

BAB I

PENDAHULUAN

1.1. Latar Belakang Masalah

PT Pemeringkat Efek Indonesia (PEFINDO) menguasai 90% pasar pemeringkat obligasi dari total emisi sekitar Rp 30 triliun sejak awal 2009 (Yoy, 2013). Selama 2010 penerbitan obligasi telah mencapai Rp 35,897 triliun, atau meningkat 31,9% dari tahun sebelumnya yang hanya Rp 27,215 triliun (Prayogi, 2010).

Sedangkan selama 2011, PEFINDO sebagai lembaga pemeringkat efek nasional semakin optimis dengan prospek kinerja fundamental perusahaan atau emiten yang peringkat utangnya dinaikkan oleh PEFINDO. Direktur PEFINDO Yose Rizal mengatakan bahwa kondisi kinerja fundamental perusahaan domestik sampai 2011 masih kuat dan diyakini mampu bertahan dari terpaan melambatnya ekonomi global maupun memburuknya krisis Eropa (Koran Jakarta, 2011)

Hingga 2012, Badan Pengawas Pasar Modal dan Lembaga Keuangan (Bapepam-LK) mengungkapkan bahwa meningkatnya nilai emisi surat utang atau obligasi korporasi yang dicatat oleh Bursa Efek Indonesia (BEI) pada 2012 mengindikasikan kepercayaan investor terhadap perusahaan tinggi (Antara News, 2012). Dengan meningkatnya peringkat obligasi, menunjukkan bahwa investor dalam negeri memiliki kepercayaan yang tinggi. Pasar modal sangat berperan penting dalam menentukan tingkat perekonomian nasional suatu negara. Peran pasar modal tersebut disesuaikan dengan tujuan investor dalam berinvestasi. Masing-masing instrumen investasi memiliki karakteristik serta tingkat

pengembalian (*return*) yang berbeda-beda tergantung tingkat risiko (*risk*) yang diterima.

Selama 2013 nilai tukar rupiah untuk utang luar negeri naik 30 persen akibat depresiasi nilai rupiah. Untuk mengatasi hal ini Bank Indonesia perlu melakukan stabilisasi nilai tukar agar tak terdepresiasi lebih dalam dan beban utang semakin membesar. Bank Indonesia mengambil kebijakan beli atas modal jangka pendek milik asing yang keluar dari pasar saham dan obligasi. Total kepemilikan asing di saham dan obligasi diperkirakan mencapai Rp 600 triliun (Tempo.CO, 2013). Adanya pemilu umum legislatif 2014 menyebabkan pergerakan *yield* perdagangan obligasi. Ketidakpastian politik ini menyebabkan investor obligasi untuk lebih memilih mengamankan obligasi jangka pendek (Ananda Putri, 2014). Disisi lain, Bursa Efek Indonesia mencatat obligasi korporasi sepanjang tahun 2014 diperkirakan mencapai 57 penawaran. Jumlah itu meningkat dibanding 2013 yang mencatatkan 50 penerbitan surat utang swasta (Sri Wiyanti, 2014).

Banyak investor yang mengandalkan pemberian peringkat obligasi tanpa melakukan penyelidikan lebih lanjut terhadap risiko kegagalan (Horne dan Wachonwicz, 1997;551). Kemampuan perusahaan dalam membayar bunga dan pokok pinjamannya tercermin pada peringkat obligasi. Semakin tinggi peringkat obligasi, maka semakin rendah risiko yang dihadapi oleh investor mengingat semakin kecil kemampuan obligasi mengalami kegagalan dalam membayar bunga dan pokok pinjamannya (Tandelilin, 2007; 251)

PEFINDO telah memberi peringkat terhadap sejumlah perusahaan yang menerbitkan surat utang senilai Rp 35,34 triliun atau setara dengan 82,88% dari total penerbitan utang sepanjang tahun 2010, Rp 43,1 triliun. Hasil pemeringkatan didistribusikan dalam rentan *idAAA* sampai *idBBB*. Dalam artikel tersebut disampaikan pula oleh pihak manajemen bahwa dampak pemulihan ekonomi dan penguatan kondisi pasar modal global dan nasional serta kebijakan pemerintah untuk mempertahankan kebijakan tingkat bunga rendah selama 2010. Hal itu memberikan dampak positif untuk penerbitan obligasi. Dengan adanya dampak tersebut, mendorong sebanyak 45 perusahaan untuk menerbitkan surat utang yang nilainya mencapai Rp 43,1 triliun. Dari total tersebut diperoleh 3 perusahaan pada level *idAAA* dengan nilai Rp 6,69 triliun, tiga perusahaan di peringkat *idAA+* senilai Rp 5,8 triliun, tiga perusahaan di peringkat *idAA* juga dengan nilai yang lebih tinggi yaitu senilai Rp 6,5 triliun. Kemudian 11 perusahaan dengan peringkat *idAA-* senilai Rp 12,87 triliun, dan dua perusahaan mendapatkan peringkat *idA+* senilai Rp 502 miliar, serta lima perusahaan di peringkat *idA* yang nilainya mencapai Rp 1,75 triliun. Sisanya, tiga perusahaan berperingkat *idA-* senilai Rp 1,05 triliun, satu perusahaan mendapat peringkat *idBBB+* senilai Rp 10 miliar, serta tiga perusahaan di peringkat *idBB* senilai Rp240 miliar (Prayogi, 2011).

Pasar modal sangat berperan penting dalam menentukan tingkat perekonomian nasional suatu negara. Peran pasar modal tersebut disesuaikan dengan tujuan investor dalam berinvestasi. Bagi investor individu, peran pasar modal adalah sebagai sarana untuk menginvestasikan aset tetap yang dimilikinya

agar memperoleh pengembalian (*return*) jangka panjang di kemudian hari. Sedangkan bagi investor institusional, pasar modal berperan sebagai sumber modal/pembiayaan bagi kegiatan operasional institusinya. Dalam melaksanakan perannya, pasar modal menjadi penghubung antara pihak yang memiliki kelebihan dana (*investor*) dengan pihak yang membutuhkan dana (*emiten*) dengan cara memperjualbelikan sekuritas. Dengan demikian, pasar modal dapat mendorong terciptanya alokasi dana yang efisien, karena investor dapat memilih alternatif investasi yang memberikan *return* yang paling optimal.

Masing-masing instrumen investasi memiliki karakteristik serta tingkat pengembalian (*return*) yang berbeda-beda tergantung tingkat risiko (*risk*) yang diterima. Beberapa sekuritas yang diperdagangkan di pasar modal adalah saham, obligasi, reksadana, dan instrumen derivatif. Adanya ketidakpastian antara pengembalian yang diharapkan (*expected return*) dengan besarnya pengembalian yang diterima (*realized return*) diharapkan seorang investor dapat menganalisis antara tingkat pengembalian terhadap risiko yang akan diterima.

Investor yang kurang menyukai risiko, obligasi dapat dijadikan salah satu pilihan alternatif investasi selain saham. Obligasi dapat dikatakan sebagai salah satu instrumen pasar modal yang memberikan pendapatan tetap (*fixed-income securities*) bagi pemegang obligasi (Tendelilin, 2007;135). Meskipun demikian, obligasi bukan tanpa risiko, karena bisa saja obligasi tersebut tidak terbayar kembali akibat kegagalan penerbitnya dalam memenuhi kewajibannya atau yang biasa disebut dengan gagal bayar (*default risk*). Oleh karena itu, investor harus lebih teliti dalam memilih obligasi yang akan dibeli. Investor perlu

memperhatikan beberapa hal, salah satunya adalah peringkat obligasi perusahaan emiten. Peringkat obligasi menunjukkan tingkat risiko dan kualitas obligasi yang dilihat dalam kinerja perusahaan yang menerbitkannya. Maka dari itu, peringkat obligasi sangat penting bagi calon investor. Peringkat obligasi ini memberikan pernyataan informatif dan sinyal tentang kemungkinan kegagalan suatu perusahaan dalam melunasi hutangnya.

Brigham dan Houston (2010;300) menyatakan bahwa peringkat obligasi didasarkan atas beberapa faktor meliputi faktor keuangan dan faktor non keuangan, hal ini mendorong peneliti untuk melakukan penelitian mengenai peringkat obligasi dengan anggapan bahwa faktor keuangan meliputi rasio-rasio keuangan yang dihitung dari laporan keuangan diharapkan mampu menggambarkan kondisi perusahaan, sedangkan faktor non keuangan diharapkan mampu menggambarkan kondisi diluar perusahaan.

Rasio *leverage* digunakan untuk menjelaskan penggunaan hutang untuk membiayai sebagian dari pada aktiva korporasi (Tampubolon, 2013;42). semakin besar nilai rasio leverage suatu perusahaan maka semakin besar pula resiko kegagalan perusahaan dalam melunasi hutang-hutangnya. Penelitian yang dilakukan Septyawanti (2013) menjelaskan bahwa perusahaan dengan tingkat *leverage* yang rendah cenderung disukai para investor karena, investor memiliki kepercayaan bahwa perusahaan akan mampu melunasi seluruh kewajibannya ketika utang tersebut telah jatuh tempo dan ini diartikan bahwa *leverage* memiliki kemampuan untuk membedakan peringkat obligasi yang berada pada kategori yang berbeda.

Rasio likuiditas adalah rasio yang menunjukkan kemampuan suatu perusahaan untuk memenuhi kewajiban keuangannya yang harus segera dipenuhi atau kemampuan perusahaan untuk memenuhi kewajiban keuangan pada saat ditagih. Penelitian yang dilakukan Susilowati dan Sumarto (2010) menyimpulkan bahwa perusahaan manufaktur yang mempunyai likuiditas yang tinggi berarti aktiva lancarnya lebih besar dari hutang lancarnya, sehingga apabila suatu waktu terjadi perubahan kondisi ekonomi ataupun keuangan maka aktiva lancar tersebut dapat digunakan untuk memenuhi kewajiban perusahaan yang terkait dengan obligasi pada saat jatuh tempo. Jadi dapat disimpulkan para pemegang obligasi (investor) merasa aman untuk berinvestasi pada perusahaan tersebut karena likuiditas yang tinggi akan memperkecil resiko kegagalan suatu obligasi.

Rasio profitabilitas mengukur seberapa efektif keberhasilan perusahaan dalam memperoleh keuntungan pada tingkat penjualan, aset, modal, dan sumber dana yang dimilikinya. Penelitian yang dilakukan Septyawanti (2013) menjelaskan bahwa semakin tinggi profitability dapat diartikan bahwa perusahaan semakin efisien memperoleh laba, semakin tinggi kemampuan perusahaan dalam membayar bunga periodik serta melunasi pinjamannya. Tingginya laba perusahaan akan memberikan dampak pada peringkat obligasi perusahaan.

Penelitian yang dilakukan Widiyastuti dan Khusniya (2014) menjelaskan bahwa risiko bisnis berkaitan dengan ketidakpastian tingkat pengembalian atas aktiva suatu perusahaan di masa mendatang, yang mengacu pada variabilitas keuntungan yang diharapkan sebelum bunga dan pajak (*EBIT*). Kondisi laba operasi perusahaan yang tidak menentu akan mempengaruhi keputusan investor

dalam membeli obligasi. Semakin tingginya volatilitas EBIT akan menurunkan peringkat obligasi perusahaan.

Umur obligasi adalah tanggal jatuh tempo dimana pemegang obligasi akan mendapatkan kembali pokok atau nilai nominal obligasi yang dimilikinya. Penelitian yang dilakukan Ikhsan, dkk (2012) menjelaskan bahwa investor cenderung tidak menyukai obligasi dengan umur yang lebih panjang karena risiko yang akan didapat juga akan semakin besar. Oleh karena itu umur obligasi yang pendek menunjukkan peringkat obligasi yang *investment grade*.

Penelitian yang dilakukan Almilia dan Devi (2007) menjelaskan obligasi dengan jaminan yaitu obligasi yang harus disertai dengan jaminan aktiva tertentu. obligasi yang memiliki jaminan akan memiliki *rating* obligasi yang tinggi sehingga aman untuk diinvestasi.

Meskipun penelitian mengenai prediksi peringkat obligasi telah banyak dilakukan, namun beberapa diantaranya memiliki perbedaan hasil. Hasil yang berbeda antar peneliti kemungkinan disebabkan oleh perbedaan sifat variabel independen dan variabel dependen yang diteliti, selain itu kemungkinan karena perbedaan periode pengamatan dan metode statistik yang digunakan.

Dalam pemilihan obligasi dari sektor perusahaan apa yang akan digunakan untuk menaruh investasi dibutuhkan analisis-*analisis* yang dapat membantu dalam mengambil keputusan dalam pemilihan perusahaan. Untuk melihat kinerja obligasi dari suatu perusahaan dapat dilihat melalui peringkat obligasi yang diterbitkan oleh PT PEFINDO.

Berdasarkan latar belakang diatas, penulis tertarik untuk melakukan penelitian lebih lanjut terkait masalah kinerja keuangan terhadap pemberian peringkat obligasi pada suatu perusahaan. Dengan demikian penulis mengambil judul “**Penilaian Faktor-Faktor dalam Menganalisis Peringkat Obligasi Perusahaan di Indonesia**”.

1.2. Rumusan Masalah

Apakah variabel rasio *leverage*, likuiditas, profitabilitas, risiko bisnis, umur obligasi dan jaminan obligasi dapat digunakan dalam menganalisis peringkat obligasi perusahaan ?

1.3. Tujuan Penelitian

Untuk mengetahui kemampuan rasio *leverage*, likuiditas, profitabilitas, risiko bisnis, umur obligasi dan jaminan obligasi untuk memprediksi peringkat obligasi perusahaan yang mendaftarkan obligasi pada agen pemeringkat obligasi PT PEFINDO.

1.4. Manfaat Penelitian

1. Hasil penelitian ini diharapkan mampu memberikan kontribusi pada penambahan ilmu bagi bidang akuntansi mengenai analisis peringkat obligasi.
2. Hasil penelitian ini diharapkan dapat memberikan pertimbangan perusahaan untuk meningkatkan kinerja sehingga obligasi yang diterbitkan mampu bersaing di pasar modal Indonesia.

3. Memberikan informasi kepada investor mengenai faktor-faktor yang mampu mempengaruhi peringkat obligasi.
4. Mampu mengembangkan penelitian sebelumnya sehingga dapat memberikan wawasan mengenai analisis laporan keuangan.
5. Memberikan pengetahuan mengenai faktor-faktor yang mempengaruhi obligasi.

1.5. Kontribusi Penelitian

Adapun kontribusi penelitian ini yaitu menggunakan tiga rasio keuangan dan risiko bisnis sebagai faktor keuangan, umur obligasi dan jaminan obligasi sebagai faktor non keuangan yang diduga mampu mempengaruhi peringkat obligasi. Pemilihan faktor tersebut dipertimbangkan dari beberapa riset gap antara penelitian terdahulu, sehingga diharapkan mampu untuk digeneralisasi.