakan, peringkat tersebut diberikan berdasarkan data dan informasi perseroan serta Laporan Keuangan per Desember 2013. “Peringkat idAA menunjukkan komitmen keuangan jangka panjang yang kuat. Meski begitu, tanda kurang (-) mencerminkan peringkat yang relatif lemah dan

dibawah rata-rata kategori yang bersangkutan”. Adapun peringkat berlaku untuk periode 8 April 2014 hingga 1 April 2015. Sementara itu, Manajemen SMART menururkan, peringkat diturunkan akibat pelemahan struktur permodalan perseroan. “Hal itu akibat tambahan utang untuk kebutuhan modal kerja dan *dividend payout ratio* yang sangat tinggi”, kata manajemen. Selama tahun 2013, SMART mencatat penjualan bersih sebesar Rp. 23,90 triliun turun sebanyak 13,09% dibandingkan dengan tahun 2012 sebesar Rp. 27,50 triliun. Laba bersih tercatat sebesar Rp. 991,70 miliar, merosot 52,70% dibandingkan dengan tahun 2012 yaitu Rp. 2,10 triliun.

Sumber : (www.id.beritasatu.com, 14/04/2014).

Fenomena penurunan peringkat obligasi terjadi pada PT Intan Baruprana Finance Tbk. Pemeringkat Efek Indonesia (PEFINDO) telah menurunkan peringkat PT Intan Baruprana Finance Tbk (IBFN atau perusahaan) dan *Medium Term Notes* (MTN) I Tahun 2014 menjadi idBBB- dari idBBB+, dan menempatkan peringkat tersebut pada *Credit Watch* dengan Implikasi Negatif. Penurunan peringkat mencerminkan pemburukan kualitas aset dan performa profitabilitas perusahaan. *Credit Watch* dengan Implikasi Negatif mengindikasikan meningkatnya resiko pembiayaan kembali atas MTN I Tahun 2014 sebesar Rp. 300 miliar yang akan jatuh tempo pada tanggal 27 Januari 2017. Peringkat dapat diturunkan jika Perusahaan gagal memitigasi risiko pembiayaan kembali. PEFINDO akan memantau dengan ketat perkembangan kinerja perusahaan

Sumber : (<http://www.pefindo.com>, September 2016).

Fenomena penurunan peringkat juga terjadi pada PT Expres Transindo Utama Tbk (TAXI). Peningkat Efek Indonesia (PEFINDO) menurunkan peringkat untuk PT Expres Transindo Utama Tbk (TAXI) dan Obligasi I/2014 Perusahaan menjadi idBBB+ dari idA-. Penurunan peringkat terutama dikarenakan ekspektasi kami bahwa pendapatan Perusahaan di tahun 2016 secara signifikan tidak mencapai target, akibat tingkat persaingan di industri yang semakin kompetitif, terutama dari layanan transportasi berbasis aplikasi seperti Uber, Grab, dan Go-Jek, di tengah tingkat utang perusahaan yang tinggi, serta kurangnya keyakinan kami atas pemulihan yang cepat pada tingkat profitabilitas Perusahaan. Pendapatan TAXI berkurang meskipun jumlah armada Perusahaan bertambah selama dua tahun terakhir, sehingga menekan profitabilitas Perusahaan, dimana margin laba kotor (GPM) turun menjadi 22,70% selama paruh tahun 2016 (1H2016) dari 36,10% pada periode yang sama tahun lalu dan rata-rata 45,50% sepanjang 2012-2014. Kondisi ini berdampak negatif pada rasio-rasio kredit utama Perusahaan dan memicu penurunan atas peringkat, dimana rasio utang terhadap EBITDA meningkat menjadi 4,7x sementara rasio *coverage* utang dan bunga melemah masing-masing menjadi 8,30% dan 1,8x di 1H2016. Kami mempertahankan *outlook* TAXI di negatif untuk mengantisipasi penurunan lebih lanjut pada proteksi arus kas dan juga struktur permodalan Perusahaan akibat tingkat profitabilitas lebih rendah dari yang diproyeksikan dan menurunnya pangsa pasar TAXI di industri.

Sumber : (<http://www.pefindo.com>, Agustus 2016).

Fenomena penurunan peringkat obligasi menurut Pemeringkat Efek Indonesia (PEFINDO) telah menurunkan peringkat PT. Sinar Mas Agro Resources and Technology Tbk (SMAR) dan Obligasi I/2012 menjadi idA+ dari idAA-. Penurunan peringkat mencerminkan pandangan kami bahwa *leverage* SMAR berpeluang untuk tetap tinggi dalam jangka pendek hingga menengah karena lemahnya arus kas Perusahaan di tengah perbaikan harga minyak kelapa sawit (CPO) yang lebih lambat dari yang diperkirakan dan volume produksi yang lebih rendah dari yang diantisipasi sebelumnya yang kemudian menyebabkan kenaikan pada level hutang secara lebih tinggi dari yang diharapkan sebelumnya untuk memenuhi kebutuhan modal kerja. Prospek untuk peringkat Perusahaan direvisi menjadi stabil berdasarkan harapan kami bahwa rasio-rasio keuangan utama Perusahaan tidak akan memburuk lebih jauh dan tetap sepadan dengan kategori peringkat saat ini.

Sumber : (<http://www.pefindo.com>, September 2016).

Penurunan peringkat Obligasi yang selanjutnya menurut Pemeringkat Efek Indonesia (PEFINDO) telah menurunkan peringkat Perusahaan Perseroan (Persero) PT. Aneka Tambang Tbk. (ANTM) dan Obligasi PUB I/2011 perusahaan menjadi idBBB+ dari idA-. Penurunan peringkat tersebut terutama disebabkan oleh rendahnya harga jual nikel diluar ekspektasi kami secara berkelanjutan, walaupun biaya tunai yang saat ini lebih rendah, sehingga menekan profitabilitas Perusahaan yang sudah melemah akibat dari larangan eksplor biji mineral, ditengah tingkat utang Perusahaan yang tinggi untuk proyek hilirisasi. Kondisi ini mengakibatkan kredit metrik utama Perusahaan tidak lagi

berada di dalam kisaran kategori peringkat A. *Outlook* untuk peringkat Perusahaan direvisi menjadi stabil dari negatif karena penurunan peringkat sudah memperhitungkan rasio *gearing* bersih ANTM yang membaik per 30 Juni 2016 setelah proses *rights issue* serta revaluasi aset berupa tanah, dan juga ekpektasi kami bahwa profitabilitas Perusahaan akan membaik dalam beberapa kwartal mendatang, walaupun tidak kembali pada tingkat profitabilitas sebelum pelarang eksplor, yang didorong oleh biaya tunai Perusahaan yang lebih rendah di segmen nikel dengan beroprasinya proyek perluasan pabrik feronikel Pomalaa (P3FP), dan berkurangnya tekanan atas arus kas dari penjualan biji nikel ke pasar domestik. Kami juga mengantisipasi kemungkinan ANTM untuk dapat kembali mengeksplor biji nikel kadar rendah, yang tidak dapat diproses oleh smelter dalam negeri, menyusul rencana pemerintah untuk relaksasi larangan eksplor biji mineral. Jika diterapkan, relaksasi tersebut dapat meningkatkan arus kas dan profitabilitas ANTM mengingat ekspor atas biji nikel kadar rendah tersebut dapat memberikan margin yang relatif lebih tinggi daripada bila dijual di dalam negeri.

Sumber : (<http://www.pefindo.com>, September 2016).

Fenomena selanjutnya mengenai penurunan peringkat obligasi menurut Pemeringkat Efek Indonesia (PEFINDO) telah menurunkan peringkat PT. Tunas Baru Lampung Tbk (TBLA), Obligasi yang II/2012, dan MTM I/2014 menjadi idA- dari idA. Prospek untuk peringkat Perusahaan adalah stabil. Penurunan peringkat mencerminkan pelemahan struktur permodalan dan proteksi arus kas Perusahaan sebagai akibat dari level utang yang lebih tinggi dari proyeksi sebelumnya, dimana utang tersebut digunakan untuk membiayai belanja modal

yang sebelumnya diharapkan dapat dipenuhi dari arus kas internal. Arus kas operasi TBLA melemah sejak 2015 terutama karena penurunan harga minyak kelapa sawit (CPO) dan memanjangnya periode piutang dan persediaan. Meskipun ada potensi pendapatan yang lebih tinggi dalam waktu dekat setelah selesai pabrik biodiesel dan adanya tambahan kuota impor gula, PEFINDO melihat bahwa struktur permodalan dan proteksi arus kas Perusahaan akan tetap berada dalam kategori yang agresif mengingat kami mempertimbangkan bahwa Perusahaan akan mencairkan tambahan utang untuk membiayai ekspansi bisnis dan kebutuhan modal kerja. Peringkat tersebut mencerminkan produk dan area Perusahaan yang teridentifikasi. Operasi Perusahaan yang terintegrasi secara vertikal, dan potensi pertumbuhan dalam jangka pendek dari bisnis gula. Namun, peringkat tersebut dibatasi oleh struktur permodalan Perusahaan yang agresif dikarenakan ekspansi bisnis, proteksi arus kas yang melemah, dan eksposur terhadap cuaca yang tidak menguntungkan dan fluktuasi harga komoditas global.

Sumber : (<http://www.pefindo.com>, 20 Juni 2016).

Dalam fenomena lain mengenai penurunan peringkat obligasi juga terjadi pada perusahaan PT. Indomobil Finance Indonesia (IMFI). Diman Pemeringkat Efek Indonesia (PEFINDO) menurunkan prospek peringkat PT. Indomobil Finance Indonesia (IMFI) menjadi negatif dari yang sebelumnya stabil. “Perusahaan prospek dari peringkat tersebut dikarenakan melemahnya kualitas aset perusahaan pada bisnis pembiayaan konsumen dan bisnis penyewaan”. Analisi PEFINDO Dipo Akbar Panuntun mengatakan, peringkat perusahaan dan seluruh obligasi yang belum jatuh tempo senilai Rp. 2,20 triliun ditetapkan idA,

yang mencerminkan sinergi bisnis yang kuat dari induk perusahaan, PT Indomobil Sukses Internasional Tbk (Indomobil Group) dan kuatnya tingkat permodalan perusahaan. Kendati demikian, menurut Dipo, peringkat tersebut dibatasi indikator kualitas aset perusahaan yang lemah dan tingkat persaingan di industri pembiayaan yang ketat. Jika indikator kualitas aset perusahaan tidak menunjukkan perbaikan dalam jangka pendek, maka PEFINDO akan menurunkan peringkat tersebut.

Sumber : (ckbis.sindonews.com, 11/02/2013)

Penurunan peringkat obliasi yang dikeluarkan oleh Pemingkat Efek Indonesia (PEFINDO) telah menurunkan peringkat PT. Perkebunan Nusantara II (PTPD), *Medium-Term Notes* (MTN) V/2014 dan MTN ijarah II/2014 menjadi idCCC dan idCCC(SY) dari idBBB- dan idBBB(SY), tetapi kami masih mempertahankan peringkat MTN VI/2015 pada idA+, yang dijamin oleh PT. Perkebunan Nusantara III (Persero) atau PTPN sebagai pemegang saham utama. Penurunan tersebut mencerminkan pertimbangan kami atas tekanan likuiditas Perusahaan yang masih berlanjut, terutama dengan terjadinya penundaan pembayaran bunga MTN, yang akan didistribusikan awal minggu depan dari jadwal sebelumnya pada 29 Februari 2016. Selain itu, Perusahaan menghadapi resiko pembiayaan kembali untuk MTN yang akan jatuh tempo pada bulan November 2016. Kami juga menempatkan peringkat korporat PTPD pada *Creditwatch* dengan implikasi negatif untuk mengantisipasi terjadinya penundaan kembali pada pembayaran bunga berikutnya. Kami akan mengawasi secara ketat kinerja Perusahaan ke depannya, terutama dengan resiko pembiayaan kembali

yang meningkat untuk MTN senilai Rp. 100 miliar yang akan jatuh tempo di bulan November 2016.

Sumber : (<http://www.pefindo.com>, 11 Maret 2016).

Fenomena yang terakhir akan dibahas oleh penulis yaitu menurunnya peringkat obligasi yang dikeluarkan oleh Pemeringkat Efek Indonesia (PEFINDO) yaitu telah menurunkan peringkat PT. Trikonsel Oke Tbk (TRIO) menjadi idSD dari idCCC dan mempertahankan peringkat idCCC untuk Obligasi Wajib Konversi (OWK) I Tahun 2012 Perusahaan. Peringkat idSD (*Selective Default*) disematkan dengan shubungan konfirmasi bahwa TRIO gagal untuk membayar bunga pinjaman *Senior Note* tahun 2016 senilai SGD115,0 juta yang jatuh tempo pada 10 November 2015 dan kemungkinan besar tidak membayar bunga *Senior Note* tahun 2017 senilai SGD100,0 juta yang akan jatuh tempo pada bulan Desember 2015, namun perusahaan masih melakukan pembayaran bunga terhadap beberapa pinjaman lain. Saat ini, TRIO sedang mendiskusikan total pinjaman senilai USD460,0 juta. Peringkat perusahaan dapat diturunkan menjadi idD jika TRIO tidak dapat memenuhi seluruh kewajiban keuangannya pada saat jatuh tempo. Peringkat mencerminkan perlindungan arus kas dan likuiditas Perusahaan yang lemah dan penurunan kinerja bisnis Perusahaan. Namun, faktor-faktor tersebut diimbangi dengan posisi pasar TRIO yang moderat dalam bisnis ritel dan distribusi produk telekomunikasi dan jaringan ritel dan distribusi yang ekstensif.

Sumber : (<http://www.pefindo.com>, 28 Oktober 2015).

Keuntungan yang diperoleh perusahaan mengindikasikan bahwa kondisi keuangan emiten baik. Tingkan profitabilitas yang tinggi dapat mengindikasikan kemampuan perusahaan untuk bisa melakukan *going concern* dan pelunasan kewajiban. (sejati 2010) menyatakan bahwa ketika laba perusahaan tinggi maka peringkat obligasi juga tinggi. hal itu dikarenakan laba perusahaan dapat digunakan untuk melunasi kewajiban perusahaan dalam membayar obligasi.

Seorang pemodal yang tertarik untuk membeli obligasi tentunya harus memperhatikan peringkat obligasi. Peringkat merukan sebuah pernyataan tentang keadaan pengutang dan kemungkinan apa yang bisa dan akan dilakukan sehubungan dengan utang yang dimiliki. Dapat dikatakan bahwa peringkat dapat mengukur risiko kegagalan, yaitu peluang emiten atau peminjam akan mengalami kondisi tidak mampu memenuhi kewajiban keuangannya. (Foster dalam Raharja dan Devi 2008).

Asset yang dimiliki perusahaan untuk obligasi berarti perusahaan dapat menekan resiko yang diterima perusahaan. Membuktikan bahwa perusahaan dapat memenuhi bunga periodik dan dapat melunasi pokok pinjaman dengan baik melalui *asset* yang dijaminan tersebut. Sehingga obligasi dikategorikan aman untuk diinvestasikan. (Joseph dalam Andry 2005) juga menyatakan jika aset perusahaan dijaminan untuk obligasi, maka rating obligasi akan membaik sehingga obligasi tersebut dapat dikategorikan aman.

Fungsi utama lembaga pemeringkat adalah menerbitkan *rating* yang obyektif, independen dan kredibel terhdap resiko kredit dari sekuritas pinjaman (*debt*) yang diterbitkan secara umum melalui kegiatan *rating*. Lembaga

pemeringkat juga menghasilkan dan mempublikasikan informasi kredit berkaitan dengan pasar modal pinjaman. Publikasi ini meliputi opini kredit terhadap emiten obligasi dan sektor-sektor yang berkaitan. Proses lain penilaian *rating* ini dilakukan dengan mempertimbangkan segala yang berhubungan dengan informasi keuangan dan informasi non keuangan. Operasional perusahaan, manajemen perusahaan, laporan keuangan perusahaan, dan perencanaan perusahaan.

Profitabilitas adalah salah satu keuangan yang dapat memberikan gambaran mengenai kemampuan yang dimiliki perusahaan untuk menghasilkan laba pada tingkat penjualan, aset dan modal (Dali, dkk, 2015) apabila rasio profitabilitas dari sebuah perusahaan, maka semakin tinggi tingkat laba operasi yang dihasilkan yang kemudian digunakan untuk melunasi kewajiban bunga atau utang lainnya. Dengan demikian ini akan berpengaruh terhadap peringkat obligasi. Penelitian Damayanti dan Fitriyah (2013) yang menggunakan proksi *Nett Profit Margin* dan Maharti dan Daljono (2011) menunjukkan hasil bahwa tinggi rendahnya peringkat obligasi tidak dipengaruhi oleh profitabilitas atau dengan kata lain profitabilitas tidak berpengaruh terhadap perolehan peringkat obligasi. Lain halnya dengan penelitian yang dilakukan oleh Maria (2014) dan Rasyid dan Joice (2013) yang menggunakan proksi *Return on Asset (ROA)* menghasilkan bahwa peringkat obligasi dipengaruhi secara positif dan signifikan oleh profitabilitas atau dengan kata lain tinggi rendahnya profitabilitas akan berpengaruh terhadap perolehan peringkat obligasi dari perusahaan penerbit obligasi.

Rasio likuiditas adalah rasio yang dapat mencerminkan bagaimana kemampuan dari suatu perusahaan untuk memenuhi kewajiban jangka pendek yang dimiliki, dengan melihat bagaimana aktiva lancarnya terhadap kewajiban lancarnya. Beberapa penelitian mengenai pengaruh likuiditas terhadap peringkat obligasi, diantaranya: penelitian yang dilakukan dengan *Current Ratio* (CR) oleh Satoto (2011) menunjukkan bahwa CR berpengaruh positif terhadap peringkat obligasi, selain itu Damayanti dan Fitriyah (2013) dengan CR menghasilkan bahwa CR memiliki pengaruh yang negatif terhadap peringkat obligasi dan terdapat pula hasil yang menunjukkan bahwa CR tidak berpengaruh terhadap peringkat obligasi yang diteliti oleh Estiyanti dan Yasa (2012).

Solvabilitas suatu perusahaan dapat menunjukkan kemampuannya untuk memenuhi segala kewajiban finansial baik jangka panjang maupun jangka pendek pada saat perusahaan itu dilikuidasi (Linandarini dan Pamudji, 2010). Semakin tinggi solvabilitas perusahaan maka semakin besar dan baik fleksibilitas keuangan dan peringkat obligasi yang dimiliki oleh perusahaan serta semakin kecil kemungkinan masalah keuangan yang dihadapi perusahaan di masa depan. Penelitian yang dilakukan oleh Linandarini dan Pamudji (2010) dan Sari (2007) menghasilkan bahwa solvabilitas memiliki kemampuan untuk memprediksi peringkat obligasi. Penelitian juga dilakukan oleh Damayanti dan Fitriyah (2013) yang menghasilkan bahwa peringkat obligasi dipengaruhi secara positif oleh solvabilitas.

Selain fakto-faktor akuntansi, terdapat pula faktor-faktor non akuntansi yang bisa dipertimbangkan mengenai keterangan tentang peringkat obligasi yang terdapat dalam prospektus, seperti re-putasi auditor (*auditor's reputation*) dan jaminan (*secure*), yang juga dapat digunakan untuk mempengaruhi prediksi peringkat obligasi (Rika,dkk 2011)

Faktor non akuntansi yang selanjutnya Manajemen laba dilakukan untuk memberikan suatu informasi kepada agen pemeringkat mengenai kinerja keuangan perusahaan yang positif, sehingga bisa memberikan peringkat (*rating*) yang terbaik. Dengan peringkat yang baik ini tentu dapat meningkatkan kepercayaan dan memaksimalkan dana yang masuk kedalam perusahaan. Penelitian mengenai manajemen laba terkait dengan peringkat obligasi telah dilakukan oleh Arif (2011) dan hasilnya praktik manajemen laba berhubungan positif terhadap perolehan peringkat obligasi.

Aspek fundamental yang sering diperhatikan oleh investor dalam menilai kinerja keuangan perusahaan adalah melalui informasi yang berasal dari laporan keuangan. Manfaat laporan keuangan tersebut menjadi optimal bagi investor apabila investor dapat menganalisis lebih lanjut melalui analisis rasio keuangan. Banyak penelitian sebelumnya yang melakukan penelitian tentang pengaruh rasio keuangan terhadap peringkat obligasi.

Penelitian yang dilakukan oleh Erni Linandarini (2010) dengan judul Kemampuan Rasio Keuangan dalam Memprediksi Peringkat Obligasi Perusahaan di Indonesia. Hasilnya menunjukkan bahwa, (1) profitabilitas berpengaruh positif dan signifikan terhadap peringkat obligasi, (2) likuiditas berpengaruh positif dan

signifikan terhadap peringkat obligasi, (3) produktivitas berpengaruh positif dan signifikan terhadap peringkat obligasi, dan (4) solvabilitas tidak berpengaruh positif dan signifikan terhadap peringkat obligasi. Penelitian Adia Pakarinti (2012) dengan judul Analisis Faktor Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional, Kualitas Auditor dan *leverage* Terhadap Peringkat Obligasi pada Perusahaan *Go Public* yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Hasilnya Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional, Kualitas Auditor dan *leverage* berpengaruh secara positif dan signifikan terhadap peringkat obligasi, sedangkan untuk likuiditas tidak berpengaruh secara positif dan signifikan terhadap peringkat obligasi.

Penelitian Rasya Putri Yoanda (2013) dengan judul Faktor-faktor yang Mempengaruhi Peringkat Obligasi. Hasilnya yaitu produktivitas, jaminan obligasi (*secure*), umur obligasi (*manurity*), ukuran (*size*), dan reputasi auditor berpengaruh positif dan signifikan terhadap peringkat obligasi. Penelitian menurut Tika Karlina, (2013) dengan judul Analisis Faktor yang Mempengaruhi Peringkat Obligasi Pada Perusahaan Manufaktur hasilnya yaitu, likuiditas, profitabilitas, rasio *leverage*, *size*, dan umur obligasi hanya rasio likuiditas yang berpengaruh secara positif dan signifikan terhadap peringkat obligasi.

Penelitian ini merupakan sebuah replikasi yang dilakukan oleh penelitian sebelumnya diatas, baik penelitian yang dilakukan oleh Erni Linandarani (2010) dan Tika Karlina (2013). Perbedaan penelitian ini dengan penelitian sebelumnya terletak pada judulnya yaitu Pengaruh Profitabilitas, Likuiditas, dan Solvabilitas Terhadap Peringkat Obligasi. Variabel dalam penelitian yang dilakukan oleh

penulis hanya fokus terhadap judulnya yang pada penelitian sebelumnya memiliki variabel yang lebih banyak. Serta pada objek penelitiannya yaitu perusahaan keuangan sementara penelitian sebelumnya perusahaan manufaktur.

Tabel 1.1
Perbedaan dan Persamaan Penelitian Terdahulu dengan Peneliti Saat Ini

No.	Penelitian Terdahulu	Variabel Bebas (X)	Variabel Terikat (Y)	Objek Penelitian	Persamaan dan Perbedaan Penelitian saat ini
1	Erni Linandarani (2010)	Likuiditas, profitabilitas, produktivitas, <i>leverage</i> , dan solvabilitas	Peringkat Obligasi	Peringkat Obligasi Perusahaan di Indonesia	Profitabilitas (ROA), likuiditas (CR), Solvabilitas/ <i>leverage</i> (DER), dan objek penelitian pada perusahaan keuangan.
2	Adia Pakarinti (2012)	Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional, Kualitas Auditor dan <i>leverage</i> terhadap Peringkat Obligasi pada	Peringkat Obligasi	Perusahaan <i>Go Public</i> yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia	Profitabilitas (ROA), likuiditas (CR), Solvabilitas/ <i>leverage</i> (DER), dan objek penelitian pada perusahaan keuangan.
3	Tika Karlina (2013)	Likuiditas, profitabilitas, rasio <i>leverage</i> , <i>size</i> , dan umur obligasi	Peringkat Obligasi	Perusahaan manufaktur	Profitabilitas (ROA), likuiditas (CR), Solvabilitas/ <i>leverage</i> (DER), dan objek penelitian pada perusahaan keuangan.

4	Rasya Putri Yoanda (2013)	Jaminan Obligasi (<i>secure</i>), Umur obligasi (<i>maturity</i>), ukuran (<i>size</i>), dan reputasi auditor	Peringkat Obligasi	Peringkat Obligasi Perusahaan di Indonesia	Profitabilitas (ROA), likuiditas (CR), Solvabilitas/ <i>leverage</i> (DER), dan objek penelitian pada perusahaan keuangan.
5	Rofi Dori Setiadi (2016)	Profitabilitas likuiditas Solvabilitas	Peringkat Obligasi	Perusahaan keuangan	Profitabilitas (ROA), likuiditas (CR), Solvabilitas/ <i>leverage</i> (DER), dan objek penelitian pada perusahaan keuangan.

Sumber : Data diolah oleh penulis

Tabel 1.2
Penelitian Mengenai Faktor-faktor yang Mempengaruhi Peringkat Obligasi

No.	Penelitian Terdahulu	Tahun	Variabel Independen				
			Profita-bilitas	Likuidi-tas	Solvabi-litas	Produk-tivitas	Kualitas Auditor
1	Erni Linandarani	2010	√	√	x	√	-
2	Adia Pakarinti	2012	√	x	√	-	√
3	Tika Karlina	2013	X	√	x	-	-
4	Rasya Putri Yoanda	2013	-	-	-	√	√

Sumber : Data diolah kembali

Keterangan : Tanda √ : Berpengaruh positif dan signifikan

Tanda x : Tidak berpengaruh signifikan

Tanda - : Tidak diteliti

Berdasarkan latar belakang yang telah dikemukakan dari beberapa fenomena yang terjadi pada lingkungan perusahaan, maka penulis melakukan penelitian dengan judul **“PENGARUH PROFITABILITAS, LIKUIDITAS, DAN SOLVABILITAS TERHADAP PERINGKAT OBLIGASI”**.

1.2 Identifikasi Masalah dan Rumusan Masalah

1.2.1 Identifikasi Masalah

Masalah dalam penelitian ini adalah menurunnya profitabilitas perusahaan dan berdasarkan latar belakang dan tinjauan dari beberapa penelitian terdahulu mengenai pengaruh profitabilitas, Likidulitas, dan Solvabilitas terhadap peringkat obligas.

1. Profitabilitas mengalami penurunan.
2. Likudilitas mengalami penurunan.
3. Solvabilitas mengalami penurunan.
4. Peringkat Obligasi mengalami kenaikan dan penurunan.

1.2.2 Rumusan Masalah

Berdasarkan latar belakang diatas, peringkat obligasi dipengaruhi oleh faktor akuntansi dan non akuntansi, dimana faktor akuntansi yang digunakan dalam penelitian ini terdiri dari profitabilitas, solvabilitas dan likuiditas maka identifikasi dalam rumusan masalah yang penulis akan kemukakan adalah sebagai berikut :

1. Bagaimana profitabilitas pada perusahaan keuangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.

2. Bagaimana likuiditas pada perusahaan keuangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.
3. Bagaimana solvabilitas pada perusahaan keuangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.
4. Bagaimana peringkat obligasi pada perusahaan keuangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.
5. Seberapa besar pengaruh profitabilitas, likuiditas, dan solvabilitas secara parsial dan simultan terhadap peringkat obligasi pada perusahaan keuangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.

1.3 Tujuan Penelitian

Sehubungan dengan latar belakang penelitian dan pada identifikasi masalah diatas, penelitian ini bertujuan untuk :

1. Untuk mengetahui Profitabilitas, Solvabilitas, dan Likuiditas pada perusahaan keuangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2011-2015.
2. Untuk mengetahui peringkat obligasi pada perusahaan keuangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2011-2015
3. Untuk mengetahui besarnya pengaruh Profitabilitas, Solvabilitas dan Likuiditas terhadap peringkat obligasi secara parsial.
4. Untuk mengetahui besarnya pengaruh Profitabilitas, Solvabilitas dan Likuiditas terhadap peringkat obligasi secara simultan.

1.4 Kegunaan Penelitian

1.4.1 Kegunaan Teoritis

Dari hasil penelitian ini diharapkan dapat menjadi masukan sebagai ilmu pengetahuan terutama yang berhubungan dengan disiplin ilmu ekonomi, khususnya untuk ilmu akuntansi serta studi aplikasi dengan teori-teori serta literatur-literatur lainnya dengan keadaan sesungguhnya yang ada pada perusahaan didalam dunia nyata.

1.4.2 Kegunaan Praktis

Penelitian ini diharapkan dapat berguna untuk memberikan gambaran yang dapat bermanfaat secara langsung maupun tidak langsung bagi berbagai pihak, diantaranya yaitu :

1. Bagi Peneliti

Penelitian ini merupakan salah satu syarat dalam menempuh ujian sarjana di Universitas Pasundan Fakultas Ekonomi pada Program Studi Akuntansi. Selain sebagai syarat yang harus ditempuh, penelitian ini merupakan pengalaman berharga yang dapat menambah wawasan pengetahuan tentang aplikasi ilmu teori yang telah penulis alami selama melakukan perkuliaan dengan penerapan yang sebenarnya serta mencoba untuk mengembangkan pemahaman mengenai akuntansi keuangan yang diterapkan dalam investasi pasar modal khususnya dalam surat hutang atau obligasi.

2. Investor dan Masyarakat

Dapat memberikan wawasan yang lebih luas mengenai faktor-faktor yang mempengaruhi peringkat obligasi, sehingga dapat diperoleh gambaran mengenai kesesuaian antara fakta dilapangan dengan permasalahan tersebut melalui ilmu yang diteliti.

3. Bagi perusahaan

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

1.5 Lokasi dan Waktu Penelitian

penelitian ini dilakukan pada perusahaan keuangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) melalui situs resmi yaitu www.idx.co.id serta *database* peringkat obligasi perusahaan yang dikeluarkan oleh lembaga pemeringkat yaitu melalui Pemeringkat Efek Indonesia (PT. PEFINDO) pada situs <http://www.pefindo.com> dan data-data lain yang diperoleh baik melalui buku atau situs resmi lainnya. Adapun penelitian dilakukan dimulai pada bulan September 2016 sampai dengan selesai.