

BAB I

PENDAHULUAN

1.1 Latar Belakang

Investasi adalah penanaman modal yang ditanamkan dalam suatu aset yang bertujuan untuk mendapatkan keuntungan di masa datang dan biasanya berjangka panjang dalam memperoleh benefitnya. Investasi di Indonesia dapat dilakukan diberbagai instrumen pendanaan baik dalam perbankan maupun pasar modal. Di dalam pendanaan pada perbankan yang dapat dilakukan adalah deposito, peminjaman kredit, asuransi dan masih banyak pendanaan lainnya yang bisa dilakukan oleh investor. Pasar modal juga termasuk dalam salah satu kegiatan pendanaan yang dapat dilakukan oleh para investor untuk menanamkan modalnya.

Pasar modal adalah tempat bertemunya pembeli efek dan penjual efek dimana di dalam jual beli tersebut penjual atau nasabah dibantu oleh seorang broker. Pasar modal merupakan pasar untuk berbagai instrumen keuangan atau sekuritas jangka panjang yang bisa diperjual belikan, baik dalam bentuk utang maupun modal sendiri (Pandji& Pakarti 2008:5).

Keberadaan pasar modal merupakan wadah yang dapat digunakan untuk para investor dan perusahaan. Berbagai instrumen keuangan dapat digunakan sebagai pilihan untuk menginvestasikan dana. Investasi pada pasar modal dibagi menjadi dua jenis yaitu Investasi dalam surat kepemilikan (saham) dan investasi dalam surat hutang (obligasi).

Obligasi merupakan surat berharga atau sertifikat yang berisi kontrak antara pemberi pinjaman dengan yang diberi pinjaman (emiten). Obligasi dapat memberikan penghasilan tetap yaitu berupa kupon bunga dan pokok utang pada waktu jatuh tempo yang ditentukan. Obligasi akan mendapatkan pemeringkatan secara berkala yang dikeluarkan oleh lembaga pemeringkat obligasi (Pandji & Pakarti, 2008:66).

Sedangkan saham dapat didefinisikan tanda penyertaan atau kepemilikan seseorang atau badan dalam suatu perusahaan atau perseroan terbatas. Wujud saham adalah selembar kertas yang menerangkan bahwa pemilik kertas tersebut adalah pemilik perusahaan yang menerbitkan surat berharga tersebut. Jumlah persentase kepemilikan ditentukan dari penyertaan yang diinvestasikan pada perusahaan penerbit.

Peringkat obligasi mempunyai arti penting bagi perusahaan ataupun investor. Banyak obligasi dapat dibeli oleh institusi bukan individual yang dilihat dari peringkatnya, artinya jika obligasi sebuah perusahaan turun berada pada peringkat B atau obligasi berperingkat rendah, maka perusahaan tersebut akan kesulitan dalam menjual obligasinya. Hal ini dikarenakan perusahaan sulit mengeluarkan obligasi baru karena pasar akan berpindah kepada perusahaan yang mempunyai peringkat lebih baik (Bringham dan Houston, 2009:375).

Obligasi menarik bagi investor karena obligasi memiliki beberapa kelebihan yang berkaitan dengan keamanan dibandingkan 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.

Pada investasi saham, tidak ada jaminan adanya pembagian dividen bagi para Shareholder (Faerber, 2001). Obligasi akan memberikan Income yang tetap kepada investor berupa pembayaran bunga pada waktu yang sudah terjadwal dan investor akan mendapatkan pokok utang pada saat jatuh tempo sesuai dengan umur obligasi.

Dalam melaksanakan fungsinya, pasar modal menjadi penghubung bagi pihak yang mempunyai kelebihan dana (investor) dan pihak yang membutuhkan dana (emiten) dalam transaksi pemindahan dana. Bagi investor, pasar modal dapat memberikan alternatif investasi yang lebih variatif sehingga memberikan peluang untuk meraih keuntungan yang lebih besar. Bagi emiten, pasar modal dapat memberikan sumber pendanaan lain untuk melakukan kegiatan operasional termasuk ekspansi usaha selain kredit perbankan. Modal yang diperjualbelikan dalam pasar modal terbagi menjadi dua, yaitu *Debt Capital* (modal hutang) dan *Equity Capital* (modal ekuitas).

Salah satu jenis modal hutang yang diperjualbelikan dalam pasar modal. Bursa Efek Indonesia (2010) mengartikan obligasi sebagai surat utang jangka menengah-panjang yang dapat dipindahtangankan yang berisi janji dari pihak yang menerbitkan untuk membayar imbalan berupa bunga pada periode tertentu dan melunasi pokok utang pada waktu yang telah ditentukan kepada pihak pembeli obligasi tersebut. Dengan demikian obligasi dapat dikatakan sebagai salah satu instrumen pasar modal yang memberikan pendapatan tetap (*fixed-income securities*) bagi pemegang obligasi.

Seorang investor yang akan membeli obligasi hendaknya tetap memperhatikan *default risk*, yaitu peluang dimana emiten akan mengalami kondisi tidak mampu

memenuhi kewajiban keuangannya (gagal bayar). Menurut Manurung dkk. (2008), obligasi yang diterbitkan oleh pemerintah, biasanya mendapatkan peringkat obligasi investment grade (level A), dikarenakan pemerintah dianggap akan mampu untuk melunasi kupon dan pokok hutang saat obligasi jatuh tempo. Namun obligasi yang diterbitkan oleh perusahaan (*corporate bonds*), terdapat default risk, yang bergantung pada kesehatan keuangan perusahaan emiten. Untuk menghindari risiko tersebut, investor harus memperhatikan beberapa hal, salah satunya adalah peringkat obligasi perusahaan emiten.

Peringkat obligasi menyatakan skala risiko atau tingkat keamanan suatu obligasi yang diterbitkan. Peringkat obligasi merupakan sarana pengawasan aktivitas manajemen (Foster, 1986:501). Lebih lanjut, Raharja dan Sari (2008) mengungkapkan bahwa peringkat obligasi ini penting karena peringkat tersebut memberikan pernyataan yang informatif dan memberikan sinyal tentang probabilitas kegagalan hutang suatu perusahaan. Proses pemeringkatan berguna untuk menilai kinerja perusahaan dari berbagai faktor yang secara langsung maupun tidak langsung berhubungan dengan keuangan perusahaan. Berdasar informasi peringkat obligasi, investor dapat mengetahui return yang akan diperoleh sesuai dengan risiko yang dimiliki obligasi tersebut. Peringkat obligasi yang diberikan oleh agen pemeringkat dapat dikategorikan menjadi dua, yaitu investment grade (AAA, AA, A, dan BBB) dan non-investment grade (BB,B, CCC, dan D).

Peringkat obligasi diberikan oleh agen pemeringkat yang independen, obyektif, dan dapat dipercaya. Investor dapat menilai tingkat keamanan suatu obligasi dan

kredibilitas obligasi berdasar informasi yang diperoleh dari agen pemeringkat. Agen pemeringkat yang terbesar dan terkenal di dunia adalah Moody's dan Standard & Poor's. Sedangkan di Indonesia terdapat agen pemeringkat sekuritas hutang yaitu PT PEFINDO (Pemeringkat Efek Indonesia).

Terdapat beberapa kejadian yang menimbulkan suatu pertanyaan apakah peringkat obligasi yang dinilai oleh agen pemeringkat di Indonesia 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 Amrullah (2007), salah satu alasan mengapa pemeringkat obligasi yang dikeluarkan oleh agen pemeringkat tersebut bias karena agen Moody's dan S&P's tidak melakukan monitor terhadap kinerja perusahaan setiap hari. Dengan demikian agen pemeringkat hanya dapat menilai setelah terjadinya suatu peristiwa yang menyebabkan perubahan peringkat.

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. Tidak terdapat penjelasan lebih lanjut dari agen pemeringkat bagaimana laporan keuangan dapat digunakan dalam menentukan peringkat 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. Analisis laporan keuangan yang berupa analisis rasio keuangan dan perhitungan statistik dapat dipergunakan untuk mendeteksi *under or overvalued* suatu sekuritas menurut penelitian (Raharja dan Sari, 2008).

Rasio keuangan atau analisis rasio adalah salah satu faktor dalam menentukan peringkat obligasi. Bringham dan Houston (2009:94) mendefinisikan rasio keuangan sebagai laporan posisi perusahaan pada satu titik waktu tertentu maupun operasinya selama satu periode yang dapat digunakan untuk membantu meramalkan keuntungan dan deviden di masa depan. Rasio keuangan dirancang untuk membantu kita mengevaluasi suatu laporan keuangan dan kondisi keuangan perusahaan tersebut. Banyak rasio yang dapat digunakan untuk mengetahui, mengevaluasi kondisi perusahaan dan merupakan faktor peringkat obligasi. Rasio likuiditas, rasio solvabilitas, rasio profitabilitas dan rasio leverage merupakan salah satu faktor yang digunakan untuk mendapatkan *rating bond*.

Rasio likuiditas adalah rasio yang menunjukkan kemampuan perusahaan dalam membayar kewajiban pendeknya. Sedangkan rasio profitabilitas adalah rasio yang menunjukkan tingkat keuntungan yang didapat dari aktiva yang ada pada perusahaan. Rasio Leverage adalah rasio yang digunakan untuk mengukur keseimbangan proporsi antara aktiva yang di danai oleh kreditor (utang) dan yang didanai oleh pemilik perusahaan (ekuitas) (Manurung dkk, 2007:5). Rasio solvabilitas adalah kemampuan suatu perusahaan membayar semua kewajiban atau utang-utangnya baik jangka pendek maupun jangka panjang (Amrullah, 2007:38).

Menurut Raharja dan Sari (2008) prediksi peringkat obligasi dapat dibentuk dari rasio-rasio keuangan seperti leverage, likuiditas, solvabilitas, profitabilitas dan produktivitas. Hal ini juga didukung oleh penelitian Linandarini (2010), bahwa rasio-rasio keuangan tersebut mempunyai pengaruh terhadap peringkat obligasi.

Melalui analisis terhadap laporan keuangan, akan dapat diketahui posisi keuangan dan hasil usaha perusahaan yang bersangkutan, dimana menurut hasil analisis tersebut pihak-pihak yang berkepentingan dapat mengambil suatu keputusan. (Halim, 2007:156).

Di Indonesia, lembaga rating seperti ini dilakukan oleh PT KASNIC Credit Rating. Para pemodal lebih memberikan perhatian kepada obligasi yang mendapatkan peringkat non-investment grade atau sering disebut sebagai obligasi yang *high-yield, low grade* atau *junk debt* (Foster, 1986).

Rating 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 (Nurkhasanah,2003). Peringkat ini sangat berguna sekali untuk calon investor yang akan menanamkan modalnya dalam bentuk obligasi, sehingga investor setidaknya akan mengetahui return yang akan diperoleh beserta risiko yang harus ditanggungnya. Beberapa literatur menyatakan pemeringkatan obligasi yang dilakukan oleh agen pemeringkatan obligasi yang dilakukan oleh agen pemeringkat tidak selalu akurat. Menurut penelitian Sari (2004:

3), salah satu alasan mengapa pemeringkat obligasi yang dikeluarkan oleh agen pemeringkat tersebut bias karena agen Moody's dan S&P's tidak melakukan monitor terhadap kinerja perusahaan dari hari ke hari. 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 pemeringkatan semula.

Beberapa pernyataan tersebut di atas memunculkan pertanyaan apakah pemeringkatan obligasi yang dilakukan oleh agen pemeringkatan obligasi di Indonesia sudah tepat dan akurat. Menurut (Bringham dan Davies, 2002) agen pemeringkat dalam menentukan pemeringkat suatu obligasi dipengaruhi oleh beberapa kriteria diantaranya berbagai rasio keuangan, *mortgage provision*, *sinkin fund*, *maturity*. Agen pemeringkatan tidak menyebutkan lebih lanjut bagaimana laporan keuangan dapat digunakan dalam menentukan peringkat obligasi. Hal ini yang memotivasi 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. Analisis laporan keuangan yang berupa analisa rasio keuangan dan perhitungan statistik dapat dipergunakan untuk mendeteksi *under or overvalued* suatu sekuritas dalam penelitian (Purnomo, 2003).

Sejumlah penelitian yang meneliti prediksi peringkat obligasi berhasil dikumpulkan, namun penelitian serupa dengan mengambil kondisi pasar modal

Indonesia sulit ditemukan, hal ini disebabkan perkembangan obligasi yang lambat jika dibandingkan dengan saham hal itu dapat dibuktikan dengan banyaknya penelitian-penelitian mengenai saham. Pemilihan variabel yang diduga dapat mempengaruhi peringkat obligasi mengacu pada beberapa model penelitian terdahulu. Beberapa penelitian tersebut menggunakan faktor akuntansi yaitu rasio keuangan diantaranya: Nurhasanah (2003); Sari (2004) dan Purnomo (2005) Hasil prediksi peringkat obligasi dengan menggunakan rasio keuangan ditemukan berbeda-beda.

Dari pemaparan teori-teori dan penelitian yang sudah dilakukan terkait hubungan rasio keuangan dengan peringkat obligasi serta beberapa alasan yang telah dipaparkan diatas, maka peneliti tertarik meneliti dengan judul **“ANALISIS RASIO KEUANGAN DALAM MEMPREDIKSI PERINGKAT OBLIGASI PADA PERUSAHAAN PT.PEFINDO PERIODE 2008 - 2012”**

1.2 Rumusan Masalah

Berdasarkan dari latar belakang yang telah dijelaskan diatas maka tujuan dari penelitian ini adalah:

1. Apakah ada perbedaan kinerja keuangan berupa rasio keuangan (CR, QR, DAR, DER, FAT, ROA dan ROE) antara perusahaan yang obligasinya masuk *investment grade* (AAA, AA, dan A) dengan perusahaan yang obligasinya *non-investment grade* (BBB, BB, B, CCC, dan D)?

2. Apakah variabel-variabel rasio keuangan (CR, QR, DAR, DER, FAT, ROA dan ROE) dapat membentuk model dan dapat digunakan untuk memprediksi peringkat obligasi?

1.3 Tujuan Penelitian

Berdasarkan dari permasalahan yang telah dirumuskan tersebut maka tujuan dari penelitian ini adalah:

1. Untuk mengetahui perbedaan kinerja keuangan berupa rasio keuangan (CR, QR, DAR, DER, FAT, ROA dan ROE) antara perusahaan yang obligasinya masuk *investment grade* (AAA, AA, dan A) dengan perusahaan yang obligasinya *non-investment grade* (BBB, BB, B, CCC, dan D)
2. Untuk memberikan bukti empiris mengenai variabel-variabel rasio keuangan (CR, QR, DAR, DER, FAT, ROA dan ROE) dapat membentuk model dan dapat digunakan untuk memprediksi peringkat obligasi.

1.4 Manfaat Penelitian

Adapun manfaat dari permasalahan yang telah dirumuskan adalah :

1. Bagi Perusahaan

Penelitian ini diharapkan dapat memberikan kontribusi masukan bagi perusahaan mengenai faktor-faktor yang berpotensi mempengaruhi peringkat obligasi.

2. Bagi Investor

Penelitian ini diharapkan penelitian ini dapat memberikan kontribusi masukan untuk berinvestasi pada instrumen obligasi.

3. Bagi Peneliti Lain

Penelitian ini diharapkan menjadi literatur yang memberikan model baru dimana mengkombinasikan praktik manajemen dan rasio-rasio keuangan perusahaan sebagai faktor yang berpengaruh terhadap peringkat obligasi.

1.5 Batasan Penelitian

Agar penelitian ini tidak melebar dari rumusan masalah dan untuk mempermudah dalam proses penelitian, maka peneliti akan memberikan batasan terhadap penelitian ini. Adapun batasan yang diteliti dalam penelitian ini adalah:

1. Obligasi yang akan dijadikan penelitian adalah obligasi yang tercatat di Bursa Efek Indonesia (BEI) dan terdaftar di PT PEFINDO yang mewakili rating obligasi dari rating AAA-D.
2. Rasio keuangan dalam penelitian ini adalah : *Current Ratio* (CR), *Quick Ratio* (QR), *Debt to Assets Ratio* (DAR), *Debt to Equity Ratio* (DER), *Fixed Assets Turn Ratio* (FAT), *Return on Assets* (ROA), *Return on Equity* (ROE).
3. Batas waktu pengamatan selama 5 tahun yaitu pada tahun 2008 sampai 2012.