

BAB I

PENDAHULUAN

A. Latar Belakang Penelitian

Pasar modal menjadi ikon ekonomi modern. Industri pasar modal sering menjadi simbol dan gambaran ekonomi masyarakat masa kini. Pasar modal menjadi pilar perekonomian negara-negara maju dan menjadi cermin pertumbuhan ekonomi. Pertumbuhan dan perkembangan pasar modal turut menentukan maju atau melemahnya ekonomi suatu negara.

Pada dasarnya peran pasar modal dapat dilihat dari 2 sisi yaitu sisi kebutuhan pendanaan usaha dan kebutuhan berinvestasi bagi masyarakat. Pasar modal merupakan sarana bagi perusahaan untuk memenuhi kebutuhan pendanaan dimana perusahaan dapat menerbitkan saham atau obligasi untuk mendapatkan dana segar yang dapat digunakan untuk berbagai tujuan seperti perluasan usaha, peningkatan modal kerja, membayar utang dan lain-lain (Fakhrudin, 2008). Pasar modal memfasilitasi kebutuhan masyarakat untuk berinvestasi pada beragam instrumen finansial salah satunya adalah obligasi.

Obligasi menjadi alternatif investasi yang semakin menarik. Ini terbukti dengan semakin banyaknya perusahaan yang melakukan emisi obligasi. Bedanya dengan saham, investor tidak bisa menikmati keuntungan yang berlipat-lipat seperti ketika perdagangan saham mengalami *booming* (Widoatmodjo, 1996). Dalam keputusan investasi, investor mempunyai pilihan untuk menginvestasikan dananya. Obligasi merupakan salah satu dari berbagai sumber pendanaan bagi

pemerintah dan swasta dalam menjalankan kinerja perusahaannya melalui dana yang diperoleh dari investor.

Manurung dkk (2008) menyatakan bahwa obligasi merupakan suatu surat berharga yang dikeluarkan oleh penerbit (*issuer*) kepada investor (*bondholder*), dimana penerbit akan memberikan suatu imbal hasil (*return*) berupa kupon yang dibayarkan secara berkala dan nilai pokok (*principal*) ketika obligasi tersebut mengalami jatuh tempo. Menurut Widoatmodjo (1996) obligasi adalah kontrak antara pemberi pinjaman dengan yang diberi pinjaman yang diwujudkan dalam bentuk surat obligasi, dimana surat obligasi merupakan selembar kertas yang menyatakan pemilik kertas tersebut memberi pinjaman kepada yang diberi pinjaman melalui sebuah kontrak, dan akibat adanya kontrak tersebut pemberi pinjaman memberi hak untuk dibayarkan kembali pada waktu tertentu dengan jumlah yang tertentu pula. Oleh karena itu, perusahaan yang menerbitkan obligasi akan memberikan kompensasi bagi investor pemegang obligasi berupa *coupon* (bunga) yang dibayarkan secara periodik, serta pelunasan obligasi saat jatuh tempo.

Investor yang rasional dalam membuat keputusan investasi membutuhkan informasi. Investor seringkali menggunakan informasi yang diumumkan kepada publik karena informasi tersebut mempunyai *signal* mengenai prospek perusahaan di masa yang akan datang. Investor obligasi memerlukan informasi yang dapat dijadikan acuan dalam keputusan investasinya, sehingga informasi keuangan suatu entitas bisnis yang berkualitas sangat diperlukan sebagai pertanggungjawaban atas pengelolaan dana yang ditanamkan. Salah satu *signal*

yang dapat digunakan untuk mengetahui risiko *default* obligasi adalah dengan memberikan peringkat obligasi. Menurut Zuhrotun dkk (2005) informasi peringkat obligasi bertujuan untuk menilai kualitas kredit dan kinerja dari perusahaan penerbit. Peringkat ini dinilai sangat penting bagi investor karena dapat dimanfaatkan untuk memutuskan apakah obligasi tersebut layak untuk dijadikan investasi serta mengetahui tingkat risikonya. Oleh karena itu, sebelum investor mengambil keputusan dalam menginvestasikan dananya ke dalam obligasi, investor harus memerhatikan peringkat obligasi yang merupakan *signal* bahwa perusahaan penerbit obligasi memiliki kemampuan dalam pelunasan obligasi, serta pembayaran kupon secara periodik.

Proses *rating* sebuah obligasi membutuhkan waktu sekitar 1 sampai 2 bulan. Jika pemerintah yang menjadi penerbit obligasi, biasanya *rating* obligasi tersebut sudah merupakan *investment grade* (level A), karena pemerintah akan memiliki kemampuan untuk melunasi kupon dan pokok utang (*principal*) ketika obligasi tersebut mengalami jatuh tempo. Akan tetapi, ketika perusahaan yang menjadi penerbit suatu obligasi, biasanya obligasi tersebut memiliki probabilitas *default* (gagal bayar), tergantung dari kesehatan keuangan perusahaan tersebut. Resiko *default* (gagal bayar) tersebut dapat dipengaruhi oleh siklus bisnis yang berubah sehingga menurunkan perolehan laba, kondisi ekonomi makro dan situasi politik yang terjadi, dan lain sebagainya (Manurung dkk, 2008). Sehingga *rating* merupakan salah satu acuan bagi investor ketika akan memutuskan membeli suatu obligasi.

Lembaga 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. Keamanan tersebut ditunjukkan oleh kemampuan suatu perusahaan dalam membayar bunga dan melunasi pokok pinjaman. Sehingga investor bisa menggunakan jasa agen pemeringkat obligasi tersebut untuk mendapatkan informasi mengenai peringkat obligasi. Proses pemeringkatan ini dilakukan untuk menilai kinerja perusahaan, sehingga *rating agency* dapat menyatakan layak atau tidaknya obligasi tersebut diinvestasikan (Almilia dan Devi, 2007). Peringkat obligasi yang diberikan oleh agen pemeringkat obligasi dapat dikategorikan menjadi dua, yaitu *investment grade* (AAA, AA, A, dan BBB) dan *non-investment grade* (BB, B, CCC, D) (Raharja dan Sari, 2008). Sehingga peringkat obligasi menjelaskan secara eksplisit tentang keadaan suatu perusahaan berupa kondisi keuangan dan menjadi tolak ukur bagi investor sebagai dasar keputusan investasi obligasi.

Di Indonesia terdapat 3 lembaga pemeringkat sekuritas utang, yaitu PT. Pemeringkat Efek Indonesia (PT. PEFINDO), PT. Fitch Rating Indonesia dan PT. Kasnic Credit Rating Indonesia. Dalam penelitian sekarang lebih mengacu pada PT. PEFINDO. Hal ini dikarenakan PT. PEFINDO adalah perusahaan yang mendominasi pasar *rating*. lembaga ini sangat sering menerbitkan *ratingnya* ke publik. Lembaga PT. PEFINDO bekerjasama dengan perusahaan *rating* di luar negeri yaitu *Standard's and Poor's*. Lembaga pemeringkat di Indonesia harus

mempunyai *technical/assistant* dari lembaga pemeringkat di luar negeri (Manurung dkk, 2008).

Pemilihan variabel-variabel yang diprediksi dapat memengaruhi peringkat obligasi mengacu pada beberapa model penelitian terdahulu. Beberapa penelitian yang menguji faktor-faktor yang memengaruhi peringkat obligasi baik faktor akuntansi dan non akuntansi antara lain: Andry (2005); Almilia dan Devi (2007); Amrullah (2007); Sari (2007); Manurung dkk (2008); Margareta dan Poppy (2009); Kumaladani (2010); Satoto (2011) dan Yuliana dkk (2011). Andry (2005) menyatakan bahwa *growth*, *sinking fund*, umur obligasi dan reputasi auditor berpengaruh terhadap peringkat obligasi. Almilia dan Devi (2007) mengungkapkan bahwa yang berpengaruh signifikan terhadap peringkat obligasi adalah *growth* dan rasio likuiditas yang diprosikan dengan *current ratio*. Amrullah (2007) mengemukakan bahwa rasio keuangan (*leverage*, likuiditas, solvabilitas, profitabilitas dan produktivitas) mampu membedakan antara perusahaan yang termasuk *investment grade* dan *non-investment grade* dan mempunyai kemampuan membentuk model untuk peringkat obligasi. Manurung dkk (2008) mengungkapkan bahwa *Current Ratio* (CR), *Total Asset Turnover* (TAT), dan *Return on Asset* (ROA) berpengaruh signifikan terhadap *rating* obligasi yang dikeluarkan PT. PEFINDO, dengan signifikan pada tingkat kepercayaan ($\alpha=10\%$). Sari (2007) mengungkapkan bahwa rasio keuangan (*leverage*, likuiditas, solvabilitas, profitabilitas dan produktivitas) mampu membedakan antara perusahaan yang termasuk *investment grade* dan *non-investment grade* dan mempunyai kemampuan membentuk model untuk peringkat

obligasi. Margareta dan Poppy (2009) mengungkapkan bahwa profitabilitas, produktivitas, dan jaminan berpengaruh signifikan terhadap peringkat obligasi. Kumaladani (2010) menemukan bahwa *leverage* dan produktivitas berpengaruh terhadap peringkat obligasi. Satoto (2011) mengungkapkan bahwa *debt ratio*, *cashflow to debt ratio*, dan *operating profit margin* berpengaruh terhadap *bond rating*. Yuliana dkk (2011) mengungkapkan bahwa ukuran perusahaan (*size*), profitabilitas, jaminan, dan reputasi auditor berpengaruh terhadap peringkat obligasi perusahaan.

Berdasarkan uraian latar belakang tersebut serta berbagai pendapat dari penelitian-penelitian terdahulu, maka peneliti akan melakukan penelitian dengan judul **“ANALISIS FAKTOR-FAKTOR YANG MEMENGARUHI PERINGKAT OBLIGASI PADA PERUSAHAAN MANUFAKTUR YANG TERDAFTAR DI BURSA EFEK INDONESIA”**. Penelitian ini merupakan replikasi dari penelitian Yuliana dkk (2011). Terdapat perbedaan dengan penelitian sebelumnya yang dibuat mengikuti implikasi dan saran. Perbedaan yang pertama adalah menambahkan variabel faktor akuntansi yaitu likuiditas.

Perbedaan yang kedua adalah memperpanjang rentang waktu periode sampel dari tahun 2009-2010 menjadi tahun 2008-2011, dengan memperpanjang rentang waktu periode akan memperoleh sampel yang optimal. Perbedaan yang ketiga adalah penelitian ini mengubah obyek penelitian dimana peneliti sebelumnya menggunakan perusahaan keuangan, sedangkan obyek penelitian ini menggunakan perusahaan manufaktur, karena pada umumnya perusahaan

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

B. Batasan Masalah

Batasan masalah dalam penelitian ini adalah faktor-faktor yang diindikasikan berpengaruh terhadap peringkat obligasi meliputi rasio *size*, rasio *leverage*, rasio profitabilitas, rasio likuiditas, rasio produktivitas, umur obligasi, dan reputasi auditor.

C. Rumusan Masalah

Sesuai latar belakang tersebut, maka peneliti mencoba untuk merumuskan masalah sebagai berikut:

1. Apakah ukuran (*size*) perusahaan berpengaruh positif terhadap peringkat obligasi?
2. Apakah *leverage* berpengaruh negatif terhadap peringkat obligasi?
3. Apakah profitabilitas berpengaruh positif terhadap peringkat obligasi?
4. Apakah likuiditas berpengaruh positif terhadap peringkat obligasi?
5. Apakah produktivitas berpengaruh positif terhadap peringkat obligasi?
6. Apakah umur obligasi (*maturity*) berpengaruh negatif terhadap peringkat obligasi?
7. Apakah reputasi auditor berpengaruh positif terhadap peringkat obligasi?

D. Tujuan Penelitian

1. Untuk mengetahui apakah ukuran (*size*) perusahaan berpengaruh positif terhadap peringkat obligasi.

2. Untuk mengetahui apakah *leverage* berpengaruh negatif terhadap peringkat obligasi.
3. Untuk mengetahui apakah profitabilitas berpengaruh positif terhadap peringkat obligasi.
4. Untuk mengetahui apakah likuiditas berpengaruh positif terhadap peringkat obligasi.
5. Untuk mengetahui apakah produktivitas berpengaruh positif terhadap peringkat obligasi.
6. Untuk mengetahui apakah umur obligasi (*maturity*) berpengaruh negatif terhadap peringkat obligasi.
7. Untuk mengetahui apakah reputasi auditor berpengaruh positif terhadap peringkat obligasi.

E. Manfaat Penelitian

Manfaat penelitian ini diharapkan dapat memberikan manfaat sebagai berikut:

1. Manfaat Teoritis
 - a. Hasil penelitian ini diharapkan dapat memberikan kontribusi pada penambahan atau masukan baru bagi bidang akuntansi dan non-akuntansi yang berpengaruh terhadap peringkat obligasi.
 - b. Memberikan gambaran awal untuk diadakan penelitian lanjutan mengenai peringkat obligasi. Disamping itu, hasil penelitian ini diharapkan dapat memberikan tambahan pengembangan teori.

2. Manfaat Praktis

a. 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.

b. Bagi Emiten:

Hasil penelitian ini diharapkan dapat digunakan sebagai salah satu dasar pertimbangan di dalam pengambilan keputusan dalam bidang keuangan terutama dalam rangka memaksimalkan laba perusahaan dengan memerhatikan faktor-faktor yang diteliti dalam penelitian.