

BAB 1

PENDAHULUAN

1.1. Latar Belakang Masalah

Investasi adalah komitmen atas sejumlah dana atau sumber daya lainnya yang dilakukan pada saat ini, dengan tujuan memperoleh sejumlah keuntungan di masa mendatang (Tandelilin, 2010:2). Investasi terbagi menjadi 2, yaitu investasi pada aset real (tanah, emas, rumah dan aset real lainnya) dan investasi pada aset finansial (saham, obligasi ataupun aset finansial lainnya). Pada investasi obligasi, pemegang obligasi merupakan *fixed claims* karena berapa pun laba yang dihasilkan perusahaan, investor hanya akan menerima penghasilan berupa pembayaran bunga dan pokok pinjaman pada saat jatuh tempo. Sedangkan pada investasi saham, investor merupakan *residual claims* karena dividen yang akan diterima bergantung dari besarnya laba perusahaan setelah dikurangi untuk pembayaran bunga dan pokok pinjaman bagi kreditor (Sari dan Zuhrohtun, 2006).

Dari sisi investor, investasi obligasi lebih diminati daripada investasi saham berdasarkan pertimbangan tertentu. Salah satu pertimbangan tersebut adalah obligasi memberikan penghasilan tetap berupa kupon bunga dan pokok kewajiban pada waktu jatuh tempo yang ditentukan (Yasa, 2010). Sedangkan apabila investor menanamkan modalnya pada investasi saham, dividen yang merupakan pendapatan bagi investor atas investasinya terhadap

saham tersebut tidak dapat dipastikan, baik dalam hal jumlah maupun waktu pembagiannya. Jadi, investasi obligasi memiliki risiko yang lebih kecil karena harga obligasi akan kembali ke pokok pada saat jatuh tempo.

Dari sisi perusahaan, pendanaan berupa penerbitan obligasi memiliki keunggulan tertentu jika dibandingkan dengan pendanaan berupa penerbitan saham. Salah satu dari keunggulan tersebut adalah dari segi perpajakan, dimana pembayaran bunga obligasi dapat mengurangi beban pajak yang harus dibayar (*tax incentive*) (Ida, 2010). Selain itu, jika perusahaan menerbitkan obligasi, investor tidak mempunyai akses dan kendali dalam penggunaan aset serta memiliki hak dalam pengambilan keputusan operasi perusahaan secara langsung. Sedangkan apabila perusahaan menerbitkan saham, maka investor mempunyai akses, hak dan otoritas untuk menjalankan perusahaan dan menggunakan atau mengendalikan aset (Suwardjono, 2010:514).

Pendanaan melalui penerbitan obligasi juga lebih diminati perusahaan bila dibandingkan dengan pendanaan melalui pinjaman bank. Hal ini dikarenakan pendanaan melalui penerbitan obligasi ini dapat dilakukan tanpa menggunakan jaminan seperti pendanaan melalui bank (Tandelilin, 2010:247). Perusahaan harus memberikan jaminan aset tertentu kepada bank jika ingin mendapatkan dana dari bank tersebut. Meskipun begitu, kedua jenis pendanaan ini mempunyai kesamaan, yaitu: perusahaan tetap memiliki kewajiban untuk membayar bunga.

Dalam melakukan investasi, investor selalu menginginkan keuntungan, tetapi setiap investasi yang dilakukan oleh investor selalu memiliki risiko, termasuk investasi obligasi. Salah satu risiko pada obligasi adalah adanya ketidakmampuan perusahaan penerbit obligasi untuk membayar kupon bunga bahkan pokok obligasi. Untuk itu, terdapat peringkat obligasi yang merupakan alat ukur bagi investor untuk mengetahui kemampuan perusahaan penerbit obligasi dalam melakukan kewajiban pembayarannya.

Peringkat obligasi mencerminkan kelayakan kredit perusahaan untuk bisa melakukan pembayaran terhadap kewajibannya terkait dengan suatu surat kewajiban tertentu (Sejati, 2010). Pada umumnya, peringkat obligasi dibagi menjadi 2, yaitu: *investment grade* (AAA, AA, A dan BBB) dan *non investment grade* (BB, B, CCC, dan D). Informasi mengenai peringkat suatu obligasi dapat diketahui investor melalui lembaga pemeringkat. Lembaga pemeringkat adalah lembaga independen yang memberikan peringkat kepada perusahaan penerbit obligasi dan memberikan informasi berkaitan dengan risiko kredit berbagai surat kewajiban. Berdasarkan pemberlakuan Surat Edaran Bank Indonesia Nomor:13/31/DPNP tanggal 22 Desember 2011, lembaga pemeringkat yang diakui oleh Bank Indonesia, antara lain: Fitch Ratings, Moody's Investor Service, Standard and Poor's (S&P), PT. Fitch Rating Indonesia, PT. ICRA Indonesia, dan PT. Pemeringkat Efek Indonesia (Pefindo). PT. Pefindo telah memberikan peringkat kepada 90% penerbit obligasi RI. PT. Pefindo juga memiliki afiliasi dengan Standard and Poor's

(S&P) untuk meningkatkan metodologi, kriteria dan proses penilaian. Selain itu, PT. Pefindo terus aktif berpartisipasi dalam Asian Credit Rating Agencies Association (ACRAA). Oleh karena itu, penelitian ini menggunakan hasil pemeringkatan obligasi yang dilakukan oleh PT. Pefindo.

Penilaian pemeringkatan oleh PT. Pefindo mencakup 3 risiko utama, yaitu risiko industri (*industry risk*), risiko bisnis (*business risks*) dan risiko keuangan (*financial risks*) (Pefindo, 2010). Penilaian risiko pada masing-masing jenis industri dan profil keuangan adalah sama, sedangkan faktor kunci dalam analisis penilaian risiko bisnis perusahaan sedikit berbeda dari perusahaan satu ke perusahaan lainnya. Penilaian risiko industri dan penilaian risiko bisnis pada metodologi pemeringkatan PT. Pefindo tidak diteliti pada penelitian ini karena informasi pada unsur-unsur penilaian risiko industri dan risiko bisnis bukan merupakan informasi umum dan sulit untuk didapatkan, sehingga penelitian ini hanya meneliti penilaian risiko keuangan PT. Pefindo, antara lain: *growth*, *profitabilitas*, *leverage* dan *likuiditas* (Burton, Adams, dan Hardwick, 2000; Sejati, 2010; Andry, 2005; Magreta dan Nurmayanti, 2009). Selain itu, peringkat obligasi juga dapat diprediksi oleh faktor lain, yaitu: *size* (Burton dkk., 2000), *produktivitas* dan *secure* (Magreta dan Nurmayanti, 2009), *sinking fund*, *maturity*, reputasi auditor (Andry, 2005), bentuk organisasi, reasuransi, dan aktivitas bisnis (Burton dkk., 2000). Dari 13 faktor tersebut, terdapat 4 faktor yang tidak digunakan dalam penelitian ini, yaitu: bentuk organisasi,

reasuransi, aktivitas bisnis dan produktivitas. Pada penelitian Burton dkk. (2000), bentuk organisasi dilihat berdasarkan bentuk perusahaan asuransi apakah perusahaan tersebut berupa *stock insurance company* atau *mutual insurance company*, sedangkan reasuransi diukur berdasarkan komposisi reasuransi yang dimiliki perusahaan asuransi dan aktivitas bisnis dibagi menjadi 3 jenis, yaitu: asuransi umum, asuransi jiwa, dan asuransi gabungan, sehingga 3 faktor tersebut hanya dapat digunakan untuk menguji industri asuransi dan tidak dapat digunakan pada industri lain. Selain itu, faktor produktivitas pada penelitian Magreta dan Nurmawati (2009) yang membandingkan penjualan dengan total aset tidak digunakan dalam penelitian ini karena penelitian ini menggunakan sektor non keuangan yang terdiri atas berbagai macam industri, sedangkan rasio ini akan berbeda-beda setiap industri yang berbeda dari industri yang membutuhkan aset tetap dalam jumlah besar (utilitas) hingga industri yang tidak membutuhkan aset tetap dalam jumlah besar (dagang) (Weygandt, Kimmel, dan Kieso, 2010:804).

Faktor pertama yaitu, *growth* merupakan kemampuan perusahaan untuk meningkatkan *size*. *Growth* yang positif dalam *annual surplus* dapat mengindikasikan kondisi keuangan yang baik (Burton dkk., 2000). Hal ini dikarenakan perusahaan memiliki kebijakan yang berbeda pada setiap siklus hidupnya termasuk kebijakan dalam hal pendanaan. *Growth* bisnis yang kuat akan mempunyai hubungan yang positif dengan keputusan penerangan obligasi karena *growth* mengindikasikan prospek kinerja *cash flow*

masa datang dan meningkatkan nilai ekonomi (Pottier dan Sommer, 1999; dalam Andry, 2005).

Selain *growth*, terdapat *size* yang merupakan suatu skala untuk mengklasifikasikan ukuran perusahaan. Total aset yang dimiliki perusahaan dapat digunakan untuk melunasi kewajiban obligasi. Oleh karena itu, perusahaan yang lebih besar diasumsikan memiliki kemampuan yang lebih tinggi dalam hal pelunasan kewajibannya (termasuk obligasi) daripada perusahaan kecil. Pernyataan tersebut didukung oleh Burton dkk. (2000) yang menyatakan bahwa perusahaan berskala besar dengan sedikit reasuransi akan mengurangi risiko *default*, sehingga obligasi perusahaan akan mendapatkan peringkat obligasi yang tinggi, dimana perusahaan berskala besar tersebut dinilai memiliki kemampuan untuk melunasi kewajibannya.

Kemudian faktor likuiditas adalah kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka pendek tepat pada waktunya. Apabila jumlah aset lancar perusahaan dapat memenuhi kewajiban jangka pendek perusahaan, maka dapat diasumsikan bahwa perusahaan juga mampu untuk memenuhi jangka panjangnya, termasuk obligasi. Tingginya likuiditas akan memberikan sinyal kepada pasar atas kemampuan membayar perusahaan sehingga secara finansial likuiditas akan menjadi faktor penting dalam memprediksi peringkat obligasi, dimana perusahaan dengan likuiditas yang tinggi akan mendapatkan peringkat obligasi yang baik pula (Burton dkk., 2000).

Faktor selanjutnya yaitu *leverage* digunakan untuk menunjukkan seberapa besar pendanaan perusahaan yang berasal dari kewajiban. Pada umumnya, perusahaan dapat melakukan pendanaan melalui kewajiban ketika perusahaan mengalami kekurangan dana, hanya saja perusahaan harus menyeimbangkan antara total kewajiban dengan kemampuan perusahaan membayar kewajiban tersebut. *Leverage* yang terlalu tinggi tersebut dapat memperbesar risiko kemungkinan *default*, sehingga perusahaan akan diberikan peringkat obligasi yang rendah dari lembaga pemeringkat obligasi (Burton dkk., 2000).

Faktor profitabilitas merupakan kemampuan perusahaan untuk memperoleh laba dalam hubungannya dengan penjualan, total aset maupun modal sendiri. Menurut Tandelilin (1991, dalam Magreta dan Nurmayanti, 2009), profitabilitas merupakan indikator yang baik mengenai kesehatan keuangan. Profitabilitas dapat mengindikasikan kemampuan *going concern* suatu perusahaan, dimana semakin tinggi profitabilitas, maka semakin rendah risiko ketidakmampuan membayar (*default*), sehingga peringkat obligasi yang diperoleh perusahaan juga akan semakin tinggi (Brotman, 1989; Bouzoita dan Young, 1998; dalam Burton dkk., 2000).

Lalu, faktor *secure* pada obligasi ialah salah satu alasan investor tertarik untuk memiliki obligasi. Investor lebih menyukai obligasi yang dijamin daripada obligasi tanpa jaminan (*debenture* atau *unsecured bond*) (Brister, Kennedy, dan Liu, 1994; dalam Andry, 2005). Hal ini dikarenakan investor merasa bahwa obligasi

yang dijamin lebih aman, dimana jaminan tersebut dapat menjadikan pemegang obligasi sebagai pemilik prioritas klaim yang paling tinggi atas aset tertentu apabila terjadi *default*.

Selain *secure*, terdapat faktor *sinking fund* yang merupakan pembentukan dana cadangan dalam upaya menanggulangi kesulitan likuiditas perusahaan saat jatuh tempo obligasi (Sugesty, 2005). Pencadangan dana tersebut dapat digunakan untuk membayar pokok pinjaman obligasi dan bunga pada saat jatuh tempo maupun pada saat penarikan kembali obligasi yang beredar. Selain itu, tingkat amortisasi *sinking fund* juga dapat memberikan sinyal kualitas kredit perusahaan sehingga obligasi yang memberi ketetapan *sinking fund* pada saat mengemisi akan mendapatkan peringkat obligasi yang lebih tinggi daripada obligasi tanpa adanya *sinking fund* (Wu, 1993; dalam Andry, 2005).

Selanjutnya, faktor *maturity* adalah tanggal dimana pemegang obligasi akan mendapatkan pembayaran kembali pokok atau nilai nominal obligasi yang dimilikinya (Bursa Efek Indonesia, 2010). Secara umum, obligasi yang berumur panjang memiliki kupon yang lebih tinggi daripada obligasi yang berumur lebih pendek, akan tetapi investor cenderung tidak menyukai obligasi yang berumur panjang karena memiliki risiko yang lebih besar daripada obligasi yang berumur lebih pendek (Almilia dan Devi, 2007). Hal tersebut dikarenakan obligasi yang berumur 1 tahun lebih mudah untuk diprediksi dibandingkan dengan obligasi yang akan jatuh tempo dalam waktu 5 tahun (Bursa Efek Indonesia, 2010).

Terakhir, faktor reputasi auditor merupakan pandangan publik atas nama baik, prestasi dan kepercayaan yang disandang oleh suatu KAP beserta auditornya. Reputasi auditor dapat menentukan kredibilitas suatu laporan keuangan karena pemakai jasa auditor percaya bahwa auditor memiliki kemampuan untuk melakukan pemantauan yang tidak dapat diamati secara umum. Laporan keuangan yang akurat akan mengurangi risiko terjadinya kesalahan pengambilan keputusan oleh investor, termasuk keputusan berinvestasi pada obligasi. Di Indonesia, KAP *Big 4* diyakini akan memberikan hasil audit yang dapat dipercaya sehingga perusahaan memiliki informasi yang tidak menyesatkan mengenai prospeknya di masa mendatang (Sejati, 2010).

Penelitian ini akan menguji kembali faktor-faktor yang dapat memprediksi peringkat obligasi yang masih memiliki beragam hasil penelitian. Objek penelitian yang digunakan berupa perusahaan non keuangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada periode 2009-2011 dan memiliki peringkat obligasi yang dikeluarkan oleh PT. Pefindo. Perusahaan keuangan tidak menjadi objek penelitian karena perusahaan keuangan dan sekuritas memiliki karakteristik keuangan dan penggunaan *leverage* yang berbeda dengan sektor lainnya (Pandey, 2002). Penelitian ini menggunakan periode 2009-2011 karena pada tahun 2008 terjadi krisis Amerika yang berdampak pada perekonomian Indonesia. Bank Indonesia menurunkan suku bunga Sertifikat Bank Indonesia (SBI) pada tahun 2009 untuk menghadapi

krisis tersebut. Penurunan suku bunga tersebut memicu maraknya penerbitan obligasi oleh perusahaan (Utomo, 2010).

1.2. Rumusan Masalah

Berdasarkan latar belakang yang telah diuraikan, maka rumusan masalah penelitian adalah: “Apakah *growth*, *size*, likuiditas, *leverage*, profitabilitas, *secure*, *sinking fund*, *maturity*, dan reputasi auditor dapat memprediksi peringkat obligasi pada perusahaan non keuangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2009-2011?”

1.3. Tujuan Penelitian

Sesuai dengan rumusan masalah yang telah diuraikan, maka tujuan penelitian adalah menguji dan menganalisis prediksi *growth*, *size*, likuiditas, *leverage*, profitabilitas, *secure*, *sinking fund*, *maturity*, dan reputasi auditor terhadap peringkat obligasi pada perusahaan non keuangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2009-2011.

1.4. Manfaat Penelitian

Hasil penelitian diharapkan dapat memberi manfaat sebagai berikut:

1. Manfaat Praktis, antara lain:
 - a. Bagi investor, sebagai pertimbangan dalam memutuskan untuk melakukan investasi di bidang obligasi dengan

mempertimbangkan faktor *growth*, *size*, likuiditas, *leverage*, profitabilitas, *secure*, *sinking fund*, *maturity*, dan reputasi auditor yang dapat memprediksi peringkat obligasi, sehingga dapat memperkecil risiko dalam pengambilan keputusan investasi.

- b. Bagi lembaga pemeringkat, sebagai masukan mengenai faktor-faktor yang dapat memprediksi peringkat obligasi, sehingga penilaian peringkat obligasi yang dihasilkan oleh lembaga pemeringkat menjadi lebih baik.
2. Manfaat Akademis, sebagai acuan atau pembanding bagi peneliti berikutnya berkaitan dengan analisis faktor-faktor yang dapat memprediksi peringkat obligasi pada perusahaan non keuangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.

1.5. Sistematika Penelitian

Skripsi ini disusun secara keseluruhan yang terdiri dari lima bab. Uraian ide pokok yang terkandung pada masing-masing bab adalah sebagai berikut:

BAB 1: PENDAHULUAN

Bab ini terdiri dari latar belakang masalah, rumusan masalah, tujuan penelitian, manfaat penelitian, dan sistematika penulisan.

BAB 2: TINJAUAN PUSTAKA

Bab ini menjelaskan mengenai penelitian terdahulu, landasan teori yang mendasari penelitian antara lain: teori

sinyal, obligasi, peringkat obligasi dan faktor-faktor yang dapat memprediksi peringkat obligasi, selain itu juga menjelaskan pengembangan hipotesis penelitian dan model analisis penelitian.

BAB 3: METODE PENELITIAN

Bab ini terdiri dari desain penelitian, definisi operasional, identifikasi variabel dan pengukuran variabel, jenis dan sumber data, metode pengumpulan data, populasi, sampel dan teknik pengambilan sampel, serta teknik analisis data.

BAB 4: ANALISIS DAN PEMBAHASAN

Bab ini menguraikan karakteristik objek penelitian, deskripsi data, analisis data, serta pembahasan dari hasil penelitian.

BAB 5: SIMPULAN, KETERBATASAN DAN SARAN

Bab ini berisi simpulan yang diperoleh dari analisis dan pembahasan, keterbatasan penelitian dan saran-saran yang bermanfaat bagi penelitian selanjutnya.