

# BAB I

## PENDAHULUAN

### I.1 Latar Belakang Masalah

Menurut Undang-Undang Nomor 3 Tahun 1982, perusahaan adalah segala bentuk atau badan usaha yang menjalankan usaha tetap dan berkesinambungan serta didirikan di wilayah Negara Kesatuan Republik Indonesia dengan tujuan untuk mendapatkan profit atau keuntungan.

Perusahaan Non Lembaga Keuangan atau Korporasi merupakan sebuah organisasi yang didirikan baik secara perseorangan maupun secara kelompok ataupun badan usaha lain dengan kegiatan berupa melakukan produksi serta distribusi sehingga kebutuhan ekonomis masyarakat dapat terpenuhi. Kegiatan tersebut bertujuan untuk memperoleh laba atau profit. (Hayat *et al.*, 2018 hlm. 1).

Dalam menjalankan aktivitas dan kegiatannya agar mampu meraih tujuan sesuai dengan rencana awal, perusahaan atau korporasi tentu membutuhkan dana sehingga kegiatan tersebut dapat dijalankan dengan baik sesuai dengan rencana. Dana yang dibutuhkan tersebut berasal dari pembiayaan internal maupun eksternal. Sumber pembiayaan ini merupakan salah satu hal yang penting dalam berjalannya suatu usaha. Agar mendapatkan sumber pembiayaan tambahan, perusahaan biasanya bergabung ke pasar modal dan menjual instrumen keuangan yang dimiliki (Darma & Sulistiyani, 2019).

Manajer keuangan perusahaan akan membutuhkan sumber dana alternatif yang akan digunakan perusahaan. Sumber dana dari dalam atau internal perusahaan pada umumnya adalah laba ditahan (*retained earning*). Sedangkan sumber dana yang berasal dari luar atau eksternal dapat berbentuk utang maupun pinjaman, pinjaman tersebut bisa diperoleh perusahaan melalui pinjaman bank, masuk ke pasar modal atau menerbitkan surat utang (obligasi) (Anwar, 2015 hlm.1.5).

Pasar modal merupakan tempat bertemunya pihak yang memiliki dana berlebih (investor) dengan pihak yang membutuhkan dana (emiten). Pasar modal ini merupakan pasar yang didalamnya memperjualbelikan instrumen keuangan dengan jangka waktu yang relatif lebih panjang. Pasar modal juga memiliki

peranan penting agar pergerakan dana yang berasal dari masyarakat atau investor ke berbagai perusahaan yang terbagi ke dalam sejumlah sektor (Anwar, 2015 hlm. 1.17).

Menurut Wijayanto (2015, hlm. 3) terdapat berbagai jenis aset keuangan yang berkembang hingga saat ini di pasar modal. Aset keuangan tersebut bisa diperdagangkan di pasar modal. Aset keuangan yang dapat diperdagangkan dibagi lagi berdasarkan waktu jatuh temponya. Efek atau instrumen yang diperdagangkan ataupun ditawarkan di pasar modal sendiri bersifat jangka panjang sehingga memiliki jangka waktu jatuh tempo lebih dari satu tahun. Instrumen yang dimaksud tersebut adalah seperti obligasi tersedia dalam pasar modal.

Salah satu bentuk investasi yang terdapat di pasar modal adalah obligasi. Menurut Hartono (2015, hlm. 210), obligasi (*bond*) dapat diartikan sebagai utang dengan jangka waktu yang panjang dan akan dibayar kembali ketika waktu jatuh tempo. Nilai utang obligasi akan dibayarkan ketika waktu jatuh tempo tiba, nilai tersebut dinyatakan dalam surat utangnya. Jangka waktu jatuh tempo tersebut mengartikan bahwa obligasi memiliki waktu pelunasan yang sudah disepakati sebelumnya. Dari pengertian tersebut maka obligasi dapat dikatakan sebagai bentuk investasi dengan tingkat pendapatan (*return*) yang lebih stabil.

Seiring dengan pasar modal yang semakin berkembang, maka pemerintah dengan kewenangannya mengeluarkan peraturan agar memperkuat landasan hukum penerbitan obligasi khususnya di dalam negeri. Hal tersebut dapat dibuktikan dengan dikeluarkannya Keputusan Menteri Keuangan RI Nomor 755/KMK.011/1982 tentang Tata Cara Penawaran Obligasi kepada Masyarakat Oleh Badan Usaha Non Bank. Serta dikeluarkannya Keputusan Menteri Keuangan RI Nomor 01/KMK.04/1983 tentang Pemberian Keringanan Perpajakan bagi Pembelian Obligasi oleh Masyarakat Pemodal. Kedua undang-undang yang dikeluarkan oleh Kementrian Keuangan tersebut dapat dijadikan landasan serta pedoman bagi perusahaan yang akan menawarkan surat utang kepada masyarakat (Hayat *et al.*, 2018 hlm. 191).

Surat utang atau obligasi yang dikeluarkan oleh korporasi atau non lembaga keuangan merupakan surat utang dengan risiko yang berbeda-beda tingkatannya.

Perusahaan yang mengalami kesulitan dalam hal keuangan akan berisiko pailit dan mengalami gagal bayar. Sehingga obligasi korporasi atau non lembaga keuangan ini biasanya diiringi dengan suatu kontrak perjanjian yang berisi apa saja kewajiban perusahaan sebagai penerbit obligasi (Sitorus, 2015 hlm. 99).

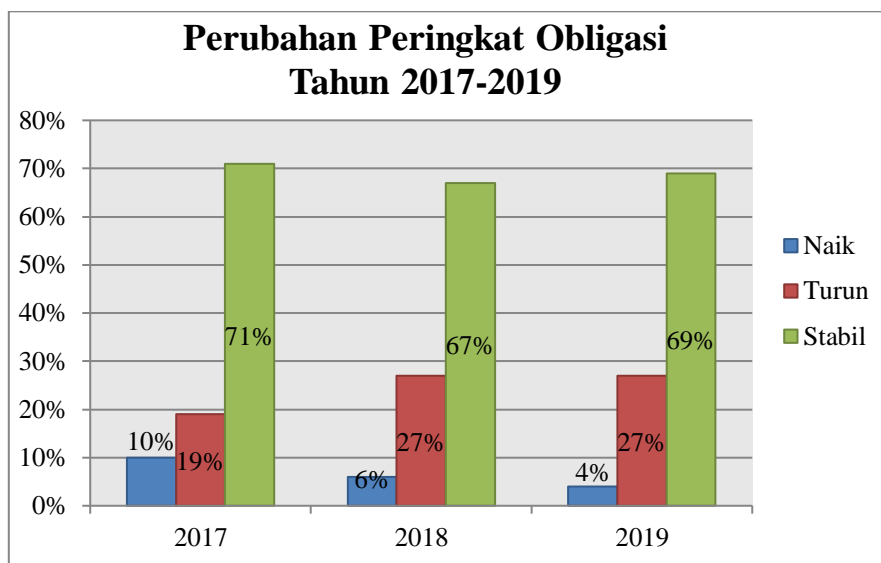
Obligasi sebagai jenis investasi yang ditawarkan di pasar modal memilih tingkat keamanan yang lebih tinggi. Walaupun demikian obligasi ini tetap memiliki risiko yang menyertainya. Risiko yang umumnya menjadi perhatian investor yang berminat pada obligasi adalah risiko gagal bayar (*default risk*). Risiko tersebut dapat diantisipasi dan diminimalisir dengan melihat peringkat obligasi (Sari & Badjra, 2016).

Secara umum pelaku pasar modal akan mempertimbangkan peringkat kredit atas suatu surat utang jangka panjang seperti obligasi. Peringkat tersebut biasanya digunakan untuk menentukan harga serta tingkat suku bunga dari obligasi. Peringkat kredit tersebut dapat menggambarkan bagaimana kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajibannya ataupun besaran probabilitas kegagalan membayar utang (*probability of default*). Peringkat tersebut biasanya dapat mempengaruhi tingkat suku bunga (kupon) yang dibebankan kepada surat utang atau obligasi tersebut (Sitorus, 2015 hlm. 103).

Sesuai dengan Surat Edaran Otoritas Jasa Keuangan No.37/SEOJK.03/2016 tentang Lembaga Pemeringkat yang diakui oleh Otoritas Jasa Keuangan, ada lima lembaga yang diakui antara lain Fitch Ratings, Moody's Investor Service, Standard and Poor's, PT. Fitch Rating Indonesia dan PT. Pemeringkat Efek Indonesia. Pada penelitian ini akan berfokus pada peringkat yang dikeluarkan oleh PT. Pemeringkat Efek Indonesia sebagai lembaga pemeringkat independen yang kredibel dan sering digunakan oleh investor serta peneliti.

Perubahan peringkat yang dilakukan secara berkala setiap bulan ini tentu sangat berpengaruh terhadap keputusan investor. Setiap tahunnya tentu ada perusahaan yang mengalami kenaikan peringkat bahkan mengalami penurunan peringkat, namun tak jarang juga perusahaan yang stabil peringkatnya. Penelitian ini berfokus dalam peringkat obligasi perusahaan non lembaga keuangan yang dikeluarkan oleh Pefindo. Berdasarkan hasil pencarian yang telah saya lakukan

melalui laman web resmi Pefindo ([www.pefindo.com](http://www.pefindo.com)) setiap tahunnya selalu terjadi perubahan yang cukup signifikan terhadap peringkat obligasi.

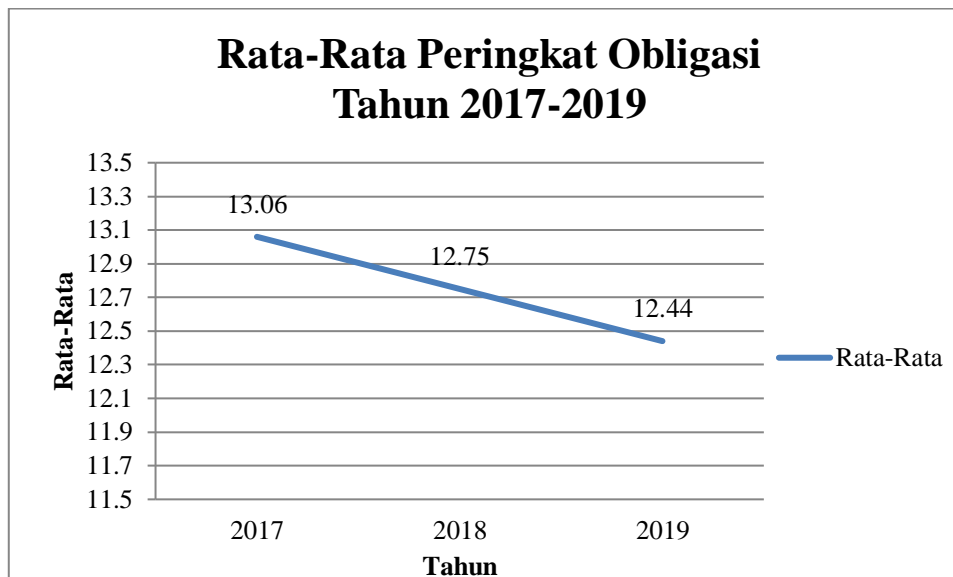


Sumber : [www.pefindo.com](http://www.pefindo.com) (data diolah)

Gambar 1. Grafik Perubahan Peringkat Obligasi Non Lembaga Keuangan Tahun 2017-2019

Grafik di atas menunjukkan bahwa setiap tahunnya terjadi perubahan peringkat obligasi pada perusahaan non lembaga keuangan. Dari 48 Obligasi yang diterbitkan oleh Perusahaan Non Lembaga Keuangan, pada tahun 2017 perusahaan yang mengalami kenaikan peringkat sebesar 10% atau sebanyak 5 perusahaan, perusahaan yang mengalami penurunan peringkat sebesar 19% atau sebanyak 9 perusahaan dan perusahaan yang stabil peringkatnya sebesar 71% atau sebanyak 34 perusahaan. Pada tahun 2018 perusahaan yang mengalami kenaikan peringkat hanya sebesar 6% atau sebanyak 3 perusahaan, perusahaan yang mengalami penurunan peringkat naik menjadi 27% atau sebanyak 13 perusahaan dan perusahaan yang stabil sebesar 67% atau sebanyak 32 perusahaan. Dan pada tahun 2019 perusahaan yang mengalami kenaikan turun menjadi 4% atau hanya 2 perusahaan, perusahaan yang mengalami penurunan peringkat sebesar 27% atau sebanyak 13 perusahaan dan perusahaan yang stabil sebesar 69% atau sebanyak 38 perusahaan. Dari data tersebut terlihat bahwa setiap tahunnya perusahaan yang mengalami penurunan peringkat lebih tinggi apabila dibandingkan dengan perusahaan yang mengalami kenaikan peringkat.

Perubahan peringkat obligasi tentu akan mempengaruhi peringkat obligasi secara keseluruhan. Berikut grafik rata-rata peringkat obligasi perusahaan non lembaga keuangan pada tahun 2017-2019 :



Sumber : [www.pefindo.com](http://www.pefindo.com) (data diolah)

Gambar 2. Rata-Rata Peringkat Obligasi Non Lembaga Keuangan Tahun 2017-2019

Berdasarkan grafik di atas bahwa peringkat kredit obligasi secara keseluruhan atau secara rata-rata dari peringkat obligasi perusahaan non lembaga keuangan, khususnya pada perusahaan yang diperingkat oleh Pefindo tahun 2017-2019. Pada tahun 2017 rata-rata peringkat obligasi sebesar 13,06 atau setara dengan peringkat idA+. Pada tahun 2018 rata-rata peringkat mengalami penurunan menjadi 12,75 atau setara dengan peringkat idA. Dan pada tahun 2019 rata-rata peringkat obligasi semakin turun sehingga menjadi 12,44 atau setara dengan peringkat idA namun semakin mendekati idA-. Penurunan rata-rata peringkat obligasi yang terjadi setiap tahunnya pada perusahaan non lembaga keuangan disebabkan oleh faktor-faktor yang tentu dapat memberikan pengaruh pada peringkat obligasi itu sendiri, seperti penilaian yang didasarkan pada kinerja keuangan perusahaan yang menerbitkan obligasi. Selain faktor-faktor tersebut, penurunan rata-rata peringkat obligasi yang disajikan pada grafik di atas disebabkan karena terdapat sejumlah perusahaan yang mengalami perubahan peringkat dari yang semula masuk dalam kategori *investment grade* menjadi *non investment grade*.

Muhammad Hafiz, 2021.

**ANALISIS DETERMINAN PERINGKAT OBLIGASI PADA PERUSAHAAN NON LEMBAGA KEUANGAN DI INDONESIA OLEH PT. PEFINDO**

UPN Veteran Jakarta, Fakultas Ekonomi dan Bisnis, Program Studi Manajemen Program Sarjana  
 [www.upnvj.ac.id – www.library.upnvj.ac.id – www.repository.upnvj.ac.id]

Tabel 1. Data Peringkat Obligasi, Profitabilitas, *Leverage* dan Ukuran Perusahaan  
Perusahaan Non Lembaga Keuangan Tahun 2016-2019

No.	Nama Perusahaan	Tahun	Peringkat Obligasi	Naik/ Turun	Profit- abilitas	Naik/ Turun	<i>Leverage</i>	Naik/ Turun	Ukuran Perusahaan	Naik/ Turun
1.	PT. Intiland Development, Tbk (DILD)	2016	idA-	Turun	2,51	-21,25%	1,34	15,52%	30,10	0,47%
		2017	idA-	Stabil	2,07	-17,45%	1,08	-19,81%	30,20	0,34%
		2018	idBBB+	Turun	1,37	-34,14%	1,18	9,89%	30,29	0,27%
		2019	idBBB	Turun	2,96	116,43%	1,04	-11,78%	30,32	0,13%
2.	PT. Aneka Tambang, Tbk (ANTM)	2016	idBBB+	Turun	2,16	-104,55%	0,63	-4,55%	31,03	-0,03%
		2017	idBBB+	Stabil	0,45	-78,96%	0,62	-0,86%	31,03	0%
		2018	idA-	Naik	5,08	1017,31%	0,75	19,56%	31,1	0,23%
		2019	idA	Naik	0,64	-87,37%	0,67	-10,74%	31,04	-0,21%
3.	PT. Pelabuhan Indonesia I (Persero), Tbk (PIGN)	2016	idAA	Stabil	10,04	-38,34%	0,70	37,25%	29,62	0,99%
		2017	idAA	Stabil	9,46	-5,77%	0,73	5,32%	29,77	0,52%
		2018	idAA	Stabil	6,45	-31,81%	1,16	58,42%	30,27	1,68%
		2019	idAA-	Turun	2,06	-68,14%	1,53	31,86%	30,44	54%
4.	PT. Global Mediacom, Tbk (BMTR)	2016	idA+	Stabil	3,19	181,95%	0,77	5,48%	30,83	-0,26%
		2017	idA+	Stabil	3,81	19,16%	0,96	24,74%	30,95	0,38%
		2018	idA+	Stabil	4,67	22,57%	1,03	6,76%	31,00	0,15%
		2019	idA	Turun	7,69	64,73%	0,74	-28,32%	31,04	0,13%
5.	PT. Tiphone Mobile Indonesia, Tbk (TELE)	2016	idA	Stabil	5,77	9,77%	1,56	1,96%	29,73	0,44%
		2017	idA	Stabil	4,78	-17,18%	1,47	-5,99%	29,80	0,25%
		2018	idBBB+	Turun	5,18	8,40%	1,14	-22,11%	29,75	-0,16%
		2019	idBBB+	Stabil	4,15	-19,79%	1,15	0,78%	29,85	0,34%

Sumber : [www.idx.com](http://www.idx.com) dan [www.pefindo.com](http://www.pefindo.com)

Lebih spesifik, pada tabel 1 disajikan data Peringkat Obligasi, Profitabilitas, *Leverage* dan Ukuran Perusahaan pada Perusahaan Non Lembaga Keuangan tahun 2017-2019 yang mengalami perubahan setiap tahunnya. Dari segi profitabilitas yang diukur dengan ROA pada tahun 2018 pada TELE dan pada tahun 2019 pada DILD dan BMTR mengalami kenaikan profit di tahun masing-

Muhammad Hafiz, 2021.

**ANALISIS DETERMINAN PERINGKAT OBLIGASI PADA PERUSAHAAN NON LEMBAGA KEUANGAN DI INDONESIA OLEH PT. PEFINDO**

UPN Veteran Jakarta, Fakultas Ekonomi dan Bisnis, Program Studi Manajemen Program Sarjana  
[[www.upnvj.ac.id](http://www.upnvj.ac.id) – [www.library.upnvj.ac.id](http://www.library.upnvj.ac.id) – [www.repository.upnvj.ac.id](http://www.repository.upnvj.ac.id)]

masing namun peringkat obligasi dari ketiga perusahaan tersebut justru mengalami penurunan, sementara di tahun 2017 pada PIGN dan di tahun 2019 pada ANTM yang mengalami penurunan profitabilitas namun peringkat obligasi dari perusahaan tersebut mengalami kenaikan. Dari 48 perusahaan non lembaga keuangan, pada tahun 2017 terdapat 27% atau sebanyak 13 perusahaan, pada tahun 2018 terdapat 45% atau sebanyak 22 perusahaan dan pada tahun 2019 terdapat 50% atau sebanyak 24 perusahaan yang memiliki fenomena yang sama. Beberapa fenomena tersebut sejalan dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Sufiyanti & Wardani (2016), Damayanti, Ambarwati, & Astuti (2017) serta Darma & Sulistiyani (2019). Namun hal tersebut berlawanan dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Felicia (2020), Kurniawan & Suwarti (2017), serta Tan (2018) yang menyatakan bahwa semakin tinggi profitabilitas akan mencerminkan kinerja yang lebih baik sehingga peringkat obligasi dari perusahaan akan semakin tinggi, begitu juga sebaliknya.

Lebih lanjut, dari sisi *leverage* pada tahun 2018 peringkat obligasi TELE dan pada tahun 2019 peringkat obligasi DILD dan BMTR mengalami penurunan sedangkan *leverage* kedua perusahaan tersebut mengalami penurunan di tahun masing-masing. Lain halnya dengan yang terjadi oleh PIGN di tahun 2017 dan ANTM di tahun 2018 yang mengalami kenaikan peringkat walaupun *leverage*-nya meningkat. Dari 48 perusahaan non lembaga keuangan, pada tahun 2017 terdapat 31% atau sebanyak 15 perusahaan, lalu tahun 2018 terdapat 54% atau sebanyak 26 perusahaan dan pada tahun 2019 terdapat 52% atau sebanyak 25 perusahaan yang memiliki fenomena yang sama. Fenomena tersebut sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Damayanti *et al.* (2017), Sari & Badjra (2016) serta Amran (2016). Namun hal tersebut berlawanan dengan hasil penelitian sebelumnya yang dilakukan oleh Rudi (2019), Sani Saputri & Purbawangsa (2016) serta Kurniawan & Suwarti (2017) yang mengemukakan bahwa semakin rendah penggunaan utang (*leverage*) pada perusahaan maka peringkat obligasi perusahaan cenderung mengalami kenaikan. Sebaliknya, jika penggunaan utang (*leverage*) semakin tinggi maka peringkat obligasi perusahaan cenderung mengalami penurunan.

Dari sisi ukuran perusahaan (*firm size*) pada tahun 2019 peringkat obligasi DILD, PIGN dan BMTR mengalami penurunan sedangkan ukuran perusahaan yang diukur dengan Ln (Logaritma Natural) dari total aset masing-masing perusahaan mengalami kenaikan. Dari 48 perusahaan non lembaga keuangan, pada tahun 2017 terdapat 8% atau sebanyak 4 perusahaan, pada tahun 2018 terdapat 13% atau sebanyak 6 perusahaan dan pada tahun 2019 terdapat 17% atau sebanyak 8 perusahaan yang memiliki fenomena yang sama. Hal tersebut sejalan dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Blesia & Pramudika (2016) serta Sani Saputri & Purbawangsa (2016). Namun hal tersebut berlawanan dengan hasil penelitian sebelumnya yang dilakukan oleh Hafidania & Hakimian (2020), Hamid *et al.* (2019) serta Darma & Sulistiyani (2019) yang menyatakan bahwa semakin besar aset yang dimiliki oleh perusahaan maka produktivitas perusahaan akan semakin baik sehingga peringkat obligasi perusahaan akan meningkat.

Dengan adanya ketidaksamaan dan inkonsistensi dari hasil penelitian terdahulu serta fenomena yang telah diuraikan sebelumnya, menjadi alasan untuk dilakukannya penelitian mengenai faktor yang dapat memberikan pengaruh pada peringkat obligasi. Berdasarkan beberapa uraian sebelumnya, maka perlu dilakukan penelitian lebih lanjut dengan judul **“Analisis Determinan Peringkat Obligasi Pada Perusahaan Non Lembaga Keuangan di Indonesia Oleh PT. Pefindo”**.

## **I.2 Perumusan Masalah**

Berdasarkan latar belakang di atas, masalah yang dapat dirumuskan pada penelitian ini adalah :

- a. Apakah Profitabilitas berpengaruh terhadap Peringkat Obligasi Perusahaan Non Lembaga Keuangan?
- b. Apakah *Leverage* berpengaruh terhadap Peringkat Obligasi Perusahaan Non Lembaga Keuangan?
- c. Apakah Ukuran Perusahaan berpengaruh terhadap Peringkat Obligasi Perusahaan Non Lembaga Keuangan?



### I.3 Tujuan Penelitian

Adapun tujuan penelitian ini yakni untuk mencari informasi dan faktor-faktor yang berhubungan dengan Peringkat Obligasi. Berdasarkan rumusan masalah di atas, tujuan dari penelitian adalah sebagai berikut :

- a. Mengetahui pengaruh Profitabilitas terhadap Peringkat Obligasi pada Perusahaan Non Lembaga Keuangan.
- b. Mengetahui pengaruh *Leverage* terhadap Peringkat Obligasi pada Perusahaan Non Lembaga Keuangan.
- c. Mengetahui pengaruh Ukuran Perusahaan terhadap Peringkat Obligasi pada Perusahaan Non Lembaga Keuangan.

### I.4 Manfaat Penelitian

Berdasarkan tujuan penelitian sebelumnya, maka penelitian ini diharapkan mampu memberikan manfaat bagi pihak-pihak yang berkepentingan. Adapun manfaat tersebut antara lain :

- a. Manfaat Teoritis
  - 1) Bagi peneliti selanjutnya, sebagai bahan referensi yang bersifat menambah wawasan serta pengetahuan khususnya mengenai pengaruh profitabilitas, *leverage* dan ukuran perusahaan terhadap peringkat obligasi pada perusahaan non lembaga keuangan di Indonesia.
  - 2) Bagi pembaca, sebagai bahan literasi dan edukasi khususnya mengenai pengaruh profitabilitas, *leverage* dan ukuran perusahaan terhadap peringkat obligasi pada perusahaan non lembaga keuangan di Indonesia.
- b. Manfaat Praktis
  - 1) Bagi perusahaan, dapat dijadikan rujukan serta bahan rekomendasi bagi perusahaan sebelum menerbitkan obligasi.
  - 2) Bagi calon pemegang obligasi, dapat menjadi rujukan serta pertimbangan sebelum membeli obligasi dengan memperhatikan peringkat obligasi serta faktor-faktor yang mempengaruhinya.