

BAB I

PENDAHULUAN

A. Latar Belakang

Perkembangan pasar modal yang pesat memiliki peran penting dalam meningkatkan pertumbuhan perekonomian. Pasar modal dalam perekonomian suatu negara menjalankan dua fungsi, fungsi ekonomi dan fungsi keuangan. 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 (Bachri dalam Adrian, 2011).

Di dalam pasar modal Indonesia ada berbagai macam sekuritas, pemodal diberi kesempatan untuk memilih diantara berbagai sekuritas tersebut. Salah satu sekuritas yang diperdagangkan adalah obligasi. Obligasi adalah utang jangka panjang yang akan dibayar kembali pada saat jatuh tempo dengan bunga yang tetap jika ada. Obligasi diterbitkan oleh perusahaan dalam rangka memenuhi kegiatan pendanaan perusahaan tersebut, untuk pengembangan usaha dan menutup utang yang jatuh tempo (Setiawan, 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 (Faerber dalam Purwaningsih, 2008). Obligasi sering dipandang sebagai investasi yang relatif aman, tetapi tidak tertutup kemungkinan investor mengalami kerugian baik yang berasal dari faktor diluar kinerja perusahaan maupun faktor internal perusahaan, misalnya resiko dana jatuh tempo tidak terbayar tepat waktu (Brigham *et al.* dalam Estiyanti dan Yasa, 2012).

Obligasi-obligasi sebelum ditawarkan, harus dianalisis dan diperingkat oleh suatu lembaga atau agen pemeringkat obligasi (*Rating Agency*) yang menerbitkan peringkat obligasi. Agen pemeringkat obligasi adalah lembaga independen yang memberikan informasi skala resiko yang dapat menunjukkan keamanan suatu obligasi bagi investor. Peringkat obligasi menyatakan skala resiko atau tingkat keamanan suatu obligasi yang diterbitkan. Peringkat obligasi merupakan sarana pengawasan aktivitas manajemen (Estiyanti dan Yasa, 2012). Keamanan tersebut ditunjukkan oleh kemampuan suatu perusahaan dalam membayar bunga dan melunasi pokok pinjaman.

Meskipun obligasi relatif aman dari pada saham, namun investor yang akan memberikan kredit pada perusahaan bertumbuh harus memperhatikan resiko *default* perusahaan yang akan diberi kredit. Seorang pemilik modal (investor) yang berminat membeli obligasi, sudah seharusnya memperhatikan peringkat obligasi karena peringkat tersebut memberikan informasi dan memberikan *signal* tentang probabilitas kegagalan utang suatu perusahaan. Bapepam (Badan Pengawas Pasar Modal) juga mewajibkan setiap obligasi yang diterbitkan di Bursa Efek Indonesia diperingkat oleh lembaga pemeringkat. Obligasi yang diperingkat oleh lembaga pemeringkat bertujuan

untuk menilai kinerja perusahaan dan menyatakan layak atau tidaknya obligasi tersebut diinvestasikan. Lembaga pemeringkat obligasi adalah lembaga independen yang memberikan informasi pemeringkatan skala resiko, dimana salah satunya adalah sekuritas obligasi sebagai petunjuk sejauh mana keamanan suatu obligasi bagi investor.

Ada tiga lembaga pemeringkat di Indonesia yaitu PT PEFINDO (Pemeringkat Efek Indonesia), PT Kasnic Credit Rating Indonesia, dan PT Fitch Ratings Indonesia. Penelitian ini menggunakan peringkat obligasi yang diterbitkan oleh PT PEFINDO karena lembaga ini mempublikasikan peringkat obligasi setiap bulan dan jumlah perusahaan yang menggunakan jasa pemeringkat ini jauh lebih banyak dibandingkan dengan lembaga pemeringkat lainnya. Sehingga penelitian ini menggunakan peringkat obligasi yang dikeluarkan oleh PT PEFINDO.

Terdapat beberapa kejadian yang menimbulkan suatu pertanyaan apakah peringkat obligasi yang dinilai oleh agen pemeringkat di Indonesia akurat. Ada beberapa fenomena di Indonesia, terjadi beberapa emiten mengalami gagal bayar (*default*) ataupun mengalami masalah perizinan kebetulan memiliki peringkat layak investasi (*investment grade*). Menurut Chan dan Jagadeesh (1999), salah satu alasan mengapa peringkat obligasi yang dikeluarkan oleh agen pemeringkat tersebut bias karena agen pemeringkat tidak melakukan monitor terhadap kinerja perusahaan setiap hari. Selain itu tidak terdapat penjelasan lebih lanjut dari agen pemeringkat bagaimana laporan keuangan dan faktor non keuangan dapat digunakan dalam menentukan peringkat obligasi. Agen pemeringkat hanya dapat menilai setelah terjadinya

suatu peristiwa yang menyebabkan perubahan peringkat sehingga menyebabkan para pelaku pasar lebih memperhatikan informasi yang dimiliki perusahaan secara langsung sebagai dasar keputusan investasi obligasi.

Hal ini yang mendorong peneliti untuk melakukan penelitian mengenai pemeringkatan obligasi dengan menggunakan rasio-rasio keuangan yang didasarkan pada laporan keuangan perusahaan, dengan anggapan bahwa laporan keuangan perusahaan lebih menggambarkan kondisi perusahaan, dan faktor non keuangan, dengan anggapan bahwa faktor non keuangan menggambarkan kondisi di luar perusahaan.

Analisis laporan keuangan yang berupa analisis rasio keuangan dan perhitungan statistik dapat dipergunakan untuk mendeteksi *under or overvalued* suatu sekuritas (Kaplan dan Urwitz, 1979). Penelitian terhadap rasio keuangan di Indonesia banyak dihubungkan dengan harga saham ataupun kinerja perusahaan. Sejumlah penelitian yang meneliti peringkat obligasi di Indonesia masih relatif jarang dilakukan. Hal ini disebabkan karena adanya keterbatasan data obligasi serta pengetahuan para investor terhadap obligasi. (Wansley *et al.* dalam Estiyanti dan Yasa, 2012) menyatakan pula 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.

Pemilihan variabel-variabel yang diduga dapat memengaruhi peringkat obligasi mengacu pada beberapa model penelitian terdahulu yang hasilnya tidak konsisten. Untuk mengukur informasi laporan keuangan, Lindrianasari dan Wahyono dalam Margareta (2009) menggunakan *time interest earned ratio*,

debt ratio, current ratio, operating profit margin, cash to debt ratio, dan return on assets. Hasil penelitian tersebut menunjukkan bahwa informasi laporan keuangan dapat digunakan untuk memprediksi peringkat obligasi. Sementara penelitian Manurung, Adler dalam Prabowo (2011) menemukan bahwa *Return On Assets* dan Likuiditas berpengaruh terhadap peringkat obligasi, tetapi untuk *variable leverage* yang digunakan dalam penelitiannya tidak berpengaruh terhadap peringkat obligasi. Yuliana, dkk. (2011) menemukan bahwa ukuran perusahaan (*size*), *leverage, profitability* berpengaruh terhadap peringkat obligasi, sedangkan Estiyanti, dan Yasa (2012) menyatakan bahwa aliran kas operasi, *total asset, leverage, likuiditas* tidak berpengaruh terhadap peringkat obligasi.

Faktor non keuangan turut dipertimbangkan dalam penelitian ini. Faktor non keuangan tersebut adalah jangka waktu jatuh tempo instrumen obligasi (*maturity*), dan jaminan (*secure*). Menurut Brigham dan Houston dalam Estiyanti dan Yasa (2012) peringkat obligasi juga dipengaruhi oleh faktor non keuangan lainnya yaitu jaminan (*secure*). Dinyatakan bahwa apabila obligasi dijamin dengan aset yang bernilai tinggi, maka peringkatpun akan membaik. Hasil penelitian Andry (2005) menunjukkan bahwa umur obligasi (*maturity*) memiliki pengaruh dalam peringkat obligasi. Penelitian tersebut juga didukung oleh hasil penelitian Yuliana dkk. (2011) menemukan bahwa umur obligasi (*maturity*) dan jaminan (*secure*) berpengaruh terhadap peringkat obligasi, sedangkan Estiyanti, dan Yasa (2012) menemukan bahwa umur obligasi (*maturity*) dan jaminan (*secure*) tidak berpengaruh terhadap peringkat obligasi.

Berdasarkan penelitian-penelitian sebelumnya terdapat inkonsistensi hasil. 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.

Berdasarkan latar belakang tersebut, maka peneliti akan mengangkat dan membahas permasalahan dengan judul ” **PENGARUH FAKTOR KEUANGAN DAN NON KEUANGAN TERHADAP PERINGKAT OBLIGASI DI BURSA EFEK INDONESIA**”. Penelitian ini merupakan replikasi dari penelitian yang dilakukan oleh Estiyanti dan Yasa (2012). Perbedaan penelitian ini meliputi, yang pertama adalah mengganti sampel penelitian perusahaan non keuangan dengan perusahaan manufaktur. Perbedaan yang kedua yaitu terletak pada periode penelitian. Dalam penelitian ini, peneliti menggunakan periode penelitian 2010-2013. Dengan menggunakan periode penelitian tersebut diharapkan hasil penelitian lebih mencerminkan keadaan terkini.

B. Batasan Masalah

Penelitian ini dibatasi pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI pada tahun 2009 sampai dengan 2012. Penelitian ini menguji pengaruh faktor keuangan dan non keuangan dalam memengaruhi peringkat obligasi yaitu:

1. Faktor keuangan mencakup laba operasi, laba ditahan, aliran kas operasi, likuiditas, *total assets*, dan *leverage*.
2. Faktor non keuangan mencakup umur obligasi (*maturity*), dan jaminan (*secure*).

C. Rumusan Masalah

Berdasarkan latar belakang tersebut maka rumusan masalah dalam penelitian ini adalah:

1. Apakah laba operasi berpengaruh positif terhadap peringkat obligasi?
2. Apakah laba ditahan berpengaruh positif terhadap peringkat obligasi?
3. Apakah aliran kas operasi berpengaruh positif terhadap peringkat obligasi?
4. Apakah likuiditas berpengaruh positif terhadap peringkat obligasi?
5. Apakah *total assets* berpengaruh positif terhadap peringkat obligasi?
6. Apakah *leverage* berpengaruh negatif terhadap peringkat obligasi?
7. Apakah umur obligasi (*maturity*) berpengaruh negatif terhadap peringkat obligasi?
8. Apakah jaminan (*secure*) berpengaruh positif terhadap peringkat obligasi?

D. Tujuan Penelitian

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

1. Untuk mengetahui apakah laba operasi berpengaruh positif terhadap peringkat obligasi.

2. Untuk mengetahui apakah laba ditahan berpengaruh positif terhadap peringkat obligasi.
3. Untuk mengetahui apakah aliran kas operasi berpengaruh positif terhadap peringkat obligasi.
4. Untuk mengetahui apakah likuiditas berpengaruh positif terhadap peringkat obligasi.
5. Untuk mengetahui apakah *total assets* berpengaruh positif terhadap peringkat obligasi.
6. Untuk mengetahui apakah *leverage* berpengaruh negatif terhadap peringkat obligasi.
7. Untuk mengetahui apakah umur obligasi (*maturity*) berpengaruh negatif terhadap peringkat obligasi.
8. Untuk mengetahui apakah jaminan (*secure*) berpengaruh positif terhadap peringkat obligasi.

E. Manfaat Penelitian

Penelitian ini diharapkan dapat memberikan manfaat sebagai berikut:

1. Bidang Teoritis.

Penelitian ini diharapkan dapat menambah literature yang relevan terhadap bidang akuntansi di Indonesia, khususnya dalam hal yang berkaitan dengan faktor-faktor yang memengaruhi peringkat obligasi. Selain itu, penelitian ini juga diharapkan dapat menyediakan bahan referensi untuk penelitian selanjutnya.

2. Bidang praktis.

Penelitian ini diharapkan dapat bermanfaat bagi emiten, investor, dan profesi akuntansi dalam peningkatan pengetahuan mengenai peringkat obligasi dan faktor-faktor penting lainnya, sehingga informasi yang tersaji dapat bermanfaat dalam analisis dan pengambilan keputusan investasi.