

BAB I

PENDAHULUAN

1.1 Gambaran Umum Objek Penelitian

Bursa Efek Indonesia merupakan sumber utama permodalan eksternal yang dapat dimanfaatkan oleh perusahaan maupun pemerintah, karena bursa efek dapat mempertemukan para investor atau pihak yang kelebihan dana baik investor asing ataupun lokal dengan para *investee* atau pihak yang membutuhkan dana untuk keberlangsungan operasi perusahaannya.

Di Bursa Efek Indonesia terdapat tiga sektor yaitu Sektor utama, Sektor manufaktur dan Sektor jasa. Di dalam sektor Jasa terdapat beberapa bagian, diantaranya sektor properti dan *realestate*, sektor infrastruktur, utilitas & transportasi, sektor keuangan, dan sektor perdagangan jasa dan investasi. Sektor infrastruktur, utilitas dan transportasi merupakan penggolongan perusahaan yang kegiatan utamanya di dalam bidang energi, Jalan tol, pelabuhan, bandara dan sejenisnya, telekomunikasi, transportasi dan konstruksi non bangunan.

Proyek – proyek yang dilaksanakan oleh perusahaan infrastruktur bukanlah dilakukan pada waktu pengerjaan yang singkat, karena manfaatnya juga adalah jangka panjang. Maka dari itu, sektor infrastruktur membutuhkan dana yang juga tidak sedikit untuk melaksanakan proyek – proyeknya.

Dalam Rencana Pembangunan Jangka Menengah 2010-2014, pemerintah Indonesia telah memprioritaskan pembangunan infrastruktur untuk memperbaiki daya saing ekonomi. Karena besarnya kebutuhan penanaman modal dalam infrastruktur, pemerintah Indonesia membutuhkan mitra dalam dan luar negeri. Untuk itu “Buku PPP 2010” menawarkan kesempatan investasi berpotensi yang dapat dimanfaatkan oleh sektor swasta. Hal ini menunjukkan pola pikir baru mengenai penyediaan infrastruktur, dimana pemerintah berperan sebagai pendukung dan tidak sebagai pembangun dalam sektor ini.

Pemerintah Indonesia telah membuat rencana pembangunan jangka menengah yang ambisius untuk melonggarkan kendala-kendala infrastruktur yang telah memperlambat pertumbuhan ekonomi. Menurut perkiraan sementara, dibutuhkan sekitar Rp 1,429 triliun untuk keperluan ini selama empat tahun yang mendatang (2010-2014). Namun demikian jejak rekam pemerintah Indonesia didalam menerapkan anggaran belanja modal menimbulkan pertanyaan tentang kemampuan pemerintah, disebabkan oleh lemahnya sumber daya manusia dan kelembagaan. Kendala ini, ditambah dengan sumber daya keuangan yang terbatas (pemerintah pusat hanya dapat membiayai 40 persen dari kebutuhan infrastruktur antara 2010 dan 2014), mendesak pemerintah untuk mencari jalan lain untuk menerapkan rencana investasi infrastrukturnya. (Iqbal dan Suleman, 2010)

Infrastruktur, Utilitas dan Transportasi memiliki kontribusi utama bagi kemajuan suatu daerah juga bagi kemajuan suatu negara. Salah satu cara untuk mendapatkan suntikan dana operasional dan proyek baru perusahaan infrastruktur bisa menerbitkan obligasi untuk para investor.

Dalam banyak hal investasi infrastruktur mempunyai sifat dan karakteristik yang berbeda dengan investasi di sektor industri lainnya. Investasi infrastruktur adalah investasi padat modal, berjangka pajang 25 sampai 35 tahun merupakan hal yang jamak dan selama horizon investasi investor dihadapkan pada risiko dan ketidakpastian yang tinggi dengan profil senantiasa berubah menurut siklus hidup proyek yang mengakibatkan *cashflow* proyek sangat sensitif terhadap perubahan. (Wibowo, 2006)

1.2 Latar Belakang Penelitian

Investasi adalah komitmen atas sejumlah dana atau sumber daya lainnya yang dilakukan pada saat ini, dengan tujuan memperoleh keuntungan di masa datang. Istilah investasi bisa berkaitan dengan berbagai macam aktivitas. Menginvestasikan sejumlah dana pada aset real (tanah, emas, mesin atau bangunan) maupun aset finansial (deposito, saham ataupun obligasi) merupakan aktivitas investasi yang umumnya dilakukan. (Tandelilin, 2010:2)

Untuk melakukan kegiatan investasi khususnya pada aset finansial, seorang investor selain dapat berinvestasi di bank, investor juga diberikan sarana untuk menanamkan modal atau sekedar memperdagangkan aset finansialnya. Sarana

tersebut adalah pasar modal, atau di Indonesia disebut Bursa Efek Indonesia. Di dalam Bursa Efek Indonesia terdapat beberapa instrumen, atau yang biasa disebut efek.

Undang-Undang Pasar Modal No. 8 Tahun 1995 mendefinisikan efek adalah surat berharga, yaitu surat pengakuan hutang, surat berharga komersial, saham, obligasi, tanda bukti hutang, unit penyertaan investasi kolektif, kontrak berjangka atas efek dan setiap derivatif atas efek.

Umumnya surat-surat berharga yang diperdagangkan di pasar modal dibedakan menjadi saham dan obligasi. Saham adalah sertifikat yang menunjukkan bukti kepemilikan satu perusahaan. Sedangkan obligasi merupakan sekuritas yang diterbitkan oleh satu perusahaan yang menjanjikan kepada pemegangnya pembayaran sejumlah uang tetap pada suatu tanggal jatuh tempo di masa mendatang disertai dengan pembayaran bunga secara periodik. (Tandelilin, 2010:252)

Obligasi merupakan salah satu instrumen berinvestasi yang disukai oleh investor yang kurang menyukai risiko karena memberikan pendapatan yang tetap. Namun di Indonesia, walaupun kenyataannya di Indonesia perkembangan obligasi masih relatif lambat dibandingkan perkembangan saham, investor kiranya tetap dapat menjadikan obligasi sebagai alternatif investasi selain saham. Terlebih dalam tiga tahun terakhir, banyak perusahaan di Indonesia menerbitkan obligasi karena kesulitan mendapatkan dana segar dari sektor perbankan. Kesulitan perusahaan mendapatkan dana segar dari sektor perbankan karena kehati-hatian para *banker*. (Manurung, 2010:7)

Meskipun instrumen obligasi memiliki tingkat risiko yang rendah karena memberikan pendapatan yang tetap kepada investor, terkadang asimetri informasi dapat terjadi ketika investor salah mengartikan informasi tentang nilai pada perusahaan penerbit obligasi tersebut.

Obligasi yang dijual ke publik dalam perspektif para pembeli, melihatnya berdasarkan peringkat (*rating*). Peringkat tersebut menggambarkan pada *credible* dan prospek layaknya obligasi tersebut dibeli untuk dijadikan sebagai salah satu *current asset* perusahaan. Oleh karena itu, tidak sembarang obligasi yang akan dibeli, tapi obligasi yang dibeli terutama didasarkan pada rekomendasi dari lembaga pemeringkat

yang selama ini telah dipercaya dan teruji penilaiannya di tingkat internasional. (Fahmi, 2013:184)

Sehubungan dengan pemberlakuan Surat Edaran Bank Indonesia Nomor 13/31/DPNP tanggal 22 Desember 2011 perihal Lembaga Pemeringkat dan Peringkat yang Diakui Bank Indonesia, maka saat ini lembaga pemeringkat yang sah dan diakui oleh Bank Indonesia diantaranya adalah Fitch Ratings, Moody's Investor Service, Standard and Poor's, PT. Fitch Ratings Indonesia, PT. ICRA Indonesia dan PT. Pemeringkat Efek Indonesia.

Menurut teori Brigham dan Houston (2010:300) peringkat obligasi didasarkan atas faktor-faktor kualitatif dan kuantitatif diantaranya adalah rasio-rasio keuangan dan jatuh temponya. Maka dari itu faktor yang akan dijadikan objek penelitian adalah umur obligasi (maturitas), rasio profitabilitas dan rasio leverage.

Maturitas obligasi adalah tanggal dimana pemegang obligasi akan mendapatkan pembayaran kembali pokok atau nominal obligasi yang dimilikinya. Secara umum, semakin panjang jatuh tempo satu obligasi semakin tinggi kupon dan bunganya (Bursa Efek Surabaya, 2006). Hal itu dikarenakan resiko yang cukup tinggi sehingga menarik investor untuk berinvestasi di obligasi dengan pengembalian yang juga tinggi. Begitu juga menurut Andry (2005) obligasi dengan umur obligasi yang pendek mempunyai resiko gagal bayar yang lebih kecil.

Rasio Profitabilitas bertujuan untuk mengukur efektivitas manajemen yang tercermin pada imbalan atas hasil investasi melalui kegiatan perusahaan atau dengan kata lain mengukur kinerja perusahaan secara keseluruhan dan efisiensi dalam pengelolaan kewajiban dan modal (Sugiono, 2009:78). Analisis profitabilitas pada tingkat pengembalian atas investasi bertujuan untuk menilai kompensasi keuangan kepada penyedia pendanaan ekuitas dan utang (Subramanyam dan Wild, 2012:43). Semakin tinggi profitabilitas yang diprosikan dengan *return on asset* dapat diartikan bahwa perusahaan semakin mampu menggunakan aset dengan baik untuk memperoleh keuntungan sehingga dapat pula membayar kewajibannya baik secara periodik maupun pada saat jatuh tempo.

Rasio Leverage bertujuan untuk menganalisis pembelanjaan yang dilakukan berupa komposisi utang dan modal serta kemampuan perusahaan untuk membayar bunga dan beban tetap lainnya (Sugiono, 2009:70). Rasio leverage yang diwakilkan

dengan *Debt to Asset Ratio* lebih menekankan pada peran penting pendanaan utang bagi perusahaan dengan menunjukkan persentase aktiva perusahaan yang didukung oleh pendanaan utang (Wachowicz, 2005:210). Jika leverage cukup tinggi, maka hal tersebut menunjukkan tingginya penggunaan utang, sehingga hal tersebut dapat membuat perusahaan mengalami kesulitan keuangan dan memiliki kesulitan dalam melunasi kewajibannya.

Hasil peringkat ini mencerminkan kemampuan obligasi memenuhi kewajibannya. Semakin tinggi peringkat suatu obligasi semakin kecil kemungkinannya obligasi tersebut di masa mendatang gagal memenuhi kewajibannya. Peringkat obligasi yang dianggap aman dikelompokkan sebagai *investment grade*, yakni dengan peringkat BBB ke atas hingga peringkat AAA. Obligasi yang memiliki peringkat di bawah BBB dikatakan sebagai obligasi sampah (*junk bond*) atau obligasi spekulatif, atau yang lebih lunak *non-investment grade*. *Junk bond* juga mengacu pada obligasi tanpa rating. Informasi mengenai hasil pemeringkat ada dalam dokumen penawaran, yang disebut info memo atau prospektus (Cahyono, 2004:280).

Berikut merupakan gambaran dari suatu data empiris mengenai hubungan variabel-variabel independen dengan peringkat obligasi pada perusahaan sektor Infrastruktur, Utilitas dan Transportasi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.

TABEL 1.1

Data Profitabilitas, Leverage, Maturitas Obligasi dan Peringkat Obligasi pada Obligasi PT. Indosat, Tbk SERI B Tahun 2009-2016

TAHUN	RASIO PROFITABILITAS (ROA)	RASIO LEVERAGE (DAR)	MATURITAS OBLIGASI	PERINGKAT OBLIGASI
2010	1,36%	65,8%	7 Tahun	AA+
2011	2,00%	64,4%	7 Tahun	AA+
2012	0,88%	64,9%	7 Tahun	AA+

2013	-4,89%	69,7%	7 Tahun	AA+
2014	-3,49%	73,3%	7 Tahun	AAA

Sumber : data yang telah diolah

Berdasarkan Tabel 1.2 tersebut dapat dilihat indikasi adanya fenomena gap antara teori yang telah ada dengan realita yang terjadi. Pada tahun 2013, perusahaan mengalami penurunan dalam rasio profitabilitasnya dari 0,88% di tahun 2012 menjadi -4,89% di akhir tahun 2013 sehingga perubahannya menurun mencapai angka 5,77% lalu meningkatnya juga rasio leveragedari tahun 2012 yang berada di angka 64,9% menjadi 69,7% di tahun 2013 sehinggamencapai kenaikan sebesar 4,8% dan jatuh tempo obligasi yang tetap selama 7 tahun ternyata tidak mempengaruhi peringkat obligasinya.

Dari data yang didapat mengenai PT. Indosat Tbk meski mengalami kerugian, perseroan dengan kode emiten ISAT ini mencatatkan kenaikan pendapatan sebesar 6,4% menjadi Rp 23,85 triliun sepanjang 2013. Bila dibandingkan pencapaian tahun 2012 sebesar Rp 22,41 triliun. Namun, kinerja Perseroan mengalami tekanan karena rugi selisih kurs besar. Perseroan mengalami rugi selisih kurs naik 274,3% menjadi Rp 2,78 triliun pada 2013 dari tahun 2012 rugi Rp 744,6 miliar. Sementara itu, beban perseroan naik 16,2% menjadi Rp 22,34 triliun pada 2013. Sehingga laba usaha perseroan turun 52,7% menjadi Rp 1,50 triliun pada 2013. Beban lain-lain naik menjadi Rp 4,84 triliun sepanjang 2013.<http://bisnis.liputan6.com/read/2017800/indosat-rugi-rp-278-triliun-sepanjang-2013>. [Diakses, 1 Februari 2016].

Penelitian yang membahas mengenai faktor-faktor yang mempengaruhi peringkat obligasi sangat beragam, diantaranya telah dilakukan oleh Amalia (2013) yang memberikan bukti bahwa rasio profitabilitas dan leverage mampu digunakan untuk memprediksi peringkat obligasi. Magreta dan Nurmayanti (2009) berdasarkan hasil penelitiannya menyebutkan bahwa rasio leverage dan maturitas obligasi tidak berpengaruh pada peringkat obligasi sedangkan rasio profitabilitas berpengaruh signifikan pada peringkat obligasi. Sedangkan Arisant,Fdah dan Puspitasari (2013) memberikan hasil bahwa variabel umur obligasi berpengaruh signifikan terhadap prediksi peringkat obligasi di Indonesia.

Berbeda halnya dengan penelitian serupa yang dilakukan oleh Mahfudhoh dan Cahyonowati (2014) memberikan hasil bahwa tidak adanya pengaruh antara rasio profitabilitas, rasio leverage dan maturitas obligasi dalam memprediksikan peringkat obligasi. Begitu juga dengan penelitian Pandutama (2012) memberikan hasil bahwa leverage, profitabilitas dan umur obligasi tidak berpengaruh secara signifikan dalam memprediksi peringkat obligasi.

Beragamnya hasil penelitian dan ketidakkonsistenan dari hasil penelitian di atas menjadi latar belakang untuk dilakukannya penelitian kembali mengenai faktor-faktor yang berpengaruh terhadap peringkat obligasi, namun ada beberapa hal yang membedakan penelitian ini dengan penelitian sebelumnya, yaitu periode penelitian dan variabel yang digunakan. Periode penelitian ini adalah pada tahun 2010 – 2014, sedangkan variabel yang digunakan adalah maturitas obligasi, rasio profitabilitas yang diukur dengan *Return On Asset* dan rasio leverage yang diukur dengan *Debt to Asset Ratio*. Penggunaan variabel tersebut dikarenakan pada penelitian sebelumnya masih terjadi perbedaan hasil, sehingga memotivasi penulis untuk menjadikan beberapa variabel independen ini diteliti kembali apakah terdapat pengaruhnya terhadap peringkat obligasi.

Penelitian ini dilakukan di Bursa Efek Indonesia, objek penelitian yang digunakan oleh penulis adalah emiten yang bergerak di sektor jasa, khususnya pada subsektor infrastruktur, utilitas dan transportasi dikarenakan keunikan dari subsektor ini yang memiliki sifat padat modal namun juga membutuhkan waktu yang tidak sebentar untuk pengembalian investasinya.

Berdasarkan uraian tersebut di atas maka dalam penulisan penelitian ini penulis mengambil judul **“ANALISIS PENGARUH MATURITAS OBLIGASI, RASIO PROFITABILITAS DAN RASIO LEVERAGE TERHADAP PERINGKAT OBLIGASI” (Studi Pada Perusahaan Subsektor Infrastruktur, Utilitas dan Transportasi yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2010-2014)**

1.3 Perumusan Masalah

Kualitas satu obligasi dapat dilihat dari informasi peringkatnya. Peran peringkat obligasi sangatlah penting untuk para pelaku di pasar obligasi, selain memberikan pernyataan yang informatif, peringkat inipun dapat menggambarkan

skala risiko dari obligasi yang diperdagangkan, apakah obligasi memiliki kemungkinan gagal bayar atau tidak.

Faktor-faktor yang mempengaruhi peringkat obligasi pada perusahaan penerbit obligasi masih terus dikaji karena adanya ketidakkonsistenan hasil penelitian terdahulu mengenai faktor tersebut. Hal ini dikarenakan ruang lingkup dan bentuk penelitian yang berbeda-beda. Beberapa faktor yang akan dikaji dalam penelitian ini adalah maturitas obligasi, rasio profitabilitas dan rasio leverage.

1.4 Pertanyaan Penelitian

Berdasarkan latar belakang yang telah dipaparkan di atas, penelitian ini bermaksud untuk menguji pengaruh risiko keuangan dan faktor non keuangan yang dapat mempengaruhi peringkat obligasi. Pertanyaan penelitian dalam penelitian ini adalah :

1. Bagaimana Maturitas Obligasi, Rasio Profitabilitas, Rasio Leverage dan Peringkat Obligasi pada perusahaan subsektor Infrastruktur, Utilitas dan Transportasi yang obligasinya beredar di Bursa Efek Indonesia tahun 2010-2014?
2. Bagaimana pengaruh secara simultan antara Maturitas Obligasi, Rasio Profitabilitas dan Rasio Leverage terhadap peringkat obligasi bagi perusahaan subsektor Infrastruktur, Utilitas dan Transportasi yang obligasinya beredar di Bursa Efek Indonesia tahun 2010-2014?
3. Bagaimana pengaruh secara parsial antara :
 - a. Maturitas Obligasi terhadap peringkat obligasi bagi perusahaan subsektor Infrastruktur, Utilitas dan Transportasi yang obligasinya beredar di Bursa Efek Indonesia tahun 2010-2014?
 - b. Rasio Profitabilitas terhadap peringkat obligasi bagi perusahaan subsektor Infrastruktur, Utilitas dan Transportasi yang obligasinya beredar di Bursa Efek Indonesia tahun 2010-2014?
 - c. Rasio Leverage terhadap peringkat obligasi bagi perusahaan subsektor Infrastruktur, Utilitas dan Transportasi yang obligasinya beredar di Bursa Efek Indonesia tahun 2010-2014?

1.5 Tujuan Penelitian

Adapun tujuan penelitian berdasarkan pertanyaan penelitian di atas adalah sebagai berikut :

1. Untuk mengetahui maturitas obligasi, rasio profitabilitas, rasio leverage dan peringkat obligasi pada perusahaan subsektor Infrastruktur, Utilitas dan Transportasi yang obligasinya beredar di Bursa Efek Indonesia tahun 2010-2014.
2. Untuk mengetahui pengaruh secara simultan antara Maturitas Obligasi, Rasio Profitabilitas dan Rasio Leverage terhadap peringkat obligasi bagi perusahaan subsektor Infrastruktur, Utilitas dan Transportasi yang obligasinya beredar di Bursa Efek Indonesia tahun 2010-2014.
3. Untuk mengetahui pengaruh secara parsial antara :
 - a. Maturitas Obligasi terhadap peringkat obligasi bagi perusahaan subsektor Infrastruktur, Utilitas dan Transportasi yang obligasinya beredar di Bursa Efek Indonesia tahun 2010-2014.
 - b. Rasio Profitabilitas terhadap peringkat obligasi bagi perusahaan subsektor Infrastruktur, Utilitas dan Transportasi yang obligasinya beredar di Bursa Efek Indonesia tahun 2010-2014.
 - c. Rasio Leverage terhadap peringkat obligasi bagi perusahaan subsektor Infrastruktur, Utilitas dan Transportasi yang obligasinya beredar di Bursa Efek Indonesia tahun 2010-2014.

1.6 Manfaat Penelitian

Hasil penelitian yang dilakukan oleh penulis ini diharapkan bermanfaat dan berguna untuk :

1.6.1 Aspek Teoritis

- a. Secara teoritis penelitian ini diharapkan dapat bermanfaat untuk menambah kedalaman dan keluasan ilmu Manajemen Keuangan dan pengetahuan tentang Pasar Modal khususnya instrumen obligasi.
- b. Bagi peneliti yang akan membahas dan meneliti ulang topik yang sama, diharapkan dapat dijadikan landasan referensi dan masukan yang baik dalam proses penyusunan penelitiannya.

1.6.2 Aspek Praktis

- a. Bagi perusahaan subsektor Infrastruktur, Utilitas dan Transportasi di Indonesia yang menerbitkan obligasi, diharapkan memberikan pertimbangan dan masukan yang baik dalam memperbaiki segala yang berpengaruh pada peringkat obligasi yang akan dibahas dalam penelitian ini.
- b. Bagi para investor dan calon investor instrumen obligasi perusahaan subsektor Infrastruktur, Utilitas dan Transportasi dapat dijadikan acuan dan panduan dalam mempertimbangkan keputusan berinvestasi pada instrumen tersebut.

1.7 Ruang Lingkup Penelitian

1.7.1. Lokasi dan Objek Penelitian

Lokasi penelitian yang dipilih adalah Bursa Efek Indonesia (BEI) karena BEI memiliki catatan historis yang lengkap mengenai laporan keuangan perusahaan yang sudah *go public*. Data penelitian diambil dari *website* resmi Bursa Efek Indonesia, yaitu www.idx.co.id. Lokasi yang kedua adalah Perusahaan Pemeringkat Efek Indonesia (PT. PEFINDO) karena PEFINDO memiliki data yang diperlukan oleh penulis dalam mencari hasil pemeringkatan obligasi selama lima tahun ke belakang. Data tersebut dapat diambil melalui *website* resmi PT. PEFINDO yaitu www.pefindo.com. Objek penelitian ini adalah perusahaan penyelenggaraan jasa subsektor Infrastruktur, Utilitas dan Transportasi.

1.7.2. Waktu dan Periode Penelitian

Penelitian ini dimulai pada bulan September 2015 hingga Juni 2016. Periode objek penelitian adalah lima tahun, yaitu tahun 2010 sampai dengan 2014.

1.8 Sistematika Penulisan Tugas Akhir

Untuk mempermudah dalam memberikan arah serta gambaran materi yang terkandung dalam penelitian ini, maka penulis menyusun sistematika sebagai berikut :

BAB II Tinjauan pustaka dan Lingkup Penelitian. Pada bab ini menguraikan landasan teori yang akan digunakan sebagai acuan dasar bagi penelitian khususnya mengenai maturitas obligasi, rasio profitabilitas, rasio leverage dan peringkat obligasi, serta menjelaskan penelitian terdahulu sebagai acuan penelitian ini dan teori-teori yang berkaitan dengan masalah yang dibahas serta teori penunjang dalam memecahkan masalah, sehingga terbentuk kerangka pemikiran yang akan mengantarkan pada kesimpulan penelitian, serta ruang lingkup penelitian.

BAB III Metode Penelitian. Pada ini mendeskripsikan aspek untuk menjawab atau menjelaskan masalah penelitian yang meliputi penjelasan mengenai : karakteristik penelitian, alat pengumpulan data, tahapan penelitian, populasi dan sampel, teknik analisis data dan pengujian hipotesis.

BAB IV Analisis dan Pembahasan. Pada bab ini menguraikan secara kronologis dan sistematis sesuai dengan perumusan masalah serta tujuan penelitian. Selain itu, pada bab ini akan menginterpretasikan hasil pengujian penelitian

BAB V Kesimpulan dan Saran. Pada bab ini menjelaskan penafsiran dan pemaknaan penelitian terhadap hasil analisis temuan peneliti, yang disajikan dalam bentuk kesimpulan penelitian, dan saran yang dirumuskan secara konkret.