

BAB I

PENDAHULUAN

A. Latar Belakang Penelitian

Era Globalisasi saat ini mempengaruhi laju perekonomian negara, kondisi tersebut dapat dilihat dari pertumbuhan ekonomi yang meningkat dari tahun ketahun. Hal ini tak luput dari kontribusi para pemodal (Investor) yang menanamkan modalnya ke beberapa sektor perekonomian di Indonesia. Investor memiliki pilihan untuk berinvestasi pada berbagai sektor ekonomi, contohnya pasar modal. Pasar modal (*capital market*) adalah pertemuan antara pihak yang memiliki kelebihan dana dengan pihak yang membutuhkan dana dengan cara memperjualbelikan sekuritas (Tendelilin, 2001).

Pasar modal di Indonesia mengalami pertumbuhan yang sangat pesat. Kapitasiasi di pasar modal pada pertengahan agustus 2013 menempati urutan ketiga terbesar di Asia setelah Jepang dan China mencapai Rp 4,237 Triliun (Detik Finance, 15 Agustus 2013). Hal tersebut semakin menarik minat investor untuk berinvestasi pasar modal di Indonesia.

Pasar modal bertindak sebagai penghubung antara para Investor dengan perusahaan ataupun institusi pemerintah seperti perdagangan instrumen keuangan. Di dalam instrumen tersebut terdapat beberapa pilihan, ada surat berharga bersifat kepemilikan yang sering disebut saham dan surat berharga bersifat hutang yang diatur dalam Undang-Undang Republik

Indonesia Nomor 24 Tahun 2002 Tentang Surat Utang Negara pasal 3 ayat (1) huruf b yaitu obligasi.

Saham merupakan tanda penyertaan atau kepemilikan seseorang atau badan dalam suatu perusahaan atau perseroan terbatas (Darmadji dan Fakhruddin, 2006). Dan obligasi merupakan surat berharga yang menunjukkan bahwa penerbit obligasi menjamin dana kepada masyarakat dan memiliki kewajiban untuk membayar bunga secara berkala, serta kewajiban melunasi pokok hutang pada waktu yang telah ditentukan kepada pihak pembeli obligasi tersebut (Darmadji dan Fakhruddin, 2006).

Saham dan obligasi masing-masing memiliki resiko. Resiko saham yaitu; (1) tidak mendapat deviden, (2) *Capital loss*, (3) perusahaan bangkrut, (4) saham di *delist* dari bursa, dan (5) saham di *suspend* (*Stock Exchange*, 2013). Resiko obligasi (1) gagal bayar (*default*), (2) *Capital Loss*, (3) *Callability*. Jika dilihat dari resikonya obligasi relatif lebih aman karena obligasi bersifat hutang, maka perusahaan yang menerbitkan obligasi berkewajiban untuk mengembalikannya.

Obligasi diterbitkan oleh perusahaan yang memerlukan dana untuk ekspansi perusahaan atau untuk memenuhi kebutuhan keuangan perusahaan baik jangka pendek maupun jangka panjang. Sebelum ditawarkan kepada investor, obligasi harus diperingkat terlebih dahulu oleh lembaga pemeringkat (*rating agency*) yang terdaftar di Badan Pengawas Pasar Modal (BAPEPAM). Peringkat obligasi merupakan sarana pengawasan aktivitas manajemen (Foster dalam Linandarini, 2010).

Indonesia terdapat dua lembaga pemeringkat sekuritas utang yaitu PT Pemeringkat Efek Indonesia dan PT Fitch Rating Indonesia. Tujuan proses peringkat adalah memberikan informasi akurat mengenai kinerja keuangan, posisi bisnis industri perseroan yang menerbitkan surat utang (obligasi) dalam bentuk peringkat kepada calon investor (Rahardjo, 2003). Peringkat obligasi di terbitkan oleh agen pemringkat efek yang di golongkan menjadi dua yaitu *Investmen Grade* dan *Non Investmen Grade* merupakan obligasi layak investasi disimbolkan dengan kode AAA, AA, A, dan BBB. Sedangkan untuk obligasi kategori *Non Investmen Grade* disimbolkan dengan BB, B, CCC, dan D.

Informasi peringkat obligasi menunjukkan sejauh mana perusahaan mampu membayar kewajibannya serta menunjukkan tingkat resiko atau keamanan suatu obligasi. Informasi peringkat obligasi sangat penting diketahui oleh investor untuk mengurangi resiko gagal bayar oleh perusahaan penerbit obligasi (Husnan, 2003). Meskipun demikian resiko tersebut tidak dapat dihindarkan. Kasus gagal bayar yang dialami oleh beberapa perusahaan perusahaan *go-public*. Contohnya PT Blue Ocean Resources *Pte. Ltd* adalah anak perusahaan PT Central Proteinprima Tbk. PT Blue Ocean Resources merupakan produsen dan pengolah udang terbesar di Indonesia yang mengalami gagal dalam membayar kupon bunga periode 28 Desember 2009 sebesar 17,9 juta dolar yang jatuh tempo tanggal 28 Juni 2012 senilai 325 juta dolar (Kompas, 9 Februari 2010). Kasus lain terjadi pada PT Bakrie-Telecom (BTEL) yang mengalami gagal bayar kupon obligasi senilai Rp 218 miliar

untuk tanggal 07 November 2013. Kupon tersebut bagian dari obligasi perseroan senilai Rp3,8 triliun yang jatuh tempo pada Mei 2015 (Detik Finance, 08 November 2013).

Jagadeesh dalam Amrullah (2007) menyatakan alasan mengapa peringkat obligasi yang dikeluarkan oleh agen pemeringkat tersebut bias karena agen pemeringkat tidak melakukan monitor terhadap kinerja perusahaan setiap hari, dan agen pemeringkat hanya menilai dari terjadinya suatu peristiwa maka pelaku pasar lebih memperhatikan informasi yang dimiliki perusahaan untuk melakukan pilihan investasinya.

Penelitian ini dilakukan untuk menguji menganalisis faktor keuangan dan non keuangan yang berpengaruh terhadap peringkat obligasi menggunakan data peringkat yang diterbitkan oleh PT PEFINDO. Faktor yang diteliti didalamnya terdapat faktor akuntansi dan non akuntansi.

Laba ditahan (laba tidak dibagi) merupakan akumulasi penghasilan sebuah perusahaan setelah dikurangi dengan deviden (Fahmi dalam Estiyanti, 2012). Laba ditahan diharapkan dapat memberi informasi kepada para investor untuk menjadi alternatif analisisnya terhadap pengaruh peringkat obligasi. Penelitian Estiyanti (2012) mengenai pengaruh faktor keuangan dan non keuangan pada peringkat obligasi menghasilkan laba ditahan berpengaruh positif pada peringkat obligasi. Hasil serupa dibuktikan oleh penelitian Afrian (2013) menghasilkan laba ditahan berpengaruh positif pada peringkat obligasi. Variabel laba ditahan masih jarang digunakan untuk mengukur peringkat obligasi, dan hasil penelitian yang berbeda belum ditemukan pada variabel

laba ditahan, oleh karena itu peneliti akan meneliti ulang pengaruh laba ditahan terhadap peringkat obligasi.

Brigham Houston (2010) menyatakan aset likuid merupakan aset yang diperdagangkan di pasar aktif sehingga dapat dikonversi dengan cepat menjadi kas pada harga pasar yang berlaku. Burton, dkk dalam Sejati (2010) menyimpulkan bahwa likuiditas yang tinggi akan menunjukkan kuatnya kondisi keuangan perusahaan sehingga secara *financial* akan mempengaruhi prediksi peringkat obligasi.

Penelitian Estiyanti (2012) mengungkapkan likuiditas tidak berpengaruh terhadap peringkat obligasi. Berbeda dengan hasil penelitian Alwi (2013) yang membuktikan bahwa likuiditas berpengaruh positif pada peringkat obligasi. Hasil tersebut sejalan dengan penelitian Luky (2010) menghasilkan likuiditas berpengaruh positif signifikan terhadap peringkat obligasi.

Semakin lama umur jatuh tempo suatu obligasi, semakin besar ketidakpastian yang harus dihadapi investor jangka pendek dan sebaliknya. Obligasi yang memiliki umur panjang akan menawarkan *yield* yang relatif lebih tinggi daripada obligasi berumur pendek. Penelitian Prabowo (2012) mengenai faktor yang mempengaruhi peringkat obligasi menghasilkan umur obligasi berpengaruh positif signifikan terhadap peringkat obligasi. Hasil penelitian tersebut tidak sesuai dengan Estiyanti (2012) yang menghasilkan umur obligasi tidak berpengaruh terhadap peringkat obligasi. Hasil penelitian yang

sama diperoleh Sumarto (2009) dan Magreta (2009) yang menyatakan umur obligasi tidak berpengaruh terhadap prediksi peringkat obligasi.

Tingkat resiko yang terkandung dalam sebuah obligasi dipengaruhi oleh jaminan. Berdasarkan obligasi, obligasi dikelompokkan menjadi obligasi yang dijamin dan obligasi yang tidak dijamin (*debenture*). Obligasi dengan jaminan yaitu obligasi yang harus disertai dengan jaminan aktiva tertentu, misalnya *mortgage bond* yang dijamin dengan bangunan atau aktiva lainnya, atau *collateral bond* yang dijamin dengan surat-surat berharga milik perusahaan lain yang dimiliki. Jenis obligasi tanpa jaminan adalah *junk bond* yaitu obligasi yang memiliki tingkat bunga, sebab memiliki tingkat resiko kredit yang besar. Magreta (2007) menyatakan bahwa investor lebih menyukai obligasi yang aman dibanding *debenture*.

Penelitian Sari (2012) menghasilkan jaminan berpengaruh positif pada peringkat obligasi. Penelitian tersebut tidak sejalan dengan penelitian Luciana (2007) menyatakan jaminan tidak berpengaruh dalam memprediksi peringkat obligasi perusahaan manufaktur.

Variabel independen penelitian Estianty (2012) yaitu laba operasi diubah dengan reputasi auditor pada penelitian Magreta (2009), karena peneliti menduga bahwa reputasi auditor lebih berpengaruh pada peringkat obligasi dibanding laba operasi. Dengan reputasi auditor yang baik maka akan memberikan hasil audit yang dapat dipercaya. Semakin rendahnya reputasi auditor akan berpengaruh pada semakin rendahnya peringkat obligasi. Semakin tinggi reputasi auditor maka semakin tinggi pula tingkat kepastian

suatu perusahaan sehingga semakin kecil kemungkinan perusahaan mengalami kegagalan (Magreta, 2009).

Reputasi auditor yang baik dapat membuat para investor dan penggunaanya percaya keandalan laporan keuangan yang disajikan. Penelitian Sari (2012) menunjukkan bahwa reputasi auditor memiliki arah hubungan positif. Penelitian yang menunjukkan reputasi auditor berpengaruh positif terhadap peringkat obligasi dibuktikan oleh penelitian Alwi (2013) dan Luky (2010). Berbeda dengan penelitian Luciana (2007) menghasikan reputasi auditor tidak berpengaruh terhadap peringkat obligasi. hasil tersebut sejalan dengan penelitian Magreta (2009) yang membuktikan reputasi auditor tidak berpengaruh terhadap peringkat obligasi.

Variabel independen dari penelitian sebelumnya yang dilakukan Estianty (2012) yaitu aliran kas operasi dirubah dengan produktivitas, peneliti menduga bahwa tingkat produktivitas yang tinggi memungkinkan perusahaan memperoleh keuntungan yang besar. Kondisi tersebut memungkinkan perusahaan mampu mendapatkan laba yang lebih tinggi, dan dapat memenuhi kewajiban lainnya dengan lebih baik, dengan kondisi demikian maka perusahaan memiliki keleluasaan dalam mengalokasikan kas perusahaan untuk membayar bunga obligasi perusahaan (Alwi, 2013).

Produktivitas mengukur seberapa efektif perusahaan menggunakan sumber daya yang dimiliki. Menurut Horrigen dalam Purnomo (2005) rasio produktivitas secara signifikan berpengaruh positif terhadap *credit rating*. Semakin tinggi rasio produktivitas maka semakin baik peringkat perusahaan

tersebut. Penelitian Alwi (2013) menunjukkan produktivitas berpengaruh signifikan terhadap rating obligasi perusahaan berpengaruh positif. Adapun penelitian Magreta (2009) menunjukkan produktivitas berpengaruh dalam memprediksi peringkat obligasi. Penelitian yang menggunakan variabel produktivitas sebagai tolak ukur peringkat obligasi perusahaan masih sedikit. Oleh karena itu peneliti akan meneliti ulang apakah produktivitas berpengaruh terhadap peringkat obligasi pada perusahaan manufaktur dan keuangan.

Variabel independen dari penelitian sebelumnya yang dilakukan Estianty (2012) yaitu variabel total aset dirubah dengan ukuran perusahaan, ukuran perusahaan bisa mempunyai koralasi terhadap tingkat resiko kebangkrutan atau kegagalan sehingga dapat mempengaruhi rating obligasi (Prabowo, 2012). Perusahaan besar cenderung aman untuk menjadi pilihan investasi dibanding perusahaan kecil karena perusahaan besar cenderung memiliki kemampuan dan daya saing tinggi karena memiliki aset yang lebih besar, memungkinkan perusahaan mendapatkan profit yang tinggi.

Penelitian Prabowo (2012) menyatakan ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap rediksi peringkat obligasi. Hasil tersebut sejalan dengan penelitian Sari (2012) yang membuktikan ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap peringkat obligasi. Penelitian tersebut berbeda dengan Luciana (2007) dan Magreta (2009) yang menghasilkan ukuran perusahaan (*Size*) tidak berpengaruh dalam memprediksi peringkat obligasi perusahaan manufaktur.

Leverage dirubah dengan profitabilitas, karena profitabilitas menunjukkan kemampuan operasional perusahaan dalam mendapatkan keuntungan. Profitabilitas yang tinggi dapat menunjukkan kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajibannya (Prabowo, 2012). Menurut Purwaningsih (2008), semakin tinggi tingkat profitabilitas perusahaan maka semakin rendah risiko ketidak mampuan membayar, sehingga semakin baik peringkat yang diberikan terhadap perusahaan tersebut.

Profitabilitas mencerminkan keadaan perusahaan yang terjadi di masalalu, dan laporan tersebut memberikan petunjuk tentang kemungkinan yang akan terjadi di masa depan. Dapat diambil kesimpulan bahwa profitabilitas perusahaan berpengaruh terhadap peringkat obligasi. Penelitian Sari (2012) rasio profitabilitas menggunakan perhitungan ROA tidak berpengaruh terhadap peringkat obligasi. Penelitian tersebut tidak sejalan dengan penelitian Prabowo (2012) dan Magreta (2009) yang menunjukkan pengaruh profitabilitas terhadap prediksi peringkat obligasi.

Peneliti memilih beberapa variabel independen yang berpengaruh pada peringkat obligasi, yaitu laba ditahan, likuiditas, umur obligasi, jaminan (*secure*), reputasi auditor, produktivitas, ukuran perusahaan, profitabilitas. Penelitian sebelumnya mengenai peringkat obligasi menunjukkan hasil yang tidak konsisten. Oleh karena itu peneliti sangat tertarik melakukan penelitian mengenai peringkat obligasi dengan judul “ANALISIS FAKTOR-FAKTOR YANG BERPENGARUH PADA PERINGKAT OBLIGASI DI BURSA EFEK INDONESIA (STUDI EMPIRIS PERUSAHAAN MANUFAKTUR

DAN PERUSAHAAN KEUANGAN)”. Penelitian ini merupakan replikasi dari Estiyanti dan Yasa (2012).

Penelitian sebelumnya menggunakan perusahaan non keuangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) dan diterbitkan oleh pihak pemeringkat PT Pefindo 2009-2011. Pada penelitian ini menggunakan perusahaan manufaktur dan perusahaan keuangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) diperingkat oleh PT Pefindo dari tahun 2009-2012. Penelitian sebelumnya menggunakan delapan variabel Independen. Dalam penelitian ini menggunakan delapan variabel Independen dengan merubah beberapa variabel di dalam penelitian sebelumnya.

B. Batasan Masalah

Batasan masalah dalam penelitian ini adalah faktor-faktor yang diduga dapat berpengaruh terhadap peringkat obligasi meliputi laba ditahan, likuiditas, umur obligasi, jaminan, reputasi auditor, produktivitas, ukuran perusahaan, profitabilitas pada perusahaan manufaktur dan perusahaan keuangan.

C. Rumusan Masalah

Berdasarkan Latar Belakang diatas, maka dapat dirumuskan penelitian sebagai berikut:

1. Apakah Laba ditahan berpengaruh positif terhadap *peringkat obligasi*?
2. Apakah Likuiditas berpengaruh positif terhadap *peringkat obligasi*?

3. Apakah Umur obligasi berpengaruh negatif terhadap *peringkat obligasi*?
4. Apakah Jaminan berpengaruh positif terhadap *peringkat obligasi*?
5. Apakah Reputasi auditor berpengaruh positif terhadap *peringkat obligasi*?
6. Apakah Produktivitas berpengaruh positif terhadap *peringkat obligasi*?
7. Apakah Ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap *peringkat obligasi*?
8. Apakah Profitabilitas (*secure*) berpengaruh positif terhadap *peringkat obligasi*?

D. Tujuan Penelitian

Berdasarkan rumusan masalah tersebut, maka tujuan yang ingin dicapai dalam penelitian ini adalah:

1. Pengaruh positif Laba ditahan terhadap *peringkat obligasi*.
2. Pengaruh positif Likuiditas terhadap *peringkat obligasi*.
3. Pengaruh negatif Umur obligasi terhadap *peringkat obligasi*.
4. Pengaruh positif Jaminan terhadap *peringkat obligasi*.
5. Pengaruh positif Reputasi auditor terhadap *peringkat obligasi*.
6. Pengaruh positif Produktivitas terhadap *peringkat obligasi*.
7. Pengaruh positif Ukuran perusahaan terhadap *peringkat obligasi*.
8. Pengaruh positif Profitabilitas terhadap *peringkat obligasi*.

E. Manfaat Penelitian

Penelitian ini diharapkan dapat memberikan manfaat dan memberikan kontribusi dari berbagai bidang yang berkaitan:

1. Penelitian ini diharapkan bisa memberikan informasi bagi para investor sebelum berinvestasi obligasi.
2. Penelitian ini diharapkan dapat dapat memberikan pemahaman lebih tentang kondisi obligasi perusahaan (perusahaan manufaktur dan perusahaan keuangan).
3. Penelitian menguji apakah laba ditahan, likuiditas, umur obligasi, jaminan, reputasi auditor, produktivitas, ukuran perusahaan, profitabilitas, dapat mempengaruhi prediksi peringkat obligasi yang terdaftar di BEI.

Teoritis

1. Dapat memberikan bukti empiris mengenai pengaruh faktor keuangan dan non keuangan terhadap peringkat obligasi Bursa efek indonesia (perusahaan manufaktur dan perusahaan keuangan)
2. Diharapkan dapat menjadi bahan referensi untuk penelitian selanjutnya dengan memberikan hasil penelitian mengenai pengaruh faktor keuangan dan non keuangan terhadap peringkat obligasi Bursa efek indonesia (perusahaan manufaktur dan perusahaan keuangan)