

I. PENDAHULUAN

1.1. Latar Belakang

Dewasa ini, dunia usaha di Indonesia berkembang semakin pesat dengan ditandai makin beragamnya jumlah perusahaan-perusahaan baru yang bermunculan di Indonesia. Contohnya adalah perusahaan-perusahaan non keuangan di Indonesia yang semakin berkembang pesat. Perusahaan non keuangan merupakan perusahaan manufaktur yang menghasilkan produk berupa barang atau perusahaan yang menyediakan jasa-jasa non keuangan misalnya transportasi dan pembuatan program komputer. (Pramutoko, 2011).

Perusahaan dalam ber-ekspansi akan membutuhkan dana dalam jumlah yang tidak sedikit. Salah satu sumber dana yang dapat digunakan perusahaan untuk membiayai kegiatan operasi adalah dengan mengeluarkan obligasi. Obligasi selain digunakan sebagai sarana melakukan ekspansi juga dapat digunakan sebagai sarana dalam memperkuat permodalan bagi perusahaan. Obligasi adalah surat berharga dalam bentuk sertifikat yang berisi kontrak antara pemberi pinjaman (investor) dengan yang

diberi pinjaman (emiten). Obligasi bagi investor merupakan media investasi alternatif diluar deposito bank, sedangkan bagi emiten obligasi ini merupakan media sumber dana diluar kredit perbankan (Raharja dan Maylia, 2008).

Obligasi menarik bagi investor dikarenakan kelebihan dalam hal keamanannya bila dibandingkan dengan saham, yaitu fluktuasi harga saham lebih tinggi dibandingkan dengan obligasi sehingga daya tarik saham berkurang, dan obligasi menawarkan tingkat return yang positif dan memberikan pendapatan yang tetap. (Purwaningsih, 2008).

Obligasi digolongkan dalam dua jenis yaitu Obligasi Pemerintah dan Obligasi Perusahaan. Keduanya memiliki karakteristik yang berbeda. Obligasi pemerintah biasanya memiliki tingkat kupon bunga lebih rendah yang tentunya akan memberikan *yield to maturity* (YTM) yang lebih rendah pula. Namun, tingkat risiko boleh dikatakan hampir tidak ada. Sebab, obligasi ini dijamin sepenuhnya oleh pemerintah, sehingga kecil kemungkinan terjadi gagal bayar. Obligasi perusahaan biasanya memberikan tingkat kupon bunga yang lebih tinggi yang tentunya akan memberikan YTM yang lebih tinggi pula. Namun tingkat risikonya lebih tinggi, karena perusahaan swasta selalu memiliki kemungkinan gagal bayar. (Limantra, 2012)

Penelitian ini akan mengacu pada obligasi perusahaan. Secara risiko dan imbal hasil, obligasi perusahaan memang memiliki risiko yang lebih tinggi dibandingkan dengan obligasi pemerintah dan kurang likuid di pasar sekunder. Namun tingginya kupon yang ditawarkan biasanya menjadi alasan utama menariknya obligasi korporasi,

dimana risiko seperti kurang likuid biasanya bisa diminimalisir dengan terlebih dahulu mengamati perusahaan penerbit obligasi yang bersangkutan melalui laporan keuangan, peringkat, ataupun perdagangan obligasinya selama ini.

Kinerja Obligasi adalah penentuan ukuran-ukuran tertentu yang dapat mengukur keberhasilan obligasi yang dikeluarkan perusahaan untuk menarik investor dalam melakukan investasi. Ada beberapa cara yang dapat digunakan untuk mengukur kinerja suatu obligasi yang dapat digunakan oleh investor sebagai bahan pertimbangan dalam melakukan investasi.

Penilaian obligasi terdapat beberapa cara, yaitu menghitung harga obligasi baik untuk obligasi yang memiliki jatuh tempo maupun obligasi tanpa jatuh tempo contohnya menghitung *Current Yield*, menghitung *Yield to Maturity*, kedua menghitung tingkat keuntungan yang diharapkan dan investasi obligasi (*return*) dan ketiga dapat menggunakan risiko obligasi salah satunya adalah risiko spesifik. Risiko spesifik adalah risiko unik yang terdapat pada perusahaan, yaitu hal buruk yang terjadi di perusahaan diimbangi dengan hal baik di perusahaan lain. Dalam obligasi, risiko ini biasanya ditunjukkan dalam rating atau pemberian peringkat obligasi. (Jogiyanto, 2000).

Bapepam (Badan Pengawas Pasar Modal) mewajibkan setiap obligasi yang diperdagangkan di Bursa Efek Indonesia diperingkat oleh lembaga pemeringkat. Obligasi dianalisis dengan menggunakan peringkat obligasi (*bond rating*), yang menggambarkan kemampuan perusahaan dalam menyelesaikan kewajibannya dimasa

mendatang. Peringkat obligasi menyatakan skala risiko atau tingkat keamanan suatu obligasi yang diterbitkan. Peringkat obligasi merupakan sarana pengawasan aktivitas manajemen (Foster, 1986).

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). Peringkat obligasi hanya menjadi acuan bagi investor dalam menilai suatu obligasi tetapi tidak menjamin ketika suatu obligasi dengan peringkat *investment grade* akan berjalan lancar.

Fenomena gagal bayar yang terjadi yaitu pada PT Bakrie Telecom Tbk (BTEL) gagal bayar kupon obligasi (bunga surat utang) senilai Rp 218 miliar. Akibatnya, peringkat obligasi perseroan pun turun C menjadi CC dan menurun kembali dari CC menjadi *restricted default* (RD). (tribunnews.com). Selanjutnya perusahaan yang cukup populer bagi masyarakat pada umumnya. Yang paling menyolok adalah PT. Mobile-8 Telecom Tbk., Obligasi Rupiahnya senilai Rp 675 milyar yang jatuh tempo Maret 2012, telah 2 kali gagal membayar kupon periode 15 Maret dan 15 Juni 2009. Pada 3 Desember 2008 Pefindo menurunkan peringkat obligasi rupiah Fren dari BBB- menjadi CCC. (kompasiana.com)

Perubahan peringkat memiliki pengaruh signifikan pada aktivitas investasi dan pendanaan masa depan perusahaan serta profil resiko dan kinerja masa depannya. Oleh karena ada pengaruh yang signifikan, maka investor akan menyesuaikan strategi investasi mereka sesuai dengan perubahan peringkat (Magreta dan Nurmayanti,2009).

Salah satu Indikator untuk menilai peringkat obligasi di masa depan yaitu dengan menganalisis rasio keuangan perusahaan. Analisis rasio keuangan adalah analisis yang menghubungkan perkiraan neraca dan laporan laba rugi terhadap satu dengan lainnya, yang memberikan gambaran tentang sejarah perusahaan serta penilaian terhadap keadaan suatu perusahaan tertentu. Analisis rasio keuangan memungkinkan manajer keuangan meramalkan reaksi para calon investor dan kreditur serta dapat ditempuh untuk memperoleh tambahan dana. (Baridwan, 1997).

Likuiditas menunjukkan kemampuan suatu perusahaan untuk memenuhi kewajiban keuangannya yang harus segera dipenuhi, atau kemampuan perusahaan untuk memenuhi kewajiban keuangan pada saat ditagih (Irawati, 2006). Rasio-rasio likuiditas antara lain *Current Ratio*, *Quick Ratio* dan *Cash Ratio*.

Tabel 1.1. Hutang Lancar Perusahaan Non Keuangan Tahun 2010-2013 (Jutaan Rupiah)

No	Nama Perusahaan	2010	2011	2012	2013
1	PT Adhi Karya (Persero) Tbk	3,400,827	4,875,488	5,852,575	6,541,658
2	PT Bumi Serpong Damai Tbk	3,317,342	3,681,136	2,908,560	4.436.117
3	PT Indofood Sukses Makmur Tbk	9,704,389	12,670,150	12,805,200	19,471,309
4	PT JAPFA Comfeed Indonesia Tbk	1,686,714	3,099,991	3,523,891	4,361,546
5	PT Lautan Luas Tbk	1,664,968	2,403,747	2,570,959	2,105,962
6	PT Medco Energi Internasional Tbk	500,318	811,517	410,053	432,172
7	PT Mayora Indah Tbk	1,040,333	1,845,791	1,924,434	2,631,646
8	PT Pembangunan Jaya Ancol Tbk	305,531	426,262	460,380	443,357
9	PT Salim Ivomas Pratama Tbk	4,100,944	4,780,071	4,583,214	6,460,709
10	PT Summarecon Agung Tbk	2,407,673	3,572,428	5,197,489	5,042,251
	Rata-Rata	3,400,827	4,875,488	5,852,575	6,541,658

Sumber : Laporan Keuangan, data diolah

Tabel 1.1. memperlihatkan bahwa perusahaan-perusahaan non keuangan mengalami kenaikan rata-rata total kewajiban jangka pendek dari Tahun 2010-2013. Perusahaan yang memiliki kewajiban jangka pendek terendah pada Tahun 2013 yaitu PT Pembangunan Jaya Ancol Tbk dan tertinggi yaitu PT Indofood Sukses Makmur (Persero) Tbk pada Tahun 2013. Jika kewajiban jangka pendek lebih rendah dari aset lancarnya berarti perusahaan tersebut likuid yaitu bisa memenuhi kewajiban jangka pendeknya saat ditagih begitupun sebaliknya jika perusahaan tersebut mempunyai kewajiban jangka pendek yang tinggi tetapi aset lancar yang dimiliki rendah maka ada permasalahan serius perusahaan tersebut bisa dilikuidasi karna tidak bisa memenuhi kewajiban jangka pendeknya. Perusahaan yang likuid mempengaruhi investor untuk menanamkan dananya akan semakin besar.

Profitabilitas atau kemampuan memperoleh laba adalah suatu ukuran dalam persentase yang digunakan untuk menilai sejauh mana perusahaan mampu menghasilkan laba pada tingkat yang dapat diterima. Profitabilitas suatu perusahaan akan mempengaruhi kebijakan para investor atas investasi yang dilakukan. Kemampuan perusahaan untuk menghasilkan laba akan dapat menarik para investor menanamkan dananya guna memperluas usahanya, sebaliknya tingkat profitabilitas yang rendah akan menyebabkan para investor menarik dananya. (Brigham,2001). Rasio-rasio yang digunakan untuk mengukur tingkat profitabilitas antara lain *Return On Asset (ROA)*, *Return On Equity (ROE)* dan *Margin*.

Tabel 1.2. Laba Bersih Perusahaan Non Keuangan Tahun 2010-2013 (Jutaan Rupiah)

No	Nama Perusahaan	2010	2011	2012	2013
1	PT Adhi Karya (Persero) Tbk	189,484	182,116	211,590	405,977
2	PT Bumi Serpong Damai Tbk	519.703	1,012.03	1,478.86	2,905.65
3	PT Indofood Sukses Makmur Tbk	4,016,793	5,071,425	4,871,745	5,161,247
4	PT JAPFA Comfeed Indonesia Tbk	1,080,470	650,169	1,077,433	661,699
5	PT Lautan Luas Tbk	103,351	105,220	147,869	309,443
6	PT Medco Energi Internasional Tbk	90,692	87,121	12,593	12,583
7	PT Mayora Indah Tbk	499.656	483,490	744,430	1,058,420
8	PT Pembangunan Jaya Ancol Tbk	141,855	161,939	177,849	190,105
9	PT Salim Ivomas Pratama	1,395,191	2.251.296	1.516.101	635.277
10	PT Summarecon Agung Tbk	234,337	388,707	792,086	1,096,000
	Rata-Rata	718,534	773,385	878,808	695,478

Sumber: Laporan Keuangan, data diolah

Tabel 1.2 memperlihatkan bahwa perusahaan-perusahaan non keuangan mempunyai rata-rata laba fluktuatif di setiap tahunnya, pada Tahun 2010-2012 mengalami kenaikan rata-rata laba lalu pada Tahun 2013 mengalami penurunan rata-rata laba. Pada setiap perusahaan ada yang mengalami kenaikan dan juga ada yang mengalami penurunan laba. Kenaikan laba tiap tahunnya dialami PT Summarecon Agung Tbk sedangkan penurunan laba tiap tahunnya dialami PT Medco Energi Internasional Tbk. Profitabilitas perusahaan akan berubah-ubah setiap tahunnya menyebabkan kinerja perusahaan dapat bertambah baik atau buruk yang dapat mempengaruhi investor menanamkan dananya.

Berdasarkan pemaparan di atas, maka penulis bermaksud melakukan pembahasan lebih lanjut mengenai “ *Analisis Likuiditas dan Profitabilitas Serta Pengaruhnya Terhadap Kinerja Obligasi Perusahaan Non Keuangan di BEI Tahun 2010-2013*”

1.2. Rumusan Masalah

Masalah yang dapat diidentifikasi di sini adalah:

1. Bagaimana perkembangan likuiditas, profitabilitas, dan kinerja obligasi perusahaan non keuangan yang terdaftar di BEI tahun 2010-2013?
2. Apakah likuiditas berpengaruh terhadap kinerja obligasi perusahaan non keuangan yang terdaftar di BEI tahun 2010-2013?
3. Apakah profitabilitas berpengaruh terhadap kinerja obligasi perusahaan non keuangan yang terdaftar di BEI tahun 2010-2013?
4. Apakah likuiditas dan profitabilitas secara bersama-sama berpengaruh terhadap kinerja obligasi perusahaan non keuangan yang terdaftar di BEI tahun 2010-2013?

1.3. Tujuan Penelitian

Tujuan dari penelitian ini adalah :

1. Untuk mengetahui perkembangan likuiditas, profitabilitas dan kinerja obligasi perusahaan non keuangan yang terdaftar di BEI tahun 2010-2013.
2. Untuk mengetahui dan menganalisis pengaruh dari likuiditas terhadap kinerja obligasi perusahaan non keuangan yang terdaftar di BEI tahun 2010-2013.
3. Untuk mengetahui dan menganalisis pengaruh dari Profitabilitas terhadap kinerja obligasi perusahaan non keuangan yang terdaftar di BEI tahun 2010-2013.

4. Untuk mengetahui dan menganalisis pengaruh dari profitabilitas dan solvabilitas secara bersama-sama terhadap kinerja obligasi perusahaan non keuangan yang terdaftar di BEI tahun 2010-2013.

1.4 .Manfaat Penelitian

Manfaat yang diperoleh dari penelitian ini adalah sebagai berikut:

1. Bagi penulis

Penelitian ini diharapkan dapat memberi tambahan wawasan dan pengetahuan mengenai pengaruh rasio keuangan terhadap kinerja obligasi khususnya dalam pemberian peringkat obligasi.

2. Bagi akademis

Penelitian ini diharapkan dapat memberikan saran dan masukan yang membangun untuk penelitian selanjutnya mengenai pengaruh rasio keuangan terhadap kinerja obligasi yaitu dalam pemberian peringkat obligasi sebagai referensi yang dapat diterapkan dimasa yang akan datang.

3. Bagi pihak lain

Penelitian ini diharapkan dapat menjadi bahan pertimbangan dan sumbangan pemikiran yang bermanfaat.

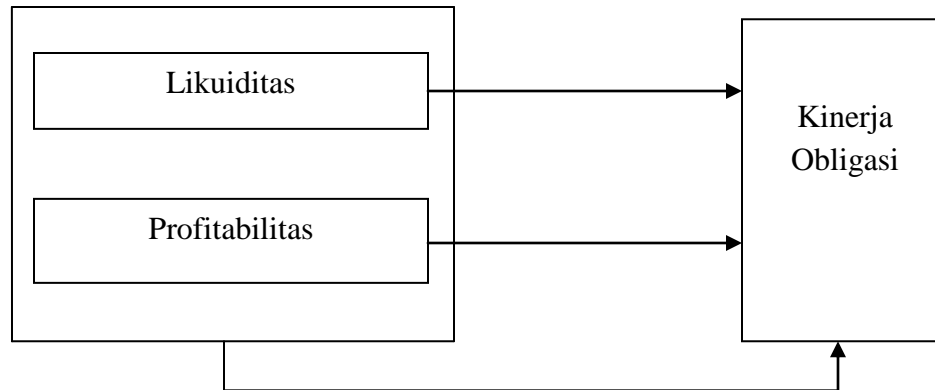
1.5. Kerangka Pemikiran

Likuiditas adalah kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban atau utang jangka pendek (liquid). Rasio-rasio likuiditas antara lain *Current Ratio*, *Quick ratio*, *Cash ratio*. Profitabilitas adalah kemampuan perusahaan dalam memperoleh laba. Rasio-rasio profitabilitas antara lain *Return On Asset (ROA)* , *Return On Equity (ROE)* dan Margin.

Kinerja obligasi dapat dilihat dari harga obligasi, *return* obligasi serta risiko obligasi termasuk peringkat obligasi. Di dalam penelitian ini kinerja obligasi yang diteliti adalah peringkat obligasi. Peringkat obligasi dikeluarkan oleh lembaga yang secara khusus bertugas memberikan peringkat atas semua obligasi yang diterbitkan perusahaan. Masalah peringkat obligasi suatu perusahaan merupakan hal yang sangat penting untuk diketahui dan diungkapkan, agar investor dapat mengambil tindakan selanjutnya dan pertimbangan keputusan yang tepat untuk menanamkan modalnya sehingga terhindar dari risiko gagal bayar .

Dalam penelitian ini likuiditas memakai rumus *Current ratio* yaitu mengukur seberapa banyak aset lancar yang tersedia untuk membayar liabilitas lancar. Apabila likuiditas menunjukkan nilai yang tinggi, maka peringkat obligasi tersebut akan mengalami kenaikan, begitupun sebaliknya. Profitabilitas memakai rumus *Return On Asset (ROA)* , rasio ini memberi ukuran tingkat efektivitas manajemen suatu perusahaan (Kasmir, 2008). Apabila profitabilitas menunjukkan nilai yang tinggi, maka peringkat obligasi tersebut akan mengalami kenaikan, begitupun sebaliknya. Secara konseptual rasio keuangan seperti likuiditas dan profitabilitas berpengaruh

positif terhadap pemberian peringkat obligasi. Sehingga dapat digambarkan sebagai berikut :



Gambar 1 Bagan Kerangka Pemikiran

1.6. Hipotesis

Dugaan sementara untuk penelitian ini adalah:

1. Likuiditas memiliki pengaruh positif terhadap kinerja obligasi perusahaan non keuangan yang terdaftar di BEI tahun 2010-2013 .
2. Profitabilitas memiliki pengaruh positif terhadap kinerja obligasi perusahaan non keuangan yang terdaftar di BEI tahun 2010-2013 .
3. Likuiditas dan profitabilitas secara bersama-sama berpengaruh terhadap kinerja obligasi perusahaan non keuangan yang terdaftar di BEI tahun 2010-2013 .