

BAB I

PENDAHULUAN

A. LATAR BELAKANG

Pasar modal telah hadir jauh sebelum Indonesia merdeka, sejak jaman kolonial Belanda, tepatnya pada tahun 1912 di Batavia dan didirikan oleh pemerintah Hindia Belanda untuk kepentingan pemerintah kolonial atau VOC (*Vereniging Ost Indische Compaigne*) (www.idx.co.id, 2010). Di era globalisasi ini pasar modal merupakan salah satu sumber pendanaan perusahaan. Saham dan obligasi merupakan bentuk-bentuk investasi yang beredar di pasar modal.

Salah satu bentuk pendanaan yang dapat dilakukan oleh suatu perusahaan untuk membiayai investasi adalah dengan menerbitkan obligasi. Obligasi selain digunakan sebagai sarana melakukan ekspansi juga dapat digunakan sebagai sarana dalam memperkuat permodalan bagi perusahaan (Raharja & Sari, 2008).

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

Obligasi menarik bagi investor karena obligasi memiliki beberapa kelebihan yang berkaitan dengan keamanan dibandingkan saham, yaitu: (1) volatilitas saham lebih tinggi dibandingkan dengan obligasi sehingga daya tarik saham berkurang, dan (2) obligasi menawarkan tingkat *return* yang positif dan memberikan *income* yang tetap (Purwaningsih, 2008).

Meskipun obligasi relatif lebih aman daripada saham, obligasi juga memiliki risiko yaitu *default risk*. *Default risk* adalah risiko tidak terbayarnya bunga dan pokok utang. Untuk mencegah terjadinya risiko tersebut, sebaiknya investor memperhatikan tingkat obligasi (Purwaningsih, 2008).

Seorang pemilik modal yang berminat membeli obligasi, sudah seharusnya memperhatikan peringkat obligasi karena peringkat tersebut memberikan informasi dan sinyal tentang probabilitas kegagalan utang suatu perusahaan. Peringkat obligasi merupakan skala risiko dari semua obligasi yang diperdagangkan (Almilia & devi, 2007).

Skala tersebut akan menunjukkan tingkat keamanan suatu obligasi bagi para investor. Keamanan ini ditunjukkan oleh kemampuan emiten (sebagai penerbit obligasi) dalam membayar bunga dan pelunasan pokok obligasi pada akhir masa jatuh temponya. Peringkat obligasi sangat penting karena mampu memberikan pernyataan informatif dan memberikan sinyal tentang probabilitas kegagalan utang suatu

Selain itu dengan adanya pemeringkatan obligasi oleh agen pemeringkat maka investor dapat memperhitungkan *return* yang akan diperoleh dan risiko yang ditanggung (Almilia & devi, 2007). Obligasi dibagi dalam dua peringkat yaitu *investment grade* (AAA, AA, A, BBB) dan *non-investment grade* (BB, B, CCC, dan D). Peringkat obligasi penting karena memberikan pernyataan yang informatif dan memberikan sinyal tentang probabilitas *default* hutang perusahaan. Peringkat hutang juga berfungsi membantu kebijakan publik untuk membatasi investasi spekulatif para investor institusional seperti bank, perusahaan asuransi dan dana pensiun. Kualitas suatu obligasi dapat dimonitor dari informasi peringkatnya. Sejak tahun 1995 surat utang khususnya yang diterbitkan melalui penawaran umum wajib untuk diperingkat oleh lembaga pemeringkat yang terdaftar di BAPEPAM (Almilia & devi, 2007).

Pemeringkat perusahaan yang menjual obligasi di pasar modal akan berusaha untuk memperoleh peringkat yang tinggi agar apabila perusahaan mengeluarkan obligasi baru akan mempunyai harga pasar yang tinggi. Peringkat obligasi yang rendah akan mempengaruhi harga obligasi dan juga akan sangat mungkin mempengaruhi surat berharga lainnya yang dikeluarkan oleh perusahaan (Suryadharma, 2008). Perusahaan yang memiliki peringkat atau *rating* tinggi lebih disukai oleh investor dibandingkan dengan perusahaan yang memiliki peringkat atau *rating* rendah.

Peringkat obligasi dapat dipengaruhi oleh beberapa faktor baik akuntansi

maupun non akuntansi. Faktor faktor akuntansi tercermin dari laporan keuangan yang

dilihat dari cakupan rasio keuangan dan pertumbuhan perusahaan. Sedangkan faktor non-akuntansi yang turut dipertimbangkan adalah keterangan tentang obligasi yang terdapat dalam prospektus (Wydia, 2005). Keterangan tersebut antara lain tercermin dari reputasi auditor dan umur obligasi. Hal tersebut dipertegas dengan pernyataan bahwa observasi yang dilakukan oleh *Standard & Poor's* di Amerika menunjukkan adanya beberapa rasio keuangan penting yang berhubungan erat dengan pemberian peringkat hutang (Foster, 1996 dalam Astuti, 2003).

Laporan keuangan merupakan informasi yang dapat digunakan untuk menentukan pengambilan keputusan ekonomi. Tujuan dari laporan keuangan adalah menyediakan informasi menyangkut posisi keuangan suatu perusahaan yang bermanfaat bagi sebagian besar pemakai dalam pengambilan keputusan ekonomi (FASB, 1978 dalam Mardianingsih, 2005). Analisis laporan keuangan yang berupa analisis rasio keuangan dan perhitungan statistik dapat digunakan untuk mendeteksi *under or overvalued* sebuah sekuritas (Kaplan & Urwitz, 1979 dalam Nurhayati, 2003). Analisis rasio keuangan yang dapat digunakan adalah rasio *leverage*, likuiditas, profitabilitas, solvabilitas, produktifitas dan pertumbuhan perusahaan.

Rasio *leverage* merupakan perbandingan antara dana yang berasal dari pemilik dan dana yang berasal dari kreditur (utang). Apabila rasio *leverage* tinggi berarti sebagian aset didanai dari utang. Kondisi tersebut menyebabkan perusahaan dihadapkan pada *default risk* atau peringkat obligasi yang rendah. Semakin tinggi

rasio *leverage*, semakin besar risiko kegagalan perusahaan. Dengan demikian,

semakin rendah *leverage* perusahaan maka akan semakin tinggi peringkat yang diberikan kepada perusahaan (Burton *et al*, 1998 dalam Purwaningsih, 2008).

Rasio likuiditas merupakan kemampuan perusahaan untuk memenuhi kewajiban jangka pendek tepat pada waktunya. Semakin tinggi rasio likuiditas ini berarti semakin besar kemampuan perusahaan untuk memenuhi kewajiban finansial jangka pendek (Raharja & Sari, 2008).

Rasio solvabilitas merupakan rasio kemampuan suatu perusahaan memenuhi kewajiban yang telah jatuh tempo. Rasio solvabilitas cenderung berpengaruh positif yang signifikan terhadap peringkat obligasi (Horrihan, 1966 dalam Raharja & Sari, 2008). Semakin kecil angka rasio ini maka semakin kecil fleksibilitas keuangan perusahaan, dan pada waktu yang sama semakin besar kemungkinan perusahaan menghadapi masalah keuangan di masa yang akan datang. Semakin tinggi rasio solvabilitas maka semakin baik peringkat perusahaan (Raharja & Sari, 2008).

Rasio profitabilitas digunakan untuk mengukur seberapa efektif perusahaan beroperasi sehingga menghasilkan keuntungan pada perusahaan. Semakin tinggi rasio yang ditimbulkan, maka semakin besar keuntungan sebuah perusahaan. Profitabilitas menghasilkan indikasi kemampuan perusahaan untuk *going concern*. Profitabilitas menggambarkan kemampuan manajemen untuk mengelola aktifitas perusahaan

Rasio produktifitas mengukur seberapa efektif perusahaan menggunakan sumber dana yang dimilikinya. Rasio ini secara signifikan berpengaruh positif terhadap peringkat obligasi (Horrigan, 1966 dalam Raharja & Sari, 2008). Semakin tinggi produktifitas perusahaan maka semakin baik pula peringkat yang diberikan kepada perusahaan tersebut (Raharja & Sari, 2008).

Faktor lain dari rasio keuangan adalah pertumbuhan perusahaan. Pertumbuhan perusahaan yang baik akan memberikan peringkat obligasi yang menunjukkan *investment grade*. Investor dalam memilih investasi obligasi akan melihat pengaruh *growth*/pertumbuhan perusahaan. Apabila pertumbuhan dinilai baik maka perusahaan penerbit obligasi akan memiliki peringkat *investment grade* (Almilia & Devi, 2007).

Gejala lain yang mempengaruhi prediksi peringkat obligasi adalah umur obligasi dan reputasi auditor. Jika umur obligasi pendek maka peringkat obligasinya tinggi (Mark & David, 1996 dalam Widya, 2005). Terdapat hubungan *non-monotonik* antara struktur umur obligasi dan kualitas kredit perusahaan yang tercantum dalam peringkat obligasi (Diamonds, 1991 dalam Almilia & Devi, 2007). Investor cenderung untuk tidak menyukai obligasi dengan umur yang lebih panjang karena resiko yang dimiliki akan semakin besar, sehingga umur yang pendek ternyata menunjukkan peringkat obligasi *investment grade* (Almilia & Devi, 2007). Dilihat dari reputasi auditor, apabila semakin tinggi reputasi auditor, maka semakin tinggi pula tingkat kepastian suatu perusahaan, dengan demikian semakin kecil

kemungkinan perusahaan akan mengalami kegagalan (Almilia & Devi, 2007)

Terdapat dua perusahaan pemeringkat di Indonesia, yaitu PT. Pemeringkat Efek Indonesia (PT. Pefindo) dan PT. *Kasnic Credit Rating* Indonesia. Untuk penelitian saat ini, penulis menggunakan PT. Pefindo. Hal ini dikarenakan PT. Pefindo adalah perusahaan yang mendominasi pasar *rating*. Perusahaan ini sangat sering menerbitkan ratingnya ke publik. Perusahaan ini bekerjasama dengan perusahaan *rating* di luar negeri yaitu *Standard's and Poor's*. Perusahaan *rating* di Indonesia mempunyai kewajiban harus mempunyai *Technical assistant* dari perusahaan *rating* di luar negeri (Hanarung dkk, 2006). Ketepatan agen pemeringkatan dalam memeringkat sekuritas utang menjadi masalah yang penting bagi investor (Aryanindita, 2005).

Uraian di atas menunjukkan bahwa faktor akuntansi dan non-akuntansi yang tampak adalah pada cakupan rasio keuangan, pertumbuhan perusahaan, umur obligasi dan reputasi auditor. Gejala yang terjadi pada variabel tersebut tercermin pada prediksi peringkat obligasi.

Berbagai penelitian mengenai variabel-variabel yang berpengaruh dalam memprediksi peringkat obligasi jarang dilakukan. Penelitian tentang kemampuan rasio keuangan dalam memprediksi peringkat obligasi (PT. *Kasnic Credit Rating*) telah dilakukan oleh Raharja dan Sari pada tahun 2008. Hasil penelitiannya memberikan kesimpulan, sebanyak lima rasio keuangan (*leverage*, likuiditas,

Penelitian selanjutnya adalah hubungan rasio-rasio keuangan dengan peringkat obligasi yang dilakukan oleh Hanarung dkk (2006). Dalam penelitiannya menunjukkan *Beta*, *Net Profit Margin (NPM)*, *Return On Equity (ROE)*, dan *Debt to Equity Ratio (DER)* tidak berpengaruh terhadap rating obligasi yang dikeluarkan oleh lembaga pemeringkat, karena tidak signifikan pada tingkat kepercayaan ($\alpha=10\%$). Sedangkan *Current Ratio (CR)*, *Total Asset Turnover (TAT)*, dan *Return On Asset (ROA)* berpengaruh signifikan pada tingkat kepercayaan ($\alpha=10\%$) terhadap rating obligasi yang dikeluarkan oleh lembaga pemeringkat.

Pengujian faktor-faktor yang mempengaruhi prediksi peringkat obligasi pada perusahaan manufaktur pada tahun 2007 oleh Almilia dan Devi membuktikan bahwa pertumbuhan perusahaan dan likuiditas berpengaruh dalam memprediksi peringkat obligasi. Sedangkan ukuran perusahaan, profitabilitas, jaminan umur obligasi, dan reputasi auditor tidak berpengaruh dalam memprediksi peringkat obligasi. Hasil penelitiannya bertentangan dengan Mark (2001) dan Burton (2000) dalam Almilia dan Devi (2007) yang menunjukkan bahwa variabel profitabilitas yang diukur dengan *ROA* mempunyai pengaruh terhadap prediksi peringkat obligasi. Selain itu juga bertentangan dengan Widya (2005) yang membuktikan bahwa jatuh tempo (*Maturity*) dinilai berpengaruh terhadap prediksi peringkat obligasi.

Penelitian ini adalah mencoba untuk mengetahui faktor-faktor yang berpengaruh terhadap kemungkinan peringkat obligasi yang dikeluarkan oleh lembaga pemeringkat PT Refindo dari setiap peringkat yang diumumkan. Penelitian

mengenai obligasi masih jarang dilakukan di Indonesia terutama mengenai penggabungan kemampuan faktor akuntansi dan non-akuntansi yang memprediksi peringkat obligasi di Indonesia. Faktor akuntansi yang digunakan adalah *leverage*, likuiditas, solvabilitas, profitabilitas, produktivitas dan pertumbuhan perusahaan. Sedangkan faktor non-akuntansi yang digunakan adalah reputasi auditor dan umur obligasi.

Peneliti menggunakan variabel *leverage*, likuiditas, solvabilitas, profitabilitas, produktivitas, pertumbuhan perusahaan, umur obligasi, dan reputasi auditor. Karena analisis laporan keuangan yang berupa analisis rasio keuangan dan perhitungan statistik dapat digunakan untuk mendeteksi *under* atau *overload* suatu sekuritas (Kaplan & Urwitz, 1979 dalam Aryanindita, 2005). Sedangkan variabel pertumbuhan perusahaan karena pertumbuhan (*growth*) bisnis yang kuat berhubungan positif dengan keputusan *rating* dan *grade* dari *rating* berikutnya diberikan untuk perusahaan karena *growth* mengindikasikan prospek kinerja *cash flow* masa datang dan meningkatkan nilai ekonomi (Pottier & Sommer, 1999 dalam Almilia & Devi (2004). Menggunakan variabel umur obligasi karena semakin panjang jatuh tempo suatu obligasi, semakin tinggi kupon atau bunganya. Sedangkan variabel reputasi auditor karena semakin tinggi reputasi auditor maka semakin tinggi tingkat kepastian suatu perusahaan serta semakin kecil kemungkinan perusahaan mengalami kegagalan.

Peneliti menggunakan perusahaan manufaktur agar tidak terdapat penghitungan yang

berbeda selain itu pada umumnya perusahaan manufaktur merupakan perusahaan

yang paling dominan di Indonesia dan paling banyak terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI).

Penelitian ini merupakan pengembangan dari penelitian yang dilakukan oleh Almilia & Devi (2007) yang berusaha menganalisis faktor-faktor yang mempengaruhi prediksi peringkat obligasi pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI.

Penelitian ini ingin melihat dari dampak masing-masing variabel faktor akuntansi dan faktor non-akuntansi yang berpengaruh terhadap kemungkinan peringkat obligasi. Terdapat dua perbedaan dengan penelitian Almilia & Devi (2007). Perbedaan pertama adalah penelitian ini menambah tiga variabel faktor akuntansi yang dilihat dari cakupan rasio keuangan yaitu rasio *leverage*, solvabilitas, dan produktivitas. Peneliti menambah variabel rasio *leverage*, solvabilitas, dan produktivitas karena rasio *leverage* merupakan rasio keuangan yang digunakan untuk mengukur sejauh mana suatu perusahaan menggunakan utang dalam membiayai investasinya. Semakin rendah rasio *leverage* perusahaan, semakin baik peringkat yang diberikan terhadap perusahaan. Sedangkan rasio solvabilitas adalah kemampuan suatu perusahaan untuk membayar semua kewajiban atau utang-utangnya baik jangka panjang atau pendek, semakin tinggi solvabilitas maka semakin baik peringkat obligasinya. Rasio produktivitas adalah ukuran seberapa efektif perusahaan menggunakan sumber daya yang dimiliki. Perusahaan dengan tingkat produktivitas tinggi cenderung dapat menghasilkan laba tinggi. Hal ini tercermin pada dinamika

peringkat obligasi. Perbedaan yang kedua adalah penelitian ini mengganti periode penelitian, yaitu tahun 2002 sampai dengan 2008.

Berdasarkan penjelasan di atas dan penelitian-penelitian sebelumnya, maka penulis ingin menguji **“ANALISIS FAKTOR-FAKTOR YANG BERPENGARUH TERHADAP PREDIKSI PERINGKAT OBLIGASI PADA PERUSAHAAN MANUFAKTUR DI BURSA EFEK INDONESIA”**.

B. BATASAN PENELITIAN

Batasan masalah dalam penelitian ini adalah faktor-faktor yang diduga berpengaruh terhadap prediksi peringkat obligasi dalam penelitian ini adalah:

- Rasio *leverage*, rasio likuiditas, rasio solvabilitas, rasio profitabilitas, rasio produktifitas, pertumbuhan perusahaan, umur obligasi, dan reputasi auditor
- Studi kasus dalam penelitian menggunakan PT.Pefindo

C. RUMUSAN MASALAH

Berdasarkan uraian latar belakang di atas dapat dirumuskan permasalahan

1. Apakah rasio *leverage* berpengaruh negatif terhadap kemungkinan peringkat obligasi?
2. Apakah rasio likuiditas berpengaruh positif terhadap kemungkinan peringkat obligasi?
3. Apakah rasio solvabilitas berpengaruh positif terhadap kemungkinan peringkat obligasi?
4. Apakah rasio profitabilitas berpengaruh positif terhadap kemungkinan peringkat obligasi?
5. Apakah rasio produktifitas berpengaruh positif terhadap kemungkinan peringkat obligasi?
6. Apakah pertumbuhan perusahaan berpengaruh positif terhadap kemungkinan peringkat obligasi?
7. Apakah umur obligasi berpengaruh negatif terhadap kemungkinan peringkat obligasi?
8. Apakah reputasi auditor berpengaruh positif terhadap kemungkinan

D. TUJUAN PENELITIAN

Berdasarkan rumusan masalah, maka tujuan penelitian ini adalah untuk memperoleh bukti empiris tentang:

1. Rasio *leverage* yang berpengaruh negatif terhadap kemungkinan peringkat obligasi yang dikeluarkan oleh PT. Pefindo
2. Rasio likuiditas yang berpengaruh positif terhadap kemungkinan peringkat obligasi yang dikeluarkan oleh PT. Pefindo
3. Rasio solvabilitas yang berpengaruh positif terhadap kemungkinan peringkat obligasi yang dikeluarkan oleh PT. Pefindo
4. Rasio profitabilitas yang berpengaruh positif terhadap kemungkinan peringkat obligasi yang dikeluarkan oleh PT. Pefindo
5. Rasio produktifitas yang berpengaruh positif terhadap kemungkinan peringkat obligasi yang dikeluarkan oleh PT. Pefindo
6. Pertumbuhan perusahaan yang berpengaruh positif terhadap kemungkinan peringkat obligasi yang dikeluarkan oleh PT. Pefindo
7. Umur obligasi yang berpengaruh negatif terhadap kemungkinan peringkat obligasi yang dikeluarkan oleh PT. Pefindo

8. Reputasi auditor yang berpengaruh positif terhadap kemungkinan peringkat obligasi yang dikeluarkan oleh PT. Pefindo

E. MANFAAT PENELITIAN

1. Bagi Investor

Hasil penelitian ini diharapkan dapat digunakan untuk memberikan informasi yang benar bagi investor mengenai peringkat obligasi perusahaan, karena peringkat obligasi perusahaan menggambarkan kinerja perusahaan.

2. Bagi Emiten

Diharapkan hasil penelitian ini dapat digunakan untuk memperbaiki atau meningkatkan kinerja keuangan perusahaan emiten.

3. Bagi Akademisi

Penelitian ini diharapkan dapat memperkaya ilmu akuntansi sehingga dapat berguna untuk proses perkuliahan.

4. Bagi Peneliti Selanjutnya

Penelitian ini dapat menambah referensi bagi para peneliti berikutnya yang akan melakukan penelitian tentang faktor-faktor yang berpengaruh dalam memprediksi peringkat obligasi