

BAB I

PENDAHULUAN

A. Latar Belakang

Perkembangan pasar modal yang pesat memiliki peran penting dalam meningkatkan pertumbuhan perekonomian. Dalam melaksanakan fungsi ekonomi, pasar modal menyediakan fasilitas untuk memindahkan dana dari pihak yang *surplus* dana kepada pihak yang membutuhkan dana. Sementara dalam melaksanakan fungsi keuangan, pasar modal menyediakan dana yang dibutuhkan oleh pihak yang memerlukan dana, dan pihak yang memiliki kelebihan dana dapat ikut terlibat dalam kepemilikan perusahaan tanpa harus menyediakan aktiva riil yang diperlukan untuk melakukan investasi (Adrian, 2011).

Kehadiran pasar modal sangat penting bagi perusahaan dan investor. Perusahaan sebagai pihak yang membutuhkan dana dapat menghimpun dana melalui pasar modal dengan menjual sahamnya kepada publik atau menerbitkan surat hutang (obligasi), sedangkan investor sebagai pihak yang memiliki dana dapat mempergunakan pasar modal sebagai salah satu alternatif investasi guna memperoleh keuntungan. Seorang pemilik modal (investor) yang berminat membeli obligasi, sudah seharusnya memperhatikan peringkat obligasi karena peringkat tersebut memberikan informasi dan memberikan *signal* tentang probabilitas kegagalan hutang

suatu perusahaan. Peringkat obligasi merupakan skala risiko dari semua obligasi yang diperdagangkan.

Obligasi merupakan surat tanda hutang dari emiten yang menerbitkan obligasi tersebut, yang berarti bahwa emiten mengakui berhutang kepada pembeli atau pemilik obligasi tersebut (Harianto dan Sudomo dalam Adrian, 2011). Sebelum ditawarkan, obligasi harus diperingkat oleh suatu lembaga atau agen pemeringkat obligasi (*Rating Agency*). Selain diperlukan dana yang cukup, pemilik modal juga memerlukan pengetahuan yang cukup tentang obligasi serta diikuti dengan naluri bisnis yang baik untuk bisa menganalisis atau memperkirakan faktor-faktor yang bias mempengaruhi investasi pada obligasi.

Obligasi dan deposito merupakan instrument yang memberikan pendapatan yang bersifat tetap. Namun jika dibandingkan dengan deposito, bunga yang ditawarkan obligasi relatif lebih tinggi daripada deposito (Fakhrudin dalam Wydia, 2005). Tingkat suku bunga bank yang rendah mengakibatkan pemodal beralih ke investasi lain dan lebih tertarik pada obligasi yang memberikan pendapatan dalam jumlah yang lebih besar.

Kelebihan investasi obligasi dibanding saham yaitu dalam hal pembayaran return. Pendapatan yang diterima dari saham berasal dari deviden dan *capital gain*. Pembayaran deviden diberikan ketika pembayaran kupon obligasi telah dilakukan. Apabila dari pembayaran kupon obligasi tidak terdapat sisa untuk deviden, maka pemegang saham tidak mendapat keuntungan dari saham yang dimiliki. Keuntungan lain

yang diperoleh dari investasi obligasi adalah pemegang obligasi memiliki hak pertama atas aset perusahaan jika perusahaan tersebut mengalami likuidasi. Hal tersebut terjadi karena perusahaan telah ada kontrak perjanjian untuk melunasi obligasi yang telah dibeli oleh pemegang obligasi. Dengan kata lain, investasi pada obligasi relatif lebih baik (aman) dibanding dengan investasi saham.

Agen pemeringkat obligasi adalah lembaga independen yang memberikan informasi pemeringkatan skala risiko, dimana salah satunya adalah sekuritas obligasi sebagai petunjuk sejauh mana keamanan suatu obligasi bagi investor. Kualitas suatu obligasi dapat dimonitor dari informasi peringkatnya. Sejak tahun 1995, surat hutang khususnya yang diterbitkan melalui penawaran umum wajib untuk diperingkat oleh lembaga pemeringkat yang terdaftar di Bapepam. Di Indonesia terdapat dua lembaga pemeringkat sekuritas hutang, yaitu PT. PEFINDO (Pemeringkat Efek Indonesia) dan PT. Kasnic Credit Rating Indonesia. Namun dalam penelitian sekarang lebih mengacu pada PT. PEFINDO.

Para agen pemeringkat menggunakan berbagai faktor untuk menilai dan memberikan peringkat kepada obligasi perusahaan. Salah satu faktor yang digunakan oleh agen pemeringkat adalah informasi akuntansi yang tersedia. Informasi ini diberikan dalam bentuk laporan keuangan perusahaan. Bagian dari laporan keuangan yang mendapatkan perhatian paling besar untuk digunakan dalam memprediksi peringkat obligasi

adalah profitabilitas, likuiditas, *size* perusahaan. Altman (1977) dalam Sejati (2010).

Subramanyam (2010: 9) menyatakan bahwa laba operasi (*operating income*) merupakan suatu pengukuran laba perusahaan yang berasal dari aktivitas operasi yang masih berlangsung. Tingkat profitabilitas yang tinggi dari suatu perusahaan berdasarkan hasil penelitian empiris Horrigan, (1966) dalam Estiyanti dan Yasa (2012) akan meningkatkan peringkat obligasi perusahaan.

Laba ditahan (*retained earning*) merupakan salah satu dari sumber dana yang paling penting untuk membiayai pertumbuhan perusahaan (Riyanto, 2011). Sehingga, laba ditahan yang dimiliki oleh perusahaan semakin besar maka akan meningkatkan pertumbuhan perusahaan tersebut dan juga perusahaan dapat menunjukkan kualitas investasi obligasi untuk menarik minat investor.

Burton *et al.* (2000) dalam Adrian (2011) menyatakan bahwa aliran kas operasi menunjukkan aktivitas operasi perusahaan untuk mendapatkan laba dan secara tidak langsung akan memiliki tingkat likuiditas yang tinggi maka menunjukkan kuatnya kondisi keuangan perusahaan sehingga secara finansial akan mempengaruhi prediksi peringkat obligasi.

Rasio profitabilitas adalah kemampuan perusahaan memperoleh laba dalam hubungannya dengan penjualan, total aktiva, maupun modal sendiri. Menurut Kamstra dkk. (2001) dalam Sejati (2010), rasio profitabilitas yang diukur dengan *return on assets* (ROA) mempunyai pengaruh yang

positif terhadap pertumbuhan laba karena rasio ini mengukur kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba bersih berdasarkan tingkat aset tertentu. Ketika laba perusahaan tinggi maka akan memberikan peringkat obligasi yang tinggi pula.

Likuiditas adalah kemampuan perusahaan untuk membayar kewajiban finansial jangka pendek tepat pada waktunya. Burton, dkk. (1998) dalam Sejati (2010) menyatakan bahwa tingkat likuiditas yang tinggi akan menunjukkan kuatnya kondisi keuangan perusahaan sehingga secara financial akan mempengaruhi prediksi peringkat obligasi.

Rasio *leverage* adalah mengukur seberapa besar perusahaan dibiayai dengan utang (Fahmi, 2011). Jika rasio ini cukup tinggi, maka hal tersebut menunjukkan tingginya penggunaan utang, sehingga hal ini dapat membuat perusahaan mengalami kesulitan keuangan, dan biasanya memiliki risiko kebangkrutan yang cukup besar dan mempengaruhi peringkat yang diberikan kepada perusahaan.

Disamping itu, *size* (ukuran perusahaan) juga dapat mempengaruhi prediksi peringkat obligasi. Pada penelitian yang dilakukan oleh Horrigan (1966) dalam Estiyanti dan Yasa (2012), *size* perusahaan diproyeksikan dengan *total assets*. Perusahaan-perusahaan besar kurang berisiko dibandingkan perusahaan-perusahaan kecil karena perusahaan kecil memiliki risiko yang lebih besar. Perusahaan-perusahaan yang mempunyai aset lebih besar cenderung memiliki kemampuan bersaing yang lebih baik dibandingkan dengan perusahaan-perusahaan yang memiliki aset kecil.

Hasil penelitian Kamstra dkk. (2001) dalam Sejati (2010) menunjukkan bahwa faktor-faktor kuantitatif hanya dapat digunakan untuk memprediksi peringkat obligasi secara tepat sekitar 78%. Oleh karena itu, selain faktor-faktor akuntansi, terdapat faktor-faktor non akuntansi yang turut dipertimbangkan mengenai keterangan tentang obligasi yaitu ukuran perusahaan, *leverage*, umur obligasi, dan reputasi auditor. Menurut Wydia (2005), obligasi dengan umur obligasi yang lebih pendek mempunyai resiko yang lebih kecil. Sehingga perusahaan yang rating obligasinya tinggi menggunakan umur obligasi yang lebih pendek daripada perusahaan yang menggunakan umur obligasi lebih lama.

Reputasi auditor yang juga dapat digunakan untuk mempengaruhi prediksi peringkat obligasi. Argumentasi yang mendasari dimasukkannya reputasi auditor adalah semakin tinggi reputasi auditor maka akan memberikan hasil audit yang dapat dipercaya sehingga semakin kecil kemungkinan perusahaan mengalami kegagalan.

Mengacu pada beberapa model penelitian terdahulu. Adanya perbedaan hasil penelitian seperti penelitian (Amrullah, 2007) yang menyimpulkan bahwa likuiditas berpengaruh signifikan terhadap peringkat obligasi perusahaan manufaktur dan penelitian (Luciana, 2007) yang menemukan bahwa likuiditas tidak berpengaruh terhadap peringkat obligasi perusahaan obligasi. Luciana (2007) yang menemukan bahwa profitabilitas tidak berpengaruh terhadap peringkat obligasi perusahaan manufaktur dan Prihatiningsih (2009) yang menemukan bahwa

profitabilitas berpengaruh signifikan terhadap peringkat obligasi perusahaan manufaktur. Wydia (2005) yang menemukan bahwa umur obligasi berpengaruh signifikan terhadap peringkat obligasi perusahaan manufaktur dan Luciana (2007) yang menemukan bahwa umur obligasi tidak berpengaruh terhadap peringkat obligasi. Selain itu obligasi masih membutuhkan penelitian lebih lanjut mengenai pengaruh variabel yang telah dipergunakan tersebut dan penelitian mengenai obligasi masih jarang dilakukan di Indonesia, terutama mengenai penggabungan kemampuan faktor-faktor keuangan dan non keuangan yang mempengaruhi peringkat obligasi di Indonesia.

Pemilihan variabel-variabel yang diduga dapat mempengaruhi peringkat obligasi mengacu pada beberapa model penelitian terdahulu yang hasilnya tidak konsisten. Nurhasanah (2003) menghasilkan variabel yang signifikan secara statistik dengan menggunakan MDA adalah profitabilitas, *leverage*, likuiditas, produktivitas sedangkan dengan regresi logistik hanya rasio *leverage* yang signifikan. Adrian (2011) yang menyimpulkan bahwa profitabilitas tidak berpengaruh pada peringkat obligasi dan penelitian Nurhasanah (2003) yang menemukan bahwa profitabilitas berpengaruh positif pada peringkat obligasi. Variabel lainnya dalam penelitian Yasa (2007), Adrian (2011) dan Nurhasanah (2003) menyimpulkan bahwa likuiditas berpengaruh positif pada peringkat obligasi, sedangkan *leverage* tidak berpengaruh pada peringkat obligasi.

Faktor non keuangan turut dipertimbangkan dalam penelitian ini. Faktor non keuangan tersebut adalah jangka waktu jatuh tempo instrumen obligasi (*maturity*), dan reputasi auditor. Umur obligasi (*maturity*) adalah jangka waktu sejak diterbitkannya obligasi sampai dengan tanggal jatuh tempo obligasi. Hasil penelitian Adrian (2011), umur obligasi berpengaruh pada peringkat obligasi sedangkan Luciana (2007) menemukan bahwa umur obligasi dan reputasi auditor tidak berpengaruh pada peringkat obligasi.

Berdasarkan latar belakang tersebut serta berbagai pendapat dari penelitian-penelitian terdahulu maka peneliti akan melakukan penelitian dengan judul **“Pengaruh Faktor Keuangan dan Non Keuangan pada Peringkat Obligasi”**. Penelitian ini merupakan replikasi dari penelitian yang dilakukan oleh Estiyanti dan Yasa, (2012) dan penelitian ini memiliki perbedaan dengan penelitian sebelumnya. Penelitian ini mengubah sampel penelitian dari perusahaan non keuangan menjadi perusahaan manufaktur dan mengganti proksi untuk ukuran perusahaan dari *total assets* menjadi total penjualan. Penelitian ini juga menambahkan variabel independen baru yang diduga akan berpengaruh pada peringkat obligasi yaitu profitabilitas.

B. Batasan Masalah

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

1. Faktor Keuangan: laba operasi, laba ditahan, aliran kas operasi, , likuiditas, dan profitabilitas *size* (ukuran perusahaan), *leverage*.
2. Faktor *non*-Keuangan yang terdiri dari umur obligasi dan reputasi auditor

C. Rumusan Masalah

Berdasarkan uraian latar belakang tersebut, maka dapat dirumuskan masalah sebagai berikut:

1. Apakah laba operasi berpengaruh positif pada peringkat obligasi di Bursa Efek Indonesia.
2. Apakah laba ditahan berpengaruh positif pada peringkat obligasi di Bursa Efek Indonesia.
3. Apakah aliran kas operasi berpengaruh positif pada peringkat obligasi di Bursa Efek Indonesia.
4. Apakah likuiditas berpengaruh positif pada peringkat obligasi di Bursa Efek Indonesia.
5. Apakah profitabilitas berpengaruh positif pada peringkat obligasi di Bursa Efek Indonesia.
6. Apakah ukuran perusahaan berpengaruh positif pada peringkat obligasi di Bursa Efek Indonesia.

7. Apakah *leverage* berpengaruh negatif pada peringkat obligasi di Bursa Efek Indonesia.
8. Apakah umur obligasi (*maturity*) berpengaruh negatif pada peringkat obligasi di Bursa Efek Indonesia.
9. Apakah reputasi auditor berpengaruh positif terhadap prediksi peringkat obligasi perusahaan?

D. Tujuan Penelitian

Berdasar rumusan masalah tersebut, maka tujuan yang ingin dicapai dalam penelitian ini adalah untuk memberikan bukti empiris apakah:

1. Laba operasi berpengaruh positif pada peringkat obligasi di Bursa Efek Indonesia.
2. Laba ditahan berpengaruh positif pada peringkat obligasi di Bursa Efek Indonesia.
3. Aliran kas operasi berpengaruh positif pada peringkat obligasi di Bursa Efek Indonesia.
4. Likuiditas berpengaruh positif pada peringkat obligasi di Bursa Efek Indonesia.
5. Profitabilitas berpengaruh positif pada peringkat obligasi di Bursa Efek Indonesia.
6. Ukuran perusahaan berpengaruh positif pada peringkat obligasi di Bursa Efek Indonesia.

7. *Leverage* berpengaruh negatif pada peringkat obligasi di Bursa Efek Indonesia.
8. Umur obligasi (*maturity*) berpengaruh negatif pada peringkat obligasi di Bursa Efek Indonesia.
9. Reputasi auditor berpengaruh positif terhadap prediksi peringkat obligasi perusahaan.

E. Manfaat Penelitian

Hasil dari penelitian ini diharapkan dapat berguna bagi pihak-pihak yang berkepentingan, yaitu:

1. Bidang teoritis

Bagi perusahaan manufaktur penerbit obligasi, diharapkan penelitian ini dapat memberikan pertimbangan perusahaan untuk meningkatkan kinerja sehingga obligasi yang diterbitkan dapat terus bertahan dan bersaing di pasar modal Indonesia.

2. Bidang praktis

- a. Bagi investor obligasi, diharapkan penelitian ini dapat memberikan masukan bahkan panduan untuk berinvestasi diinstrumen obligasi perusahaan manufaktur.

- b. Bagi peneliti yang ingin melakukan kajian di bidang yang sama, diharapkan penelitian ini dapat menjadi referensi dan memberikan landasan pijak untuk penelitian selanjutnya.