

BAB 1

PENDAHULUAN

1.1 Latar Belakang Masalah

Obligasi merupakan salah satu sumber pendanaan bagi perusahaan selain saham. Obligasi adalah suatu pernyataan utang dari penerbit obligasi kepada pemegang obligasi beserta janji untuk membayar kembali pokok utang beserta kupon bunganya kelak pada saat tanggal jatuh tempo. Penerbit obligasi adalah pihak yang membutuhkan dana atau debitur, sedangkan pemegang obligasi adalah pihak yang memberikan pinjaman atau kreditur. Dengan penerbitan obligasi ini, maka dimungkinkan bagi penerbit obligasi untuk memperoleh pembiayaan investasi jangka panjangnya yang bersumber dari luar perusahaan. Obligasi diterbitkan oleh perusahaan dalam rangka memenuhi kegiatan pendanaan perusahaan tersebut, untuk pengembangan usaha dan menutup hutang yang jatuh tempo (Setiawan dan Shanti, 2009). Obligasi menarik bagi investor karena obligasi memiliki beberapa kelebihan yang terkait keamanan dibandingkan dengan 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 merupakan salah satu bentuk investasi yang relatif lebih aman bila dibandingkan dengan investasi dalam saham, seorang investor sebaiknya harus mempertimbangkan

risikonya, yaitu *default risk*. *Default risk* adalah risiko di mana suatu emiten tidak mampu untuk memenuhi kewajiban keuangannya (pokok dan bunga hutang) atau mengalami gagal bayar. Menurut Manurung *et al.* (2007), obligasi yang diterbitkan oleh pemerintah, biasanya mendapatkan peringkat obligasi *investment grade* (level A), dikarenakan pemerintah dianggap akan mampu untuk melunasi kupon dan pokok hutang saat obligasi jatuh tempo, sedangkan obligasi yang diterbitkan oleh perusahaan (*corporate bonds*), terdapat *default risk*, yang bergantung pada kesehatan keuangan perusahaan emiten.

Untuk mengantisipasi hal tersebut, maka sebaiknya pemilik modal (investor) memperhatikan peringkat obligasi karena peringkat obligasi memberikan informasi atau signal tentang probabilitas kegagalan hutang suatu emiten. Peringkat obligasi dapat mencerminkan keamanan dari suatu obligasi. Keamanan ini ditunjukkan dari kemampuannya dalam membayar bunga dan pelunasan pokok pinjaman. Peringkat obligasi merupakan sebuah pernyataan yang dikeluarkan oleh lembaga pemeringkat tentang kondisi penerbit obligasi dan skala risiko dari semua obligasi yang diperdagangkan. Penentuan tingkat skala tersebut memperhitungkan beberapa variabel yang mempengaruhi pemeringkatan obligasi. Peringkat obligasi yang diumumkan ke publik dapat mengurangi asimetri informasi antara perusahaan penerbit obligasi dan investor (Zuhrohtun dan Baridwan, 2005). Peringkat obligasi diberikan oleh lembaga yang independen, objektif, dan dapat dipercaya.

Pemeringkatan antara perusahaan satu dan lainnya tidak dilakukan serentak seluruh perusahaan melainkan secara terpisah sesuai dengan perjanjian yang telah disepakati masing-masing perusahaan dengan lembaga pemeringkat. Proses pemeringkatan obligasi dilakukan dengan menunjuk salah satu lembaga pemeringkat. Setelah ada kesepakatan antara emiten dan lembaga pemeringkat, pihak manajemen menyerahkan data yang dibutuhkan untuk proses pemeringkatan. Kemudian survei dan wawancara akan dilakukan terhadap pihak manajemen.

Di Indonesia terdapat beberapa lembaga yang memberikan peringkat obligasi, antara lain PT. Pemeringkat Efek Indonesia (PEFINDO) dan PT. Kasnic Credit Rating Indonesia. PEFINDO lebih mendominasi pasar karena lebih sering menerbitkan peringkat obligasi. Selain itu, PEFINDO juga menjalin kerja sama dengan lembaga pemeringkat di luar negeri yaitu Standard and Poor. Menurut Tandelilin (2001: 250-251), ada tiga komponen utama yang digunakan untuk menentukan peringkat obligasi. Pertama adalah kemampuan perusahaan penerbit untuk memenuhi kewajiban finansialnya sesuai dengan yang diperjanjikan. Kedua adalah struktur dan berbagai ketentuan yang diatur dalam surat hutang. Ketiga adalah perlindungan yang diberikan maupun posisi klaim dari pemegang surat hutang tersebut bila terjadi likuidasi yang mempengaruhi hak-hak kreditur.

Menurut Brigham dan Houston (2009:373), peringkat obligasi didasarkan pada faktor-faktor kualitatif maupun kuantitatif.

Adapun faktor-faktor akuntansi yang dapat mempengaruhi prediksi peringkat obligasi seperti, likuiditas (Almilia dan Devi, 2007), profitabilitas (Raharja dan Sari, 2008), produktivitas (Magreta dan Nurmayanti, 2009), dan *leverage* (Raharja dan Sari, 2008). Faktor-faktor non-akuntansi seperti, umur obligasi (Andry, 2005), jaminan (Magreta dan Nurmayanti, 2009), dan reputasi auditor juga diduga dapat berpengaruh terhadap prediksi peringkat obligasi perusahaan (Andry, 2005). Variabel-variabel tersebut dibagi ke dalam faktor akuntansi didasarkan pada laporan keuangan perusahaan, dengan anggapan bahwa laporan keuangan perusahaan lebih menggambarkan kondisi perusahaan, dan faktor non-akuntansi, dengan anggapan bahwa faktor non-akuntansi menggambarkan kondisi di luar perusahaan. Hal ini menjadi penting karena kandungan informasi akuntansi dan non-akuntansi merupakan acuan utama dalam mempertimbangkan bonafiditas prediksi peringkat obligasi. Beberapa variabel yang diduga dapat mempengaruhi peringkat obligasi mengacu pada model penelitian terdahulu antara lain Almilia dan Devi (2007), Susilowati dan Sumarto (2010), Nurmayanti (2009), Sejati (2010), Magreta dan Nurmayanti (2009), Raharja dan Sari (2008), dan Andry (2005).

Likuiditas diduga dapat mempengaruhi prediksi peringkat obligasi. Almilia dan Devi (2007) menunjukkan bahwa rasio likuiditas yang diukur dengan *current ratio* merupakan variabel yang dominan untuk memprediksi peringkat obligasi. Penelitian yang dilakukan oleh Susilowati dan Sumarto (2010) juga menyimpulkan

bahwa likuiditas berpengaruh signifikan terhadap peringkat obligasi perusahaan manufaktur. Burton *et al.* (2000) dalam Magreta dan Nurmayanti (2009) menyatakan bahwa tingkat likuiditas yang tinggi akan menunjukkan kuatnya kondisi keuangan perusahaan sehingga secara *financial* akan mempengaruhi prediksi peringkat obligasi, sedangkan dari hasil penelitian Magreta dan Nurmayanti (2009) menemukan bahwa profitabilitas, produktivitas, dan *secure* mempunyai kemampuan untuk memprediksi peringkat obligasi. Hanya rasio likuiditas yang tidak mempengaruhi peringkat obligasi. Penelitian yang dilakukan oleh Sejati (2010) juga menemukan bahwa likuiditas yang diukur dengan *current ratio* tidak berpengaruh terhadap peringkat obligasi perusahaan.

Variabel lain yang diduga dapat mempengaruhi prediksi peringkat obligasi perusahaan, yaitu profitabilitas. Almilia dan Devi (2007) menemukan bahwa profitabilitas tidak berpengaruh terhadap peringkat obligasi perusahaan manufaktur sedangkan Magreta dan Nurmayanti (2009) menemukan bahwa profitabilitas berpengaruh signifikan terhadap peringkat obligasi perusahaan manufaktur. Variabel selanjutnya yang diduga dapat mempengaruhi prediksi peringkat obligasi perusahaan adalah produktivitas. Menurut Horrigan (1966 dalam Raharja dan Sari, 2008) rasio produktivitas secara signifikan berpengaruh positif terhadap *credit rating*. Semakin tinggi rasio produktivitas maka semakin baik peringkat perusahaan tersebut. Magreta dan Nurmayanti (2009) juga menemukan bahwa produktivitas berpengaruh dalam memprediksi

peringkat obligasi seluruh perusahaan yang terdaftar di PEFINDO. *Leverage* juga diduga dapat mempengaruhi prediksi peringkat obligasi perusahaan. Raharja dan Sari (2008) menemukan bahwa *leverage* dapat mempengaruhi prediksi peringkat obligasi. Semakin besar rasio *leverage* perusahaan, semakin besar risiko kegagalan perusahaan. Semakin rendah *leverage* perusahaan, semakin baik peringkat yang diberikan terhadap perusahaan (Burton *et al.*, 2003 dalam Raharja dan Sari, 2008), sedangkan Magreta dan Nurmayanti (2009) menemukan bahwa *leverage* tidak dapat mempengaruhi prediksi peringkat obligasi.

Sementara itu, umur obligasi, jaminan, dan reputasi auditor juga diduga dapat mempengaruhi prediksi peringkat obligasi. Menurut Andry (2005), obligasi dengan umur obligasi yang lebih pendek mempunyai resiko yang lebih kecil. Almilialia dan Devi (2007) menemukan bahwa umur obligasi tidak berpengaruh terhadap peringkat. Joseph (2002) dalam Andry (2005) juga menyatakan jika aset perusahaan dijamin untuk obligasi, maka *rating* obligasi pun akan membaik sehingga obligasi tersebut dapat dikategorikan aman. Velury *et al.* (2003) dalam Susilowati dan Sumarto (2010) menyatakan dari semua perusahaan yang menerbitkan obligasi, hampir semuanya diaudit oleh KAP *big four*, sehingga laporan keuangan yang diaudit oleh KAP *big four* lebih berkualitas. Penelitian yang menggunakan faktor akuntansi dan non-akuntansi dilakukan oleh Andry (2005) yang terdiri dari *growth*, *size*, *sinking fund*, umur obligasi (*maturity*), jaminan (*secure*) serta reputasi

auditor. Hasil penelitian menunjukkan bahwa umur obligasi (*maturity*), *sinking fund*, dan reputasi auditor memiliki pengaruh dalam memprediksi peringkat obligasi.

Penelitian ini bermaksud untuk melakukan pengujian apakah faktor-faktor akuntansi dan non-akuntansi yang terdiri dari likuiditas, profitabilitas, produktivitas, *leverage*, umur obligasi, jaminan, dan reputasi auditor digunakan oleh lembaga pemeringkat dalam menentukan peringkat obligasi perusahaan. Hal ini dikarenakan tidak adanya peraturan atau pedoman yang dipublikasikan oleh lembaga pemeringkat dalam menentukan peringkat obligasi perusahaan. Selain itu, berdasarkan hasil penelitian terdahulu menunjukkan bahwa variabel yang mempengaruhi peringkat obligasi sangat bervariasi dan hasil pengujiannya tidak konsisten. Di Indonesia, penelitian mengenai peringkat obligasi masih jarang dilakukan. Hal ini dikarenakan oleh adanya keterbatasan data obligasi serta pengetahuan yang dimiliki oleh para investor. Wansley *et al.* (1992 dalam Setyapurnama dan Norpratiwi, 2006) juga menyatakan bahwa sebagian besar perdagangan obligasi dilakukan melalui pasar negosiasi (*over the counter market*) dan secara historis tidak terdapat informasi harga yang tersedia pada saat penerbitan atau saat penjualan. Oleh karena itu, penelitian ini bermaksud untuk menguji kembali faktor-faktor akuntansi yang diwakili oleh rasio keuangan seperti likuiditas, profitabilitas, produktivitas, dan *leverage* serta faktor-faktor non-akuntansi yang terdiri dari umur obligasi, jaminan, dan reputasi

auditor. Dalam penelitian ini, sampel yang digunakan adalah perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia dan mengeluarkan obligasi yang diperingkat oleh PEFINDO periode tahun 2005-2011. Peneliti memilih perusahaan manufaktur karena ruang lingkup perusahaan manufaktur sangat luas dan pada umumnya perusahaan manufaktur merupakan perusahaan yang paling dominan di Indonesia.

1.2 Perumusan Masalah

Berdasarkan uraian latar belakang yang telah dikembangkan di atas, dapat di lihat bahwa terdapat banyak faktor yang dapat berpengaruh terhadap prediksi peringkat obligasi baik faktor-faktor akuntansi maupun faktor-faktor non-akuntansi.

Perumusan masalah dalam penelitian ini adalah:

1. Apakah likuiditas berpengaruh terhadap peringkat obligasi perusahaan?
2. Apakah profitabilitas berpengaruh terhadap peringkat obligasi perusahaan?
3. Apakah produktivitas berpengaruh terhadap peringkat obligasi perusahaan?
4. Apakah *leverage* berpengaruh terhadap peringkat obligasi perusahaan?
5. Apakah umur obligasi berpengaruh terhadap peringkat obligasi perusahaan?

6. Apakah jaminan berpengaruh terhadap peringkat obligasi perusahaan?
7. Apakah reputasi auditor berpengaruh terhadap peringkat obligasi perusahaan?

1.3 Tujuan Penelitian

Berdasarkan perumusan masalah, maka tujuan yang ingin dicapai adalah sebagai berikut:

1. Untuk menguji dan menganalisis pengaruh likuiditas terhadap peringkat obligasi perusahaan.
2. Untuk menguji dan menganalisis pengaruh profitabilitas terhadap peringkat obligasi perusahaan.
3. Untuk menguji dan menganalisis pengaruh produktivitas terhadap peringkat obligasi perusahaan.
4. Untuk menguji dan menganalisis pengaruh *leverage* terhadap peringkat obligasi perusahaan.
5. Untuk menguji dan menganalisis pengaruh umur obligasi terhadap peringkat obligasi perusahaan.
6. Untuk menguji dan menganalisis pengaruh jaminan terhadap peringkat obligasi perusahaan.
7. Untuk menguji dan menganalisis pengaruh reputasi auditor terhadap peringkat obligasi perusahaan.

1.4 Manfaat Penelitian

Penelitian ini diharapkan dapat memberikan manfaat akademik maupun manfaat praktik.

1. Manfaat akademik

Penelitian ini diharapkan dapat digunakan sebagai sarana untuk menambah pengetahuan tentang faktor-faktor akuntansi dan non-akuntansi yang dapat mempengaruhi prediksi peringkat obligasi perusahaan. Selain itu, penelitian ini juga diharapkan dapat dijadikan sebagai acuan untuk penelitian-penelitian selanjutnya tentang prediksi peringkat obligasi perusahaan.

2. Manfaat praktik

Penelitian ini diharapkan dapat bermanfaat bagi perusahaan penerbit obligasi, yaitu dapat memberikan informasi mengenai faktor-faktor akuntansi maupun faktor-faktor non-akuntansi yang dapat mempengaruhi prediksi peringkat obligasi. Penelitian ini diharapkan juga dapat bermanfaat bagi investor, yaitu untuk menjadi masukan dalam mempertimbangkan keputusan investasi. Selain itu, penelitian ini juga diharapkan dapat bermanfaat bagi lembaga pemeringkat, yaitu agar dapat menjadi bahan pertimbangan dalam memberikan peringkat obligasi.

1.5 Sistematika Penulisan

Sistematika penulisan dalam penelitian ini terdiri dari 5 bab, yaitu sebagai berikut:

BAB 1 PENDAHULUAN

Bab ini berisi tentang latar belakang masalah, perumusan masalah, tujuan penelitian, manfaat penelitian, dan sistematika penulisan skripsi.

BAB 2 TINJAUAN PUSTAKA

Bab ini berisi tentang penelitian terdahulu, landasan teori (teori signal, obligasi, peringkat obligasi, dan faktor-faktor yang mempengaruhi peringkat obligasi), pengembangan hipotesis, dan model analisis.

BAB 3 METODE PENELITIAN

Bab ini berisi tentang desain penelitian, identifikasi variabel, definisi operasional dan pengukuran, jenis data dan sumber data, alat dan metode pengumpulan data, populasi, sampel, dan teknik pengambilan sampel, dan teknik analisis data.

BAB 4 ANALISIS DAN PEMBAHASAN

Bab ini berisi tentang karakteristik objek penelitian, deskripsi data, analisis data, dan pembahasan.

BAB 5 SIMPULAN, KETERBATASAN, DAN SARAN

Bab ini berisi tentang simpulan dari hasil penelitian, keterbatasan dalam penelitian serta saran yang diharapkan dapat berguna bagi penelitian selanjutnya.