

BAB I

PENDAHULUAN

1.1 Latar Belakang

Perusahaan dalam menjalankan kegiatannya membutuhkan dana atau modal yang biasa diperoleh melalui pasar uang maupun pasar modal. Pasar modal merupakan pasar untuk berbagai instrumen keuangan atau sekuritas jangka panjang yang bisa diperjualbelikan, baik dalam bentuk utang maupun modal sendiri (Husnan, 2003). Instrumen pasar modal yang utama yaitu saham dan obligasi.

Dalam upaya mendanai kegiatan perusahaan, perusahaan lebih senang menerbitkan obligasi dibandingkan dengan saham. Pemegang obligasi dapat memperkirakan pendapatan yang akan diterima, sebab dalam kontrak perjanjian sudah ditentukan secara pasti hak-hak yang akan diterima pemegang obligasi. Apabila dibandingkan dengan saham, *return* saham sangat bervariasi, karena dividen saham sangat tergantung pada laba perusahaan. Pendapatan obligasi juga dapat diprediksi, maka pemegang obligasi dapat membuat portofolio obligasi yang lebih baik, dibandingkan dengan portofolio saham (Sunariyah 2000:204).

Penerbitan obligasi dilakukan oleh perusahaan yang membutuhkan dana, baik untuk ekspansi bisnisnya ataupun untuk memenuhi kebutuhan keuangan perusahaan dalam jangka pendek ataupun jangka panjang (Revelino et al., 2008). Perusahaan yang menerbitkan obligasi mempunyai kewajiban untuk membayar bunga secara reguler sesuai dengan jangka waktu yang telah ditetapkan serta pokok pinjaman pada

saat jatuh tempo. Jadi obligasi pada dasarnya merupakan surat utang yang ditawarkan kepada publik.

Investasi obligasi merupakan salah satu investasi yang diminati oleh pemodal karena memiliki pendapatan yang bersifat tetap. Pendapatan tetap tersebut diperoleh dari bunga yang akan diterima secara periodik dan pokok obligasi pada saat jatuh tempo. Dibandingkan dengan saham, bisa dikatakan bahwa obligasi mempunyai risiko yang relatif rendah. Hal tersebut tergantung kepada stabilitas sistem perekonomian negara yang menerbitkan obligasi tersebut (Sunariyah 2000:207)

Meskipun obligasi termasuk surat berharga dengan tingkat risiko yang relatif rendah dibandingkan dengan saham, namun obligasi tetap mengandung risiko, antara lain: *default risk* atau risiko gagal bayar, *interest rate risk* atau risiko tingkat suku bunga, *capital loss*, dan *callability*.

Tahun 2009 fenomena obligasi gagal bayar atau *default risk* banyak terjadi pada perusahaan yang cukup terkenal di masyarakat, yaitu PT. Mobile-8 Telecom Tbk, telah gagal bayar 2 kali untuk kupon 15 Maret 2009 dan 15 Juni 2009 dengan obligasi senilai Rp 675 miliar yang jatuh tempo Maret 2012. PT. Davomas Abadi Tbk, telah gagal bayar sebesar 13,09 juta dolar untuk kupon 5 Mei 2009 dengan obligasi senilai 235 juta dolar yang jatuh tempo 2011. PT. Central Proteinprima yang merupakan produsen dan pengolah udang terbesar di Indonesia telah gagal bayar sebesar 17,9 juta dolar (Kompas, 9 Februari 2010).

Untuk mencegah terjadinya risiko gagal bayar atau *default risk*, BAPEPAM (Badan Pengawas Pasar Modal) mewajibkan setiap obligasi yang diperdagangkan di Bursa Efek Indonesia diperingkat oleh lembaga pemeringkat. Obligasi dianalisis dengan menggunakan peringkat obligasi (*bond rating*), yang memberikan informasi

tentang obligasi yang diperlukan oleh investor agar bisa menganalisis dan memperkirakan risiko yang ada dalam investasi pada obligasi. Peringkat obligasi sangat berguna bagi investor yang akan menanamkan dananya dalam bentuk obligasi karena mampu memberikan pernyataan informatif dan memberikan sinyal tentang kemungkinan kegagalan hutang suatu perusahaan (Altman, 1989). Manfaat lain yang diperoleh investor dari peringkat obligasi adalah penghematan biaya dan waktu untuk melakukan analisis sendiri dan mendapatkan informasi secara langsung (Ang, 1997).

Setiap obligasi yang diterbitkan oleh perusahaan memperoleh peringkat (*rating*) tertentu dalam menentukan mampu atau tidaknya emiten obligasi membayar kewajibannya. Rating dikeluarkan oleh perusahaan pemeringkat, dan biasanya untuk menjadi perusahaan pemeringkat harus mendapat izin resmi dari pemerintah. Dua buah agen peringkat obligasi terkenal di dunia adalah *Standard & Poor's (S&P) Corporation* dan *Moody's Investor Service Inc.* Di Indonesia, perusahaan yang mendapat izin dalam pemberian rating adalah PT. PEFINDO (Pemeringkat Efek Indonesia) dan PT Kasnic Credit Rating Indonesia.

Peringkat merupakan sebuah pernyataan tentang keadaan penghutang dan kemungkinan apa yang bisa dan akan dilakukan sehubungan dengan hutang yang dimiliki. Dapat dikatakan bahwa peringkat mencoba mengukur risiko kegagalan, yaitu peluang emiten atau peminjam akan mengalami kondisi tidak mampu memenuhi kewajiban keuangan (Rosten, 1986).

Fungsi utama lembaga pemeringkat adalah memberikan *rating* yang obyektif, independen dan kredibel terhadap resiko kredit dari sekuritas pinjaman (*debt*) yang diterbitkan secara umum melalui kegiatan *rating*. Lembaga pemeringkat juga

menghasilkan dan mempublikasikan informasi kredit berkaitan dengan pasar modal pinjaman. Publikasi ini meliputi opini kredit terhadap emiten obligasi dan sektor-sektor yang berkaitan. Proses penilai rating ini dilakukan dengan mempertimbangkan segala yang berhubungan dengan keuangan dan informasi non keuangan, antara lain operasional perusahaan, manajemen perusahaan, laporan keuangan perusahaan, dan perencanaan perusahaan.

Peringkat obligasi merupakan skala risiko dari semua obligasi yang diperdagangkan. Skala tersebut menunjukkan tingkat keamanan suatu obligasi bagi investor. Keamanan ini ditunjukkan oleh kemampuan emiten sebagai penerbit obligasi dalam membayar bunga dan pelunasan pokok obligasi pada akhir masa jatuh temponya. Informasi berupa pemberian peringkat obligasi yang dipublikasikan diharapkan dapat menjadi sinyal kondisi keuangan perusahaan dan menggambarkan kemungkinan yang terjadi terkait dengan utang yang dimiliki (Raharja dan Sari, 2008). Selain itu dengan adanya pemeringkatan obligasi oleh agen pemeringkat maka investor dapat memperhitungkan tingkat pengembalian atau return yang akan diperoleh dan risiko yang ditanggung. Secara umum obligasi dibagi menjadi dalam dua peringkat yaitu *investment grade* (AAA, AA, BBB) dan *non investment grade* (BB, B, CCC, D).

Beberapa literatur menyatakan pemeringkatan obligasi yang dilakukan oleh agen pemeringkatan obligasi tidak selalu akurat. Menurut Chan dan Jegadeesh (1999) salah satu alasan mengapa pemeringkat obligasi yang dikeluarkan oleh agen pemeringkat tersebut bias karena agen pemeringkat tidak melakukan monitor terhadap kinerja perusahaan dari hari ke hari. 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. Sedangkan menurut Kerwer (1999), setelah proses penetapan peringkat yang dilakukan oleh agen dan ternyata hasilnya tersebut tidak disetujui oleh pihak eksekutif perusahaan, maka pihak eksekutif perusahaan tersebut menyediakan informasi tambahan untuk dapat meminta agen agar merevisi kembali keputusan pemeringkat semula.

Beberapa pernyataan tersebut memunculkan pertanyaan apakah pemeringkatan obligasi yang dilakukan oleh agen pemeringkatan obligasi di Indonesia sudah tepat dan akurat. Salah satunya pada peringkat obligasi Bank Global pada tahun 2004, dimana peringkat obligasi dinilai oleh agen pemeringkat Kasnic dengan A-, kemudian dengan pengumuman BI bahwa izin Bank Global dibekukan peringkat obligasi tersebut diturunkan menjadi D (default). Menurut Bringham dan Davies (2002) agen pemeringkat dalam menentukan pemeringkat suatu obligasi dipengaruhi oleh beberapa kriteria faktor keuangan dan faktor non-keuangan diantaranya berbagai rasio keuangan, *mortgage provision*, *sinkin fund*, *maturity*. Foster (1986) mengungkapkan faktor dapat yang dipertimbangkan agen pemeringkat dalam menentukan pemeringkat suatu obligasi diantaranya berbagai rasio keuangan, provisi *indentiture agreements*, perlindungan terhadap aset yang ada dan kualitas manajemen. Namun agen pemeringkat tidak menyebutkan lebih lanjut bagaimana laporan keuangan dapat digunakan dalam menentukan peringkat obligasi.

Salah satu indikator penting yang diperhatikan untuk menilai peringkat obligasi di masa datang adalah dengan melihat sejauh mana pertumbuhan profitabilitas perusahaan. Indikator ini sangat penting diperhatikan untuk mengetahui investasi yang akan dilakukan investor di suatu perusahaan yang mampu memberikan *return*

yang sesuai dengan tingkat yang diisyaratkan oleh investor, salah satunya menggunakan ROA (Tandelilin 2001). Pengukuran dari profitabilitas yang diproksi dengan ROA memberikan pandangan manajemen untuk mengendalikan pengeluaran secara efektif. Dengan demikian perusahaan diharapkan memperoleh peringkat yang baik untuk meningkatkan profil perusahaan dan mengamankan bisnis baru mereka di masa yang akan datang.

Penelitian ini adalah penelitian yang menggabungkan rasio keuangan, faktor akuntansi dan non-akuntansi, serta mekanisme *corporate governance*. Pada penelitian ini peneliti hanya memfokuskan pada rasio profitabilitas. Dalam sejumlah penelitian ditemukan bahwa profitabilitas perusahaan berpengaruh terhadap prediksi peringkat obligasi. Profitabilitas merupakan kemampuan perusahaan memperoleh laba dalam hubungannya dengan penjualan, total aktiva maupun modal sendiri. Profitabilitas ini memberikan gambaran seberapa efektif perusahaan beroperasi sehingga memberikan keuntungan bagi perusahaan.

Untuk faktor akuntansi peneliti memilih ukuran perusahaan. Ogden (1987) berpendapat bahwa, karena total utang dan ukuran perusahaan mempunyai korelasi yang kuat dan positif, ukuran perusahaan juga bisa digunakan sebagai proksi untuk mengukur likuiditas. Pada umumnya perusahaan yang besar akan memberikan peringkat yang baik. Dan faktor non-akuntansi peneliti memilih reputasi auditor. Dengan reputasi auditor yang baik maka akan memberikan hasil audit yang dapat dipercaya. Karena semakin baik reputasi auditor maka akan mempengaruhi peringkat obligasi.

Selain rasio keuangan, faktor akuntansi dan non akuntansi peneliti pun meneliti mekanisme *corporate governance*. Penelitian mekanisme *corporate governance*

telah banyak dilakukan di Indonesia. Utami (2012) meneliti mengenai pengaruh mekanisme *corporate governance* terhadap peringkat obligasi. Berdasarkan hasil analisis yang dilakukan, penelitian Utami (2012) menemukan bahwa tidak terdapat pengaruh kepemilikan institusional terhadap peringkat obligasi, tidak terdapat pengaruh kepemilikan manajerial terhadap peringkat obligasi, tidak terdapat pengaruh ukuran dewan komisaris terhadap peringkat obligasi, tidak terdapat pengaruh komisaris independen terhadap peringkat obligasi, serta tidak terdapat pengaruh komite audit terhadap peringkat obligasi.

Mungniyati (2009) meneliti pengaruh tata kelola perusahaan dan informasi laba pada peringkat obligasi dan *yield*. Berdasarkan hasil analisis yang dilakukan, penelitian Mungniyati (2009) menemukan bahwa kepemilikan institusional memiliki pengaruh terhadap peringkat obligasi, komisaris independen memiliki pengaruh terhadap peringkat obligasi, komite audit tidak berpengaruh terhadap peringkat obligasi, kepemilikan manajerial tidak berpengaruh terhadap peringkat obligasi, pendapatan tak terduga tidak berpengaruh terhadap peringkat obligasi. Kepemilikan institusional tidak berpengaruh terhadap *yield* obligasi, komisaris independen memiliki pengaruh terhadap *yield* obligasi, komite audit memiliki pengaruh terhadap *yield* obligasi, kepemilikan manajerial tidak berpengaruh terhadap *yield* obligasi, pendapatan tak terduga tidak berpengaruh terhadap *yield* obligasi.

Bhojraj dan Sengupta (2003) meneliti pengaruh mekanisme *corporate governance* terhadap peringkat dan *yield* obligasi. Hasil yang diperoleh oleh Bhojraj dan Sengupta menunjukkan bahwa persentase kepemilikan institusi dan proporsi komisaris independen berhubungan positif dengan peringkat obligasi. Sedangkan

persentase kepemilikan institusi dan proporsi komisaris independen berhubungan negatif dengan *yield* obligasi.

Tetapi pada penelitian ini peneliti hanya mengambil indikator ukuran dewan komisaris, komisaris independent, dan komite audit. Karena masih terdapat perbedaan hasil dari indikator ukuran dewan komisaris, komisaris independent, dan komite audit dari penelitian-penelitian terdahulu. Maka dari itu peneliti termotivasi melakukan penelitian ini untuk menguji konsistensi hasil dari penelitian-penelitian terdahulu yang pernah dilakukan mengenai pengaruh mekanisme corporate governance terhadap peringkat obligasi.

Mengingat banyaknya proksi rasio keuangan yang digunakan, maka tidak semua rasio keuangan yang digunakan peneliti terdahulu digunakan. Penelitian ini hanya memfokuskan rasio keuangan pada rasio profitabilitas. Begitu juga dengan faktor akuntansi dan non akuntansi tidak semua indikator digunakan. Faktor akuntansi hanya pada ukuran perusahaan dan faktor non-akuntansi hanya pada reputasi auditor. Serta mekanisme *corporate governance* hanya fokus kepada dewan komisaris, komisaris independent, dan komite audit.

Tabel 1.1 Hasil Penelitian Terdahulu Mengenai Variabel

Nama Peneliti	P	UP	RA	DK	KI	KA
Almilia &Devi (2007)	TB	TB	TB	n.a	n.a	n.a
Magreta &Poppy (2009)	B	TB	TB	n.a	n.a	n.a
Sejati (2010)	TB	TB	TB	n.a	n.a	n.a
Utami (2012)	n.a	n.a	n.a	TB	TB	TB
Setyapurnama dan	n.a	n.a	n.a	n.a	B	TB

Norpratiwi (2006)						
----------------------	--	--	--	--	--	--

Keterangan:

- P : Profitabilitas
- UP : Ukuran Perusahaan
- RA : Reputasi Auditor
- DK : Dewan Komisaris
- KI : Komisaris Independent
- KA : Komite Audit
- B : Berpengaruh
- TB : Tidak Berpengaruh
- n.a : not available

Peneliti menetapkan tahun 2008-2011 sebagai tahun penelitiannya. Dengan pembagian perusahaan di industri primer, sekunder dan tersier. Industri tersier dibagi lagi menjadi perusahaan keuangan dan perusahaan non keuangan. Peneliti memilih tahun 2008-2011 sebagai tahun penelitiannya karena pada tahun-tahun tersebut masih ada perusahaan yang kategori kelompok peringkat nya berada pada *non investment grade* atau kategori bukan kelas investasi. Peneliti pun termotivasi untuk meneliti hal apa yang menyebabkan masih terdapat perusahaan di kelompok peringkat *non investment grade*.

Tabel 1.2 Jumlah Perusahaan Berdasarkan Kelompok Peringkat dan Industri

Tahun	Industri	Investment Grade	Non Investment Grade	Jumlah
2008	Primer	10		10
	Sekunder	18	3	21
	Tersier (keuangan)	43		43
	Tersier (non keuangan)	28	3	31
2009	Primer	11		11
	Sekunder	12	3	15

	Tersier (keuangan)	36		36
	Tersier (non keuangan)	23	2	25
2010	Primer	12		12
	Sekunder	10	3	13
	Tersier (keuangan)	37		37
	Tersier (non keuangan)	22	1	23
2011	Primer	13		13
	Sekunder	11	3	14
	Tersier (keuangan)	46		46
	Tersier (non keuangan)	22	2	24

Peneliti memilih seluruh sektor yang obligasinya terdaftar di BEI. Meskipun banyak perusahaan yang menerbitkan obligasi masih saja terdapat beberapa perusahaan yang berada pada kelompok *non-investment grade*. Sehingga peneliti tertarik untuk menguji dan menuangkannya ke dalam suatu karya ilmiah berbentuk skripsi yang diberi judul “DETERMINAN PERINGKAT OBLIGASI”.

1.2 Rumusan Masalah

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

1. Apakah terdapat pengaruh positif profitabilitas terhadap peringkat obligasi?
2. Apakah terdapat pengaruh positif ukuran perusahaan terhadap peringkat obligasi?
3. Apakah terdapat pengaruh positif reputasi auditor terhadap peringkat obligasi?

4. Apakah terdapat pengaruh positif ukuran dewan komisaris terhadap peringkat obligasi?
5. Apakah terdapat pengaruh positif komisaris independen terhadap peringkat obligasi?
6. Apakah terdapat pengaruh positif komite audit terhadap peringkat obligasi?

1.3 Tujuan Penelitian

Adapun tujuan penelitian ini adalah:

1. Untuk mengetahui pengaruh positif profitabilitas terhadap peringkat obligasi
2. Untuk mengetahui pengaruh positif ukuran perusahaan terhadap peringkat obligasi
3. Untuk mengetahui pengaruh positif reputasi auditor terhadap peringkat obligasi
4. Untuk mengetahui pengaruh positif ukuran dewan komisaris terhadap peringkat obligasi
5. Untuk mengetahui pengaruh positif komisaris independen terhadap peringkat obligasi
6. Untuk mengetahui pengaruh positif komite audit terhadap peringkat obligasi

1.4 Manfaat Penelitian

Adapun manfaat penelitian ini adalah:

1. Bagi praktisi, diharapkan penelitian ini dapat memberikan masukan bahkan panduan untuk berinvestasi diinstrumen obligasi.
2. Bagi bond issuer, diharapkan penelitian ini dapat memberikan masukan mengenai faktor-faktor yang berpotensi mempengaruhi peringkat obligasi yang dijualnya di pasar modal.
3. Bagi peneliti yang ingin melakukan kajian di bidang yang sama, diharapkan penelitian ini dapat menjadi referensi dan memberikan landasan pijak untuk penelitian selanjutnya.