BAB I

PENDAHULUAN

1.1 Latar Belakang

Obligasi merupakan surat berharga atau bukti pengakuan utang berjangka waktu menengah dan panjang yang diterbitkan oleh emiten dan dapat diperjual belikan. Obligasi termasuk salah satu jenis sekuritas berpendapatan tetap. Pendapatan tetap tersebut diperoleh dari pokok pinjaman dan pembayaran bunga yang akan diterima secara periodik pada saat jatuh tempo. Obligasi dapat ditinjau dari dua sisi yaitu pihak pemegang obligasi (investor) dan pihak perusahaan (emiten). Dilihat dari sisi investor, investasi pada instrumen obligasi lebih aman dibandingkan saham, karena *return* (imbalan) bersifat tetap yang berupa pokok pinjaman dan bunga (kupon) yang akan dibayarkan pada saat jatuh tempo. Dilihat dari sisi perusahaan, obligasi merupakan suatu alternatif pendanaan yang lebih murah dibandingan dengan pinjaman dari pihak lain seperti bank (Sitorus, 2015).

Sebelum suatu obligasi ditawarkan kepada investor, obligasi tersebut diminta untuk diperingkat (*rating*) oleh lembaga pemeringkat (*rating agency*)

Proses pemeringkatan ini berguna untuk menilai kinerja perusahaan dari berbagai faktor secara langsung maupun tidak langsung. Peringkat (*rating*) yang diberikan oleh lembaga pemeringkat (*rating agency*) dikategorikan menjadi dua macam yaitu *investment grade* (dari AAA ke BB) meliputi *high grade* dan *medium grade* serta *non investment grade* (dari BB ke D) meliputi *speculative* dan *default*. Suatu obligasi yang mendapatkan peringkat *non-investment grade* maka obligasi tersebut disebut dengan istilah *junk bond*. Sedangkan suatu obligasi yang sebelumnya termasuk *investment grade* tetapi mengalami penurunan menjadi *non-investment grade*, obligasi yang demikian biasanya disebut *falling angels* (Sunariyah, 2006).

Pemeringkatkan efek (obligasi) bertujuan untuk menilai posisi kinerja (kualifikasi) perusahaan, serta menunjukan kualifikasi efek (obligasi) yang dikeluarkan. Proses pemeringkatan dapat dibagi menjadi dua jenis yaitu *Corporate Rating* dan *Securities Rating*. *Corporate Rating* adalah pemeringkatan yang dilakukan untuk menilai suatu perusahaan secara menyeluruh, sedangkan Securities Rating adalah pemeringkatan yang dilakukan terhadap suatu produk efek yang dikeluarkan oleh perusahaan, misalnya perinkat obligasi (pemeringkatan terhadap obligasi (Hadi, 2015).

Dalam proses pemeringkatan obligasi, *rating agency* akan melihat kinerja perusahaan sebagai variabel yang akan dinilai untuk menyatakan layak atau tidaknya obligasi yang akan diinvestasikan. Kinerja perusahaan adalah suatu kondisi perusahaan yang menggambarkan prestasi atau hasil dari kegiatan operasional

perusahaan dalam memanfaatkan sumber daya yang dimiliki. Maka peringkat obligasi suatu obligasi perusahaan mencerminkan kinerja perusahaan obligasi seperti kinerja keuangan, manajemen, bisnis dan kondisi industri perusahaan obligasi tersebut. Sehingga semakin tinggi peringkat obligasi suatu perusahaan maka semakin bagus kinerja perusahaan tersebut. Begitu pula sebaliknya, semakin rendah peringkat obligasi suatu perusahaan, maka menandakan bahwa kinerja perusahaan tersebut buruk (Rahardjo, 2003).

Beberapa peneliti seperti, Holthausen & Leftwich, (1986), Hertel, (2013), Rodriguez (2012), dan Dichev (2001) telah mencoba mempelajari hubungan perubahan peringkat obligasi dengan kinerja saham perusahaan dan menyimpulkan bahwa adanya pengaruh perubahan peringkat obligasi terhadap kinerja saham perusahaan. Kinerja saham perusahaan dapat dilihat dari harga saham dan return saham yang dihasilkan. Perubahan peringkat obligasi dapat menyebabkan pergerakan harga saham perusahaan dimana perusahaan yang mengalami peningkatan peringkat obligasi mencerminkan kinerja perusahaan yang baik, sehingga harga saham akan cenderung meningkat dan apabila harga saham meningkat maka return yang dihasilkan juga meningkat dan begitu pula sebaliknya.

Perusahaan dalam satu industri, cenderung memperoleh efek dari suatu pengumuman yang terjadi pada perusahaan lain dalam industri. Efek ini dinamakan efek intra industri, yaitu adanya transfer informasi dari perusahaan yang mengumumkan suatu peristiwa kepada pihak lain yang tidak mengumumkan suatu

peristiwa yang berada dalam industri yang sama. Dalam transfer informasi intra industri terdapat dua efek yang kemungkinan muncul yaitu efek contagion (*contagion effect*) dan efek kompetitif (*competitive effect*). Efek contagion menunjukan adanya dampak penularan yang bersifat konsisten (sama) sedangkan efek kompetitif mengindikasikan adanya dampak penularan yang bertolak belakang (berbeda) pada semua perusahaan dalam satu industri (Rafik dan Arafah, 2019).

Selain memberikan dampak kepada perusahaan dalam satu industri, dampak penularan yang disebabkan oleh transfer informasi juga dapat terjadi pada mitra perusahaan. Salah satu nya mitra perusahaan dalam mentransformasi barang dari bentuk bahan baku hingga sampai ke pengguna akhir (*end user*) yaitu perusahaan di sepanjang rantai pasokan. Maka, transfer informasi yang terjadi dari suatu pengumuman dapat menimbulkan dampak penularan pada perusahaan di sepanjang rantai pasokan (Chang *et al*., 2015).

Beberapa penelitian telah dilakukan untuk menguji dampak penularan pada perusahaan di sepanjang rantai pasokan. Lian (2017) menemukan dampak penularan contagion dari *financial distress* pada perusahaan pemasok. Jinjarak (2015) menemukan adanya dampak penularan contagion dalam neraca pada perusahaan pemasok selama krisis pada pasar kredit secara global. Hal ini menunjukan bahwa suatu kondisi yang dialami perusahaan dapat memberikan dampak penularan pada perusahaan pemasoknya. Karena pemasok merupakan mitra yang penting dalam menunjang strategi perusahaan.

Penelitian yang dilakukan Chen, Liao & Huang (2013) menemukan dampak penularan contagion pada perusahaan distributor yang diakibatkan oleh krisis keuangan. Hertzel *et al.* (2008) menemukan dampak penularan contagion dari *financial distress* pada perusahaan distributor. Hal ini menunjukan bahwa suatu kondisi yang terjadi pada perusahaan dapat memberikan dampak penularan pada perusahaan distributornya. Karena distributor juga merupakan mitra perusahaan yang dalam menyalurkan produk kepada konsumen yang dapat mempengaruhi kemajuan perusahaan dari segi keuntungan yang diperoleh dari penjualan produk perusahaan.

Penelitian yang menemukan bukti adanya dampak penularan pada perusahaan pesaing diantaranya adalah Haensly, *et al* (2001), Hunsader, *et al* (2013), dan Lang & Stulz, (1992) menguji dampak penularan dari pengumuman kebangkrutan pada perusahaan pesaing memberikan bukti bahwa pengumuman kebangkrutan suatu perusahaan memberikan dampak penularan kompetitif pada perusahaan pesaing dalam industri yang sama.

Di Indonesia sendiri penelitian berkaitan dengan perubahan peringkat obligasi biasanya dikaitkan dengan return saham. Seperti pada penelitian yang dilakukan oleh Pirenaningtyas & P (2013), Ahmad dan Zakaria (2011), dan Rejeki dan Warastuti (2012) yang menguji pengaruh perubahan peringkat obligasi terhadap return saham yang menghasilkan temuan bahwa bahwa perubahan peringkat obligasi dapat mempengaruhi return saham. Namun belum atau masih terbatasnya penelitian mengenai perubahan peringkat obligasi dikaitkan dengan kinerja saham perusahaan.

Dimana kinerja saham perusahaan sangat dibutuhkan untuk memperkirakan return saham yang dihasilkan. Karena apabila kinerja saham perusahaan baik akan meningkatkan return saham dan begitu pula sebaliknya.

Berdasarkan uraian diatas, peneliti tertarik untuk menguji perubahan peringkat obligasi yang dikaitkan dengan kinerja saham perusahaan dengan mengangkat isu mengenai dampak penularan dari perubahan peringkat obligasi pada kinerja saham perusahaan. Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui dampak penularan yang disebabkan oleh perubahan peringkat obligasi pada kinerja saham perusahaan.

Penelitian mengenai dampak penularan perubahan peringkat obligasi dirasa masih penting untuk dilakukan di Indonesia karena penelitian ini masih jarang ditemui sehingga tidak terdapat banyak informasi mengenai isu tersebut. Dalam penelitian ini penulis akan menguji dampak penularan perubahan peringkat obligasi pada kinerja saham perusahaan di sepanjang rantai pasokan dimana belum ada penelitian yang menggunakan objek perusahaan tersebut. Peneliti mengambil sampel seluruh perusahaan yang mengalami perubahan peringkat obligasi di Indonesia pada periode 2005 sampai dengan 2018 dan perusahaan di sepanjang rantai pasokan seperti perusahaan pemasok, perusahaan distributor, dan perusahaan pesaing yang memenuhi kriteria yang telah ditetapkan sebelumnya.

1.2 Identifikasi Masalah

Berdasarkan pada latar belakang yang telah dipaparkan, maka alasan mengapa penelitian ini penting dilakukan adalah karena belum adanya penelitian yang membahas mengenai dampak penularan dari perubahan peringkat obligasi terhadap kinerja saham perusahaan di sepanjang rantai pasokan di Indonesia.

1.3 Pertanyaan Penelitian

Berdasarkan identifikasi masalah tersebut, maka pertanyaan penting dalam penelitian ini adaluah:

1. Apakah terdapat respon positif pada perusahaan yang mengalami peningkatan peringkat obligasi?
2. Apakah terdapat dampak penularan dari peningkatan peringkat obligasi pada kinerja saham perusahaan pemasok?
3. Apakah terdapat dampak penularan dari peningkatan peringkat obligasi pada kinerja saham perusahaan distributor?
4. Apakah terdapat dampak penularan dari peningkatan peringkat obligasi pada kinerja saham perusahaan pesaing?
5. Apakah terdapat respon negatif pada perusahaan yang mengalami penurunan peringkat obligasi?
6. Apakah terdapat dampak penularan dari penurunan peringkat obligasi pada kinerja saham perusahaan pemasok?

7. Apakah terdapat dampak penularan dari penurunan peringkat obligasi pada kinerja saham perusahaan distributor?
8. Apakah terdapat dampak penularan dari penurunan peringkat obligasi pada kinerja saham perusahaan pesaing?

1.4 Tujuan Penelitian

Berdasarkan pertanyaan penelitian diatas, maka tujuan dari penelitian ini adalah:

1. Untuk menguji respon positif pada perusahaan yang mengalami peningkatan peringkat obligasi.
2. Untuk menguji dampak penularan dari peningkatan peringkat obligasi pada kinerja saham perusahaan pemasok.
3. Untuk menguji dampak penularan dari peningkatan peringkat obligasi pada kinerja saham perusahaan distributor.
4. Untuk menguji dampak penularan dari peningkatan peringkat obligasi pada kinerja saham perusahaan pesaing.
5. Untuk menguji respon negatif pada perusahaan yang mengalami penurunan peringkat obligasi.
6. Untuk menguji dampak penularan dari penurunan peringkat obligasi pada kinerja saham perusahaan pemasok.
7. Untuk menguji dampak penularan dari penurunan peringkat obligasi pada kinerja saham perusahaan distributor.

8. Untuk menguji dampak penularan dari penurunan peringkat obligasi pada kinerja saham perusahaan pesaing.

1.5 Manfaat Penelitian

Penelitian yang dilakukan diharapkan dapat memberikan manfaat berupa:

1. Teoritis

   Secara teoritis penelitian ini diharapkan dapat memberikan kontribusi pada pengembangan literatur terkait bagaimana dampak penularan dari peningkatan peringkat obligasi dan penurunan peringkat obligasi yang dialami oleh suatu perusahaan dapat memberikan pengaruh pada perusahaan di sepanjang rantai pasokan nya dan perusahaan lain dalam industri yang sama.

2. Praktis

   Penelitian ini diharapkan dapat menjadi salah satu pertimbangan investor dalam membuat keputusan berinvestasi pada saat adanya peningkatan peringkat obligasi dan penurunan peringkat obligasi perusahaan yang dapat mengakibatkan dampak penularan pada kinerja saham perusahaan disepanjang rantai pasokan dan perusahaan lain dalam industri yang sama