BAB 1
PENDAHULUAN

1.1. Latar Belakang Masalah

Pada prinsipnya setiap perusahaan membutuhkan dana untuk dapat mengembangkan bisnisnya. Sumber pendanaan dapat berasal dari pihak eksternal maupun pihak internal perusahaan. Pihak eksternal perusahaan yaitu kreditor, sedangkan pihak internal perusahaan yaitu pemilik modal atau investor dimana pendanaan ini dapat dilakukan melalui penerbitan aset keuangan, contohnya: saham dan obligasi yang dijual di bursa efek. Aset keuangan memiliki dua fungsi ekonomi, yaitu: (1) untuk mengalihkan dana dari mereka yang kelebihan dana kepada yang membutuhkan dana untuk berinvestasi pada aset-aset berwujud; dan (2) untuk mengalihkan dana dengan cara sedemikian rupa sehingga risiko yang tidak dapat dihindarkan dari arus kas dapat dialihkan antara orang-orang yang membutuhkan dana dengan yang menyediakan dana (*Financial assets*, 2010).

Suatu aset keuangan memiliki sifat kemudahan untuk dicairkan atau ditukar dalam bentuk uang, sehingga aset keuangan memberikan kemudahan likuiditas bagi pemiliknya. Beberapa karakteristik aset keuangan yaitu menjanjikan pendapatan di masa mendatang, biaya transportasi atau penyimpanan relatif murah, umumnya berbentuk sertifikat atau informasi yang disimpan dalam sebuah perangkat lunak, misalnya komputer serta mudah dialihkan menjadi aset lain. Aset keuangan ini dinilai secara langsung dari

kemampuannya menghasilkan aliran kas di masa mendatang dan proses penilaiannya disebut dengan *discounted cash flows analysis* atau analisis pendiskontoan aliran kas. Dasar analisis pendiskontoan aliran kas menggunakan nilai waktu uang, konsep dari nilai waktu uang yaitu bahwa satu rupiah yang dimiliki saat ini nilainya lebih besar dari pada satu rupiah di masa yang akan datang. Investor sadar untuk menginvestasikan dana yang dimilikinya pada investasi berupa aset keuangan karena hal tersebut dapat memberikan keuntungan di masa datang.

Ada bermacam jenis aset keuangan, 2 diantaranya yaitu saham dan obligasi. Saham merupakan bukti kepemilikan langsung atas suatu perusahaan yang memberi hak klaim terhadap keuntungan perusahaan dan hak mendapatkan bagian pembayaran atas penjualan aset perusahaan. Saham merupakan bukti penyertaan modal dalam perusahaan dan pemegang saham biasa mengharapkan akan memperoleh pembayaran dividen dan tingkat keuntungan penjualan saham (*capital gain*). Obligasi merupakan surat hutang jangka panjang yang diterbitkan oleh perusahaan dan pembayaran imbal hasil dari perusahaan berupa bunga obligasi. Jika perusahaan menerbitkan saham, perusahaan harus membayar sejumlah dividen dengan nominal yang tidak dapat dipastikan karena dividen yang diberikan diambil dari laba bersih perusahaan yang dipengaruhi oleh penjualan perusahaan. Hal tersebut mengakibatkan perusahaan memiliki beban yang besar jika perusahaan tidak mampu untuk membayar dividen kepada para pemegang saham.

Namun jika perusahaan menerbitkan obligasi maka risiko yang ditanggung perusahaan lebih kecil karena pembayaran imbal hasil obligasi telah ditentukan dari persentase pokok obligasi, maka perusahaan dapat menghitung dengan pasti berapa nominal yang akan dibayarkan kepada investor. Kelebihan lainnya, perusahaan lebih untung jika menerbitkan obligasi dibandingkan saham karena dengan mengeluarkan obligasi terdapat keuntungan pajak akibat pemanfaatan utang, dimana bunga dari hutang dapat mengurangi pendapatan kena pajak (Murhadi, 2009:58). Selain itu, jika perusahaan menerbitkan obligasi maka biaya penerbitan obligasi lebih rendah dibandingkan penerbitan saham serta investor tidak memiliki kewenangan terhadap perusahaan dan tidak ada pengendalian oleh pemilik obligasi terhadap perusahaan namun berbeda saat perusahaan menerbitkan saham dimana pemegang saham memiliki wewenang untuk mengatur dan mengendalikan perusahaan. Dengan keunggulan-keunggulan obligasi tersebut, maka penerbitan obligasi lebih diminati oleh perusahaan dibandingkan dengan penerbitan saham. Bursa Efek Indonesia (BEI) mencatat, sampai saat ini nilai emisi obligasi dan surat berharga syariah negara (SBSN) dari 21 korporasi telah mencapai Rp 21,23 triliun (Nih Alasan Kenapa Penerbitan Obligasi Menggiurkan, 2013).

Dari sisi investor, investor lebih menyukai investasi dalam bentuk obligasi daripada saham karena obligasi menawarkan tingkat *return* atau pendapatan yang tetap dan pokok obligasi yang diterima pada saat jatuh tempo. Sedangkan investasi saham, investor hanya

menerima dividen yang jumlahnya bergantung dari besarnya laba perusahaan setelah dikurangi pinjaman prioritas kepada kreditor. Ketidakpastian investasi saham yaitu dalam hal jumlah pembagian dividen sebagai pendapatan bagi investor dan waktu pembagian pendapatan tersebut menjadi salah satu pertimbangan investor. Sehingga investasi pada saham memiliki risiko lebih besar dibandingkan investasi pada obligasi. Hal ini menyebabkan investor lebih menyukai investasi pada obligasi daripada investasi saham.

Obligasi adalah surat utang jangka panjang yang digunakan oleh pemerintah dan perusahaan untuk mendapatkan dana jangka panjang (Sartono, 2010:21). Obligasi dapat diterbitkan oleh perusahaan, pemerintah ataupun lembaga lainnya. Penerbitan obligasi disebabkan karena perusahaan memerlukan tambahan dana dalam mengembangkan usahanya. Perusahaan mempunyai kewajiban membayar imbal hasil dari obligasi yaitu kupon bunga yang dibayar secara berkala kepada investor. Jumlah kupon bunga telah ditentukan berapa persen dari pokok investasi. Tingkat suku bunga obligasi relatif aman karena mempunyai nominal yang cukup tinggi bila dibandingkan dengan bunga deposito tetapi lebih rendah dibandingkan suku bunga pinjaman bank. Pembayaran kupon bunga dilakukan antara per triwulan, per semester atau per tahun, sedangkan pembayaran pokok investasi dilakukan saat obligasi jatuh tempo.

Investasi dalam bentuk apapun termasuk obligasi tetap mengandung sebuah risiko yang akan ditanggung oleh investor yaitu

risiko kegagalan (*default*) oleh perusahaan, yaitu ketidakmampuan perusahaan dalam membayar kupon bunga sampai pada pembayaran pokok obligasi. Maka sebelum melakukan investasi dalam bentuk obligasi, investor harus memperhatikan beberapa hal, salah satunya peringkat (*rating*) obligasi. Peringkat obligasi sangat penting karena memberikan pernyataan yang informatif dan memberikan sinyal tentang probabilitas *default* hutang perusahaan (Magreta dan Nurmayanti, 2009). Dengan adanya peringkat obligasi maka investor dapat memutuskan untuk berinvestasi pada obligasi yang ditawarkan oleh perusahaan atau tidak karena kualitas dari obligasi dapat dimonitor dari informasi peringkatnya.

Perusahaan yang memberikan peringkat obligasi yaitu Standard & Poor's dan Moody's, sedangkan di Indonesia terdapat tiga lembaga pemeringkat sekuritas utang, yaitu PT. Pefindo (Pemeringkat Efek Indonesia), PT. Fitch Rating Indonesia, dan PT. Kasnic Credit Rating Indonesia. Badan pemeringkat efek adalah lembaga independen yang memberikan informasi mengenai pemeringkatan skala risiko, dimana salah satunya sekuritas obligasi sebagai petunjuk sejauh mana keamanan suatu obligasi bagi seorang investor. Badan pemeringkat efek yang menjadi rujukan dalam penelitian ini yaitu PT. Pefindo karena lembaga pemeringkat ini telah melakukan pemeringkatan pada lebih dari 91% perusahaan nasional serta informasi mengenai peringkat obligasi diterbitkan setiap bulan. PT. Pefindo juga berafiliasi dengan lembaga pemeringkatan Standard & Poor's (S&P's) dalam hal metodologi pemeringkatan, kriteria,

maupun proses pemeringkatan. PT. Pefindo tergabung dalam keanggotaan *Asosiasi Credit Rating Agencies* (ACRAA) di Asia dengan tujuan untuk mengembangkan dan meningkatkan kualitas penilaian, serta memiliki standar informasi yang dapat menjembatani lintas batas investasi antara investor di Asia (Pefindo, 2010).

PT. Pefindo dalam melakukan pemeringkatan mencakup penilaian atas tiga risiko utama yaitu risiko industri, risiko bisnis, dan risiko finansial (Pefindo, 2010). Risiko industri dan risiko bisnis tidak diteliti, karena informasi yang terkandung dalam penilaian atas risiko industri dan risiko bisnis sulit untuk diperoleh, sehingga penelitian ini hanya meneliti risiko keuangan PT. Pefindo, meliputi: profitabilitas, *size*, likuiditas, *leverage*, laba operasi, laba ditahan, aliran kas operasi, dan total aset (Estiyanti dan Yasa, 2012; Alwi dan Nurhidayati, 2012; Onji, Fitrizal, dan Haryani, 2012). Selain itu, terdapat faktor lainnya yang mempengaruhi peringkat obligasi antara lain: produktivitas, *secure*, *maturity*, reputasi auditor (Estiyanti dan Yasa 2012; Alwi dan Nurhidayati, 2012; Onji dkk., 2012). Total keseluruhan faktor yaitu 12, namun 6 faktor yang digunakan dalam penelitian, antara lain: profitabilitas, *size*, likuiditas, *secure*, *maturity*, dan reputasi auditor. Sedangkan 6 faktor yang tidak digunakan, yaitu laba operasi, laba ditahan, aliran kas operasi, total aset, *leverage*, dan produktivitas. Pada penelitian Alwi dan Nurhidayati (2012), membandingkan antara penjualan dengan total aset tidak digunakan karena dalam penelitian Alwi dan Nurhidayati (2012) menggunakan perusahaan yang sejenis sedangkan penelitian ini menggunakan

perusahaan non keuangan dengan berbagai macam industri dengan hasil rasio yang berbeda-beda karena terdapat perusahaan yang membutuhkan aset tetap dalam jumlah yang banyak namun ada juga yang tidak membutuhkan aset tetap dalam jumlah banyak.

Faktor yang pertama yaitu profitabilitas menggambarkan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba dalam hubungannya dengan penjualan, total aset maupun modal sendiri (Onji dkk., 2012). Penilaian profitabilitas memungkinkan investor untuk mengestimasikan pengembalian dan karakteristik risiko perusahaan dengan lebih baik karena profitabilitas mengindikasikan kemampuan perusahaan untuk *going concern,* sehingga tingkat profitabilitas yang tinggi membuat perusahaan dapat menghasilkan laba yang tinggi pula. Dengan laba yang tinggi maka semakin rendah *default* perusahaan dalam membayar kewajiban pokok obligasi dan kupon bunga, sehingga nilai profitabilitas dapat mengindikasikan kemampuan perusahaan untuk *going concern* dan kemampuan dalam melunasi kewajiban. Tingkat profitabilitas yang tinggi mengindikasikan *default* yang semakin kecil, sehingga peringkat obligasi juga semakin tinggi (Onji dkk., 2012).

Faktor kedua yaitu *size* merupakan skala yang digunakan untuk mengklasifikasikan ukuran setiap perusahaan. *Size* tercermin dari total aset yang dimiliki oleh suatu perusahaan. Total aset digunakan untuk mengukur *size* perusahaan. Dengan ukuran perusahaan yang besar maka total aset perusahaan juga banyak, sehingga investor dapat mengindikasikan bahwa perusahaan mampu

membayar obligasi. Almilia dan Devi (2007) menyatakan bahwa semakin besar perusahaan, potensi mendiversifikasikan risiko non sistematiknya juga semakin besar sehingga membuat risiko *default* obligasi tersebut menurun. *Size* mengindikasikan semakin besar ukuran perusahaan maka semakin tinggi kemampuan perusahaan dalam membayar pokok pinjaman dan bunga obligasi demikian pula sebaliknya, semakin kecil ukuran perusahaan maka tingkat kemampuannya dalam membayar hutang semakin rendah.

Faktor yang ketiga yaitu likuiditas adalah kemampuan perusahaan untuk memenuhi kewajiban keuangan jangka pendeknya (Subramanyam dan Wild, 2010:45). Likuiditas merupakan kemampuan perusahaan untuk mengubah aset (dikaitkan dengan siklus operasi normal yaitu siklus pembelian, produksi, penjualan, penagihan) menjadi kas dan memenuhi kewajiban jangka pendeknya dengan tepat waktu. Likuiditas yang tinggi akan menunjukkan kuatnya kondisi keuangan perusahaan sehingga secara finansial akan mempengaruhi peringkat obligasi (Estiyanti dan Yasa, 2012). Jika perusahaan dapat melunasi kewajiban jangka pendeknya berarti perusahaan juga mampu melunasi kewajiban jangka panjangnya dan mempengaruhi peringkat obligasi suatu perusahaan.

Faktor keempat yaitu *secure* merupakan tingkat risiko pada suatu obligasi yang dipengaruhi oleh jaminan. Berdasarkan jaminan, obligasi dibedakan atas obligasi dijamin dan tidak dijamin (Onji dkk., 2012). Investor lebih menyukai obligasi yang dijamin karena investor memiliki prioritas lebih tinggi atas aset spesifik yang

dijaminkan oleh perusahaan, sedangkan obligasi yang tidak dijamin memiliki tingkat risiko kegagalan yang lebih besar daripada obligasi yang dijamin. Semakin tinggi aset yang dijaminkan untuk obligasi maka peringkat obligasi juga akan membaik sehingga obligasi tersebut aman untuk diinvestasikan dan memperoleh peringkat yang baik (Andry, 2005; dalam Estiyanti dan Yasa, 2012).

Faktor kelima, yaitu *maturity* adalah tanggal dimana pemegang obligasi akan mendapatkan pembayaran kembali pokok atau nilai nominal obligasi yang dimilikinya. Secara umum, semakin panjang umur obligasi maka semakin tinggi kupon atau bunga obligasinya dibandingkan dengan obligasi yang berumur pendek. Namun investor lebih menyukai obligasi dengan umur yang pendek karena akan lebih mudah untuk diprediksi sehingga memiliki risiko yang lebih kecil dibandingkan dengan obligasi yang memiliki waktu jatuh tempo lebih panjang. Oleh karena itu umur obigasi yang lebih pendek berpengaruh terhadap peringkat obligasi karena memiliki risiko yang lebih kecil (Onji dkk., 2012).

Faktor terakhir yaitu reputasi auditor merupakan pandangan umum atas tingkat kepercayaan dan prestasi yang dicapai oleh kantor akuntan publik dengan auditornya. Reputasi auditor yang semakin baik maka akan memberikan hasil audit atas laporan keuangan yang dapat dipercaya (Alwi dan Nurhidayati, 2012). Semakin baik reputasi auditor maka semakin tinggi juga tingkat kepastian suatu perusahaan sehingga semakin kecil tingkat risiko kegagalan (*default*). Semakin baik reputasi auditor akan mempengaruhi peringkat obligasi karena

perusahaan yang diaudit akan mempunyai obligasi yang mempunyai nilai *investment grade* (Alwi dan Nurhidayati, 2012).

Objek penelitian adalah perusahaan non keuangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada periode 2009-2012 yang menerbitkan obligasi dan memiliki peringkat dari PT. Pefindo. Perusahaan keuangan tidak menjadi objek penelitian karena obligasi yang diterbitkan memiliki karakteristik keuangan dan penggunaan aset yang berbeda dengan sektor lainnya. Penelitian ini menggunakan periode 2009-2012 karena pada tahun 2008 terjadi krisis di Amerika sehingga dikhawatirkan penilaian peringkat obligasi menjadi tidak sesuai karena kondisi ekonomi yang belum stabil atau buruk. Pada tahun 2009 pemerintah menurunkan suku bunga Sertifikat Bank Indonesia (SBI) untuk menghadapi krisis tersebut, sehingga berdampak pada penerbitan obligasi yang lebih banyak.

1.2. Perumusan Masalah

Berdasarkan latar belakang yang ada, maka rumusan masalah penelitian adalah: “Apakah profitabilitas, *size*, likuiditas, *secure*, *maturity* dan reputasi auditor berpengaruh terhadap peringkat obligasi pada perusahaan non keuangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2009-2012?”

1.3. Tujuan Penelitian

Tujuan penelitian adalah untuk membuktikan secara empiris pengaruh profitabilitas, *size*, likuiditas, *secure*, *maturity* dan reputasi auditor terhadap peringkat obligasi pada perusahaan non keuangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2009-2012.

1.4. Manfaat Penelitian

Hasil penelitian ini diharapkan dapat memberikan manfaat antara lain:

1. Manfaat Praktis

   Sebagai bahan pertimbangan investor sebelum melakukan investasi pada obligasi dengan mempertimbangkan faktor profitabilitas, *size*, likuiditas, *secure*, *maturity* dan reputasi auditor yang dapat mempengaruhi peringkat obligasi untuk dapat meminimalisir risiko dalam pengambilan keputusan berinvestasi pada obligasi.
2. Manfaat Akademis

   Hasil penelitian ini diharapkan dapat menjadi acuan atau pembanding bagi peneliti selanjutnya dengan topik sejenis yaitu faktor-faktor yang mempengaruhi peringkat obligasi.

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 membahas mengenai latar belakang masalah, perumusan masalah, tujuan penelitian, manfaat penelitian, dan sistematika penelitian.

BAB 2: TINJAUAN PUSTAKA

Bab ini menjelaskan mengenai penelitian terdahulu, landasan teori, pengembangan hipotesis, 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, dan pembahasan 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.