

# BAB I

## PENDAHULUAN

### 1.1 Latar Belakang

Salah satu jenis aset yang bisa dijadikan alternatif investasi selain saham dalam pasar modal adalah obligasi. Obligasi adalah surat tanda bukti bahwa investor pemegang obligasi memberikan pinjaman utang bagi emiten penerbit obligasi (Tandelilin, 2001:135). Obligasi merupakan suatu jenis hutang atau surat kesanggupan bayar jangka panjang, yang dikeluarkan oleh peminjam, yang berjanji untuk membayar ke pemegangnya dengan jumlah bunga yang tetap setiap tahun (Keown dkk., 2008:232). Dengan demikian, emiten penerbit obligasi memiliki kewajiban membayarkan bunga kepada investor pada tiap periode yang ditentukan dan melunasi obligasi jika telah sampai jatuh tempo.

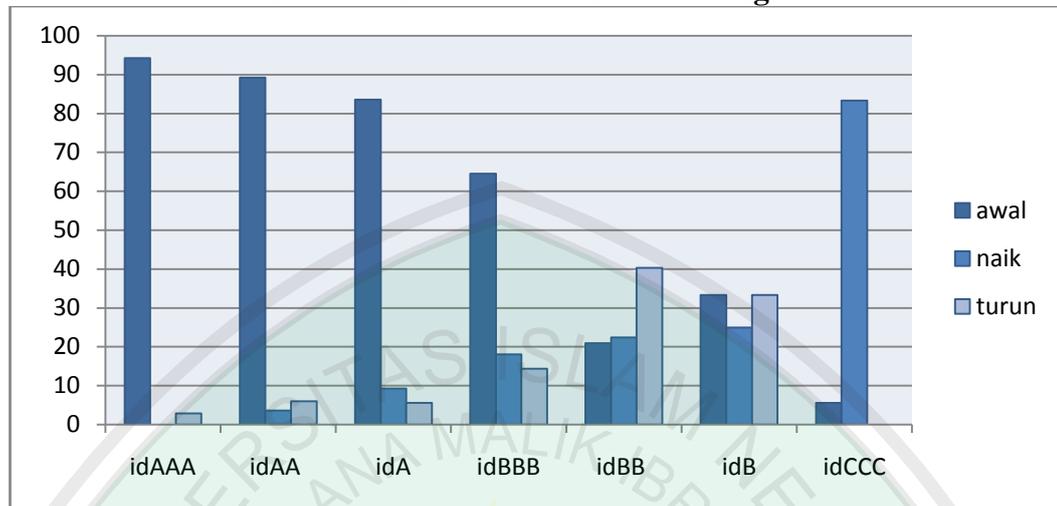
Senada dengan obligasi, obligasi syari'ah atau sukuk pun dapat dijadikan alternatif investasi selain saham bagi investor yang berminat pada sistem ekonomi syari'ah yang kini menjadi tren di Indonesia. Sukuk merupakan instrumen investasi baru yang mewarnai pasar modal Indonesia sejak tahun 2002. *Pioneer*-nya adalah PT Indosat, telah meluncurkan Obligasi *Mudharabah*. Langkah ini kemudian diikuti banyak perusahaan seperti Matahari Putra Prima, Sona Topas Tourism Industry dan lain-lain.

Perkembangan obligasi maupun sukuk korporasi masih jauh tertinggal di bawah Surat Utang Negara (SUN) dan sukuk negara. Hal ini dikarenakan

masih tingginya tingkat pengembalian yang diharapkan investor. Selain itu, *bond rating* juga ikut mempengaruhi keputusan investor untuk membeli obligasi. Perusahaan milik pemerintah cenderung memiliki rating yang lebih bagus daripada perusahaan swasta. Peringkat obligasi ini diperlukan sebagai langkah antisipasi dari terjadinya risiko gagal bayar (*default risk*). Berdasarkan Surat Edaran Bank Indonesia Nomor 13/31/DPNP tanggal 22 Desember 2011 perihal Lembaga Pemeringkat dan Peringkat yang Diakui Bank Indonesia, terdapat enam lembaga pemeringkat dan peringkat yang diakui Bank Indonesia: Fitch Ratings, Moody's Investor Service, Standard and Poor's, PT. Fitch Ratings Indonesia, PT. ICRA Indonesia, dan PT. Pemeringkat Efek Indonesia (PEFINDO).

Meski adanya peringkat ini mampu mencerminkan 'kesehatan' suatu perusahaan, akan tetapi, terdapat suatu fenomena beberapa emiten mengalami gagal bayar dan kebetulan memiliki peringkat bagus (*Investment-grade*). Oleh sebab adanya potensi dan kejadian gagal bayar ini, maka PT. PEFINDO menurunkan peringkat beberapa perusahaan. Berikut tabel prosentase perubahan peringkat oleh PT PEFINDO dari tahun 1996-2012:

**Gambar 1.1**  
**Grafik Prosentase Perubahan Peringkat**



Sumber: PEFINDO's database (data diolah)

Dari tabel di atas, dapat dilihat bahwa beberapa perusahaan yang memiliki peringkat tinggi pun bisa mengalami penurunan peringkat. Hal ini disebabkan adanya suatu kejadian seperti gagal bayar pada perusahaan tersebut. Seperti pada tahun 2009, obligasi gagal bayar (*default risk*) terjadi pada perusahaan yang cukup populer bagi masyarakat. PT Mobile-8 Telecom Tbk yang menerbitkan Bond 1 Year 2007, telah gagal bayar 2 kali untuk kupon 15 Maret 2009 dan 15 Juni 2009 dengan obligasi senilai Rp 675 Miliar yang jatuh tempo Maret 2012 (Kompas, 9 Februari 2010). Per Juni 2008 dan 2009, peringkat obligasi PT Mobile-8 Telecom Tbk adalah *idBBB+* diturunkan menjadi *idD* per Juni 2010. Kasus terbaru yakni PT. Bumi Resources Tbk yang mengalami gagal bayar dan S&P *Rating Service* menurunkan rating PT. Bumi Resources Tbk menjadi *idD* untuk obligasi yang jatuh tempo pada tahun 2017. (KSEI, 3 Desember 2014).

Penelitian seperti ini sudah beberapa kali dilakukan, namun terhadap sukuk masih relatif jarang. Seperti penelitian yang dilakukan oleh Amlilia dan Devi (2007) dengan faktor keuangan rasio likuiditas sebagai salah satu variabel menyimpulkan bahwa tingkat likuiditas yang tinggi akan menunjukkan kuatnya kondisi keuangan perusahaan sehingga secara financial akan mempengaruhi prediksi peringkat obligasi. Hal ini sejalan dengan Adrian (2011) dan Lindarini (2010) yang menyatakan bahwa likuiditas merupakan variabel yang berpengaruh terhadap peringkat obligasi. Namun, Maharti (2011), Mahfudhoh (2014), Estiyanti dan Yasa (2012) menyimpulkan hasil yang berbeda, yakni likuiditas merupakan variabel yang tidak berpengaruh pada peringkat obligasi. Sedangkan pada sukuk, Nurakhiroh dan Jayanto (2011), Afiani (2013) dan Arisanti (2014) sepakat bahwa kenaikan maupun penurunan pada likuiditas memberikan pengaruh positif signifikan pada peringkat sukuk.

*Leverage* merupakan rasio yang mencerminkan tingkat kegagalan suatu perusahaan. Semakin rendah *leverage* perusahaan, semakin baik peringkat yang diberikan terhadap perusahaan. Begitu juga dengan profitabilitas, semakin tinggi tingkat profitabilitas perusahaan maka semakin rendah resiko ketidakmampuan membayar dan semakin baik peringkat yang diberikan terhadap perusahaan tersebut (Raharja dan Sari, 2008). Hal ini sejalan dengan penelitian Satoto (2011) dan Lindarini (2010) bahwa *leverage* dan profitabilitas berpengaruh signifikan terhadap peringkat obligasi dan mempunyai kontribusi yang kuat terhadap pemeringkatan obligasi di

Indonesia. Lain halnya dengan Maharti (2011), Mahfudhoh (2014), Estiyanti dan Yasa (2012) dan Adrian (2011) yang sepakat bahwa baik *leverage* maupun profitabilitas tidak berpengaruh signifikan terhadap peringkat obligasi. Sedangkan pada sukuk, Nurakhirah dan Jayanto (2014) menunjukkan bahwa *leverage* dan profitabilitas tidak memberikan pengaruh terhadap sukuk. Lain halnya dengan Afiani (2013) yang memiliki hasil berbeda dengan kedua variabel tersebut, yakni kenaikan dan penurunan profitabilitas berpengaruh terhadap peringkat sukuk tetapi *leverage* tidak berpengaruh.

Selain faktor keuangan, umur obligasi (*maturity*) sebagai salah satu faktor non keuangan dapat dijadikan acuan untuk mengukur pengaruh peringkat obligasi. Hasil penelitian Adrian (2011) menemukan bahwa umur obligasi (*maturity*) berpengaruh terhadap peringkat obligasi. Berbeda dengan Susilowati dan Devi (2010), yang menyatakan bahwa panjang atau pendeknya umur suatu obligasi tidak dapat menentukan peringkat obligasi secara pasti. Hal ini disebabkan banyak faktor lain yang lebih dominan untuk dijadikan acuan penentuan peringkat obligasi. Sedangkan pada sukuk, umur obligasi merupakan faktor non keuangan yang memberikan pengaruh secara signifikan terhadap peringkat sukuk (Arisanti, 2014).

Adanya fenomena terkait peringkat surat hutang dan beragamnya hasil penelitian sebelumnya serta belum adanya penelitian yang membahas peringkat obligasi dan sukuk sekaligus membuat peneliti ingin melihat kembali pengaruh faktor keuangan dan non keuangan terhadap peringkat

obligasi maupun sukuk, dan menguji perbandingan antara peringkat obligasi dan sukuk dengan menambah variabel kupon untuk obligasi dan bagi hasil/*fee* untuk sukuk. Berdasarkan uraian diatas, maka peneliti tertarik untuk meneliti dengan judul **“Faktor Keuangan dan Non Keuangan Yang Mempengaruhi Peringkat Obligasi dan Sukuk (Analisis Komparatif Pada Peringkat Obligasi dan Sukuk Yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2012-2014)”**.

### **1.2 Rumusan Masalah**

1. Apakah faktor keuangan dan non keuangan berpengaruh secara simultan dan parsial terhadap peringkat obligasi?
2. Apakah faktor keuangan dan non keuangan berpengaruh secara simultan dan parsial terhadap peringkat sukuk?
3. Apakah terdapat perbedaan antara faktor keuangan dan non keuangan pada peringkat obligasi dan sukuk?

### **1.3 Tujuan Penelitian**

1. Untuk menguji dan menganalisa apakah faktor keuangan dan non keuangan berpengaruh secara simultan dan parsial terhadap peringkat obligasi.
2. Untuk menguji dan menganalisa apakah faktor keuangan dan non keuangan berpengaruh secara simultan dan parsial terhadap peringkat sukuk.

3. Untuk menguji dan menganalisa apakah terdapat perbedaan antara faktor keuangan dan non keuangan yang mempengaruhi peringkat obligasi dan sukuk.

#### **1.4 Manfaat Penelitian**

1. Pemerintah, memberikan gambaran yang lebih kongkrit mengenai kondisi penilaian kualitas suatu obligasi dan sukuk.
2. Akademisi, sebagai dukungan empiris guna memperjelas hubungan teoritis antara variabel likuiditas, leverage, profitabilitas, bagi hasil/*fee*, kupon, jaminan dan umur obligasi dengan peringkat obligasi dan sukuk.
3. Praktisi, diharapkan dapat memberikan dukungan pada usaha untuk melakukan pembenahan terhadap variabel-variabel yang dapat mempengaruhi peringkat obligasi dan sukuk.
4. Investor, dalam mengambil keputusan untuk menginvestasikan dananya secara optimal.

#### **1.5 Batasan Penelitian**

Penelitian ini hanya mengacu pada variabel likuiditas, *leverage*, profitabilitas, bagi hasil/*fee*, kupon, dan umur obligasi dengan variabel terikat peringkat obligasi dan sukuk, untuk periode pengamatan 2012-2014.