

BAB I

PENDAHULUAN

1.1. Latar Belakang Masalah

Pasar modal merupakan suatu sistem keuangan yang mengorganisasikan berbagai instrumen-instrumen didalamnya, mulai dari bank-bank komersial, lembaga perantara di bidang keuangan, hingga surat-surat berharga. Dalam menjalankan fungsinya, baik fungsi ekonomi maupun keuangan, pasar modal menjadi sarana bagi bertemunya pihak yang memiliki kelebihan dana (investor) dengan pihak yang memerlukan dana jangka panjang (emiten) dengan risiko untung dan rugi. Surat berharga yang diperdagangkan di pasar modal pada dasarnya bisa dibagi menjadi dua, yaitu surat berharga yang menunjukkan bukti kepemilikan atas suatu perusahaan (yaitu dalam bentuk saham), dan yang menunjukkan surat tanda hutang dari emiten yang menerbitkan surat berharga tersebut.

Obligasi merupakan surat berharga yang bersifat hutang. Obligasi menjadi bukti pengakuan hutang dari perusahaan. Investasi pada obligasi memberikan pendapatan tetap bagi pemegang obligasi. Brigham (1996 dalam Prillia Halliawan, 2007) mengatakan bahwa terdapat beberapa keuntungan bagi perusahaan dalam menggunakan hutang jangka panjang (obligasi) yaitu: (1) Biaya modal setelah pajak relatif rendah, (2) bunga yang dibayarkan merupakan pengurang pajak penghasilan, (3) melalui *financial leverage* dimungkinkan laba per lembar saham

akan meningkat, (4) kontrol terhadap operasi perusahaan oleh pemegang saham tidak mengalami perubahan.

Sekalipun obligasi memiliki tingkat risiko yang relatif kecil dibandingkan dengan saham, obligasi tetap memiliki risiko gagal (*default risk*). *Default risk* muncul ketika mitra transaksi tidak mampu memenuhi kewajibannya saat jatuh tempo (gagal bayar). Untuk mengantisipasi risiko tersebut, investor dapat menganalisis obligasi yang hendak dipilih dengan memperhatikan peringkat obligasi.

Peringkat obligasi yang diumumkan kepada publik dapat memberikan penilaian atas risiko yang dihadapi dalam pembelian obligasi. *Ratings* merupakan sebuah pernyataan tentang keadaan pengutang dan kemungkinan yang akan dilakukan, sehubungan dengan hutang yang dimiliki, sehingga dapat dikatakan bahwa *ratings* merupakan ukuran risiko *default*, yaitu peluang emiten atau peminjam akan mengalami kondisi tidak mampu memenuhi kewajiban keuangannya (Foster, 1998 dalam Nurhasanah 2003). Peringkat ini dinilai sangat penting bagi investor dalam mempertimbangkan pilihan obligasi yang layak untuk diinvestasikan.

Pada tahun 1909, peringkat obligasi sudah diperkenalkan oleh John Moody. Sejak saat itu ada tiga pialang yakni-Moody's, Standard and Poor's, dan Fitch Investor Service-yang menggunakannya. Di Indonesia terdapat agen pemeringkat sekuritas hutang yaitu PT PEFINDO (Pemeringkat Efek Indonesia) dan PT Kasnic Duff & Phelps Credit Rating Indonesia (D.C.R). Brigham dan Daves (2002 dalam Erly Sherlita,2005) menyatakan bahwa dasar penentuan peringkat obligasi oleh

perusahaan pemeringkat tidak dinyatakan secara pasti. Pemeringkat di Indonesia memasukkan kebijakan keuangan dan akuntansi sebagai dasar penentuan peringkat obligasi. Agen pemeringkat tidak memberikan penjelasan secara lengkap bagaimana laporan keuangan dapat digunakan sebagai indikator pemeringkatan obligasi. Hal ini yang memotivasi peneliti untuk melakukan penelitian mengenai faktor-faktor yang berpengaruh terhadap pemeringkatan obligasi.

Rasio keuangan biasanya diperoleh dari perpaduan berbagai angka yang ada di dalam laporan keuangan sehingga bisa menjadi informasi yang lebih bermakna. Analisis laporan keuangan berupa analisis rasio keuangan dapat digunakan sebagai alat untuk memprediksi suatu variabel. Begitu pula dengan peringkat obligasi. Melalui rasio keuangan, dapat melihat gambaran kondisi keuangan perusahaan secara umum. Purwaningsih (2008), menemukan bahwa rasio leverage, solvabilitas, produktivitas, dan likuiditas dapat digunakan untuk memprediksi peringkat obligasi. Lain lagi dengan penelitian Grace (2010), dalam penelitian tersebut rasio likuiditas dan profitabilitas yang menjadi beberapa diantara variabel independennya, ternyata tidak menunjukkan pengaruh satupun. Hal ini menjadi dasar bagi peneliti untuk mengangkat rasio keuangan menjadi variable dalam penelitian ini.v

Menurut Burton, dkk. (1998, dalam Grace, 2010), *growth* (pertumbuhan perusahaan) merupakan faktor akuntansi yang mempengaruhi prediksi peringkat obligasi karena *growth* yang positif dalam *annual surplus* dapat mengindikasikan atas berbagai kondisi *financial*. Para peneliti tersebut memprediksi bahwa

perusahaan penerbit obligasi yang memiliki *growth* tinggi dari tahun ke tahun pada bisnisnya, memiliki kemungkinan lebih besar untuk memperoleh peringkat obligasi yang tinggi daripada perusahaan penerbit obligasi yang memiliki pertumbuhan yang rendah.

Peneliti juga memasukkan *corporate governance* ke dalam pengujian tentang peringkat obligasi ini. Tata kelola perusahaan menjadi topik yang sering dibicarakan dalam rangka mengatasi masalah-masalah keagensian dalam perusahaan. Berdasarkan penelitian Bhojraj dan Sengupta (2003 dalam Yudi Santara dan Vianey, 2007), *corporate governance* mempunyai hubungan positif dengan peringkat obligasi dan berhubungan negatif dengan yield obligasi. *Corporate governance* dalam penelitian ini dikhususkan pada aspek kepemilikan institusionalnya. Porsi kepemilikan yang besar oleh suatu institusi dapat menjadi bahan pertimbangan untuk meningkatkan kepercayaan terhadap obligasi. Karena tentu investor jadi merasa aman karena jika terjadi sesuatu pada obligasi tersebut maka akan ada institusi dengan kepemilikan besar tersebut yang akan ikut mengatasinya.

Sesuai dengan latar belakang yang dipaparkan di atas, maka peneliti mengambil judul: **“Pengaruh Likuiditas, Profitabilitas, Solvabilitas, *Growth*, dan Kepemilikan Institusional dalam Prediksi Peringkat Obligasi Perusahaan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia”**.

1.2. Rumusan Masalah

Berdasarkan uraian latar belakang yang telah dipaparkan sebelumnya, perumusan masalah dalam penelitian ini adalah:

1. Apakah rasio likuiditas dapat digunakan sebagai indikator pemeringkatan obligasi yang dikeluarkan lembaga pemeringkat?
2. Apakah rasio profitabilitas dapat digunakan sebagai indikator pemeringkatan obligasi yang dikeluarkan lembaga pemeringkat?
3. Apakah rasio solvabilitas dapat digunakan sebagai indikator pemeringkatan obligasi yang dikeluarkan lembaga pemeringkat?
4. Apakah *growth* dapat digunakan sebagai indikator pemeringkatan obligasi yang dikeluarkan lembaga pemeringkat?
5. Apakah kepemilikan institusional dapat digunakan sebagai indikator pemeringkatan obligasi yang dikeluarkan lembaga pemeringkat?

1.3. Tujuan Penelitian

Untuk mendapatkan dan memahami bukti empiris apakah rasio likuiditas, profitabilitas, solvabilitas, *growth*, serta kepemilikan institusional memiliki pengaruh dalam pemeringkatan obligasi yang didasarkan pada data laporan keuangan perusahaan yang mendaftarkan obligasinya pada agen pemeringkat PT PEFINDO.

1.4. Manfaat Penelitian

Penelitian ini diharapkan dapat memberikan manfaat mencakup:

1. Memperkuat dan mengembangkan hasil penelitian sebelumnya atas faktor-faktor yang berkaitan dengan peringkat obligasi.

2. Investor dapat melakukan prediksi *grade* obligasi suatu perusahaan dengan mengacu pada faktor-faktor terkait yang terdapat di laporan keuangan tanpa harus selalu menunggu hasil *rating* dari agen pemeringkat.
3. Hasil penelitian ini diharapkan dapat menjadi gambaran dan masukan bagi penelitian selanjutnya di bidang akuntansi keuangan terkait pemeringkatan obligasi.