

BAB I

PENDAHULUAN

1.1 Latar Belakang Masalah

Setiap instrumen investasi dalam pasar modal tentu memiliki karakteristik yang berbeda satu sama lain, misalnya melakukan investasi pada obligasi mungkin lebih tepat untuk dilakukan apabila investor yang berorientasi pendapatan tetap, sedangkan investasi dalam bentuk saham akan lebih tepat dilakukan investor yang berorientasi pertumbuhan.

Obligasi merupakan surat utang yang diterbitkan oleh emiten (badan hukum/perusahaan/pemerintah) yang kekurangan dana untuk kebutuhan operasional maupun ekspansi mereka. Secara umum obligasi dapat juga diartikan sebagai surat utang jangka panjang yang diterbitkan oleh suatu lembaga, dengan nilai nominal (nilai *par/par value*) dan jangka waktu jatuh tempo tertentu.

Obligasi menarik bagi investor dikarenakan kelebihan dalam hal keamanannya bila dibandingkan dengan 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 pendapatan yang tetap. 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 kepemilikan saham, tidak ada jaminan *shareholder* akan menerima

dividen setiap tahun karena pembagian dividen tergantung pada besarnya laba yang diperoleh perusahaan dan hasil RUPS.

Sama halnya investasi pada saham maupun efek lainnya, obligasi juga memiliki peluang resiko, salah satu resiko dalam investasi obligasi yaitu *default risk*, merupakan peluang dimana emiten mengalami kondisi tidak mampu memenuhi kewajiban keuangannya (gagal bayar) atau dengan kata lain resiko tidak terbayarnya bunga maupun pokok utangnya. Obligasi yang diterbitkan pemerintah biasanya lebih aman dari resiko gagal bayar, dikarenakan pemerintah dianggap akan mampu untuk melunasi kupon dan pokok utang (*principal*) ketika obligasi tersebut mengalami jatuh tempo. Akan tetapi obligasi yang diterbitkan perusahaan (*corporate bonds*), terdapat *default risk*, yang bergantung pada kesehatan keuangan perusahaan emiten penerbit obligasi.

Sebelum ditawarkan kepada publik, obligasi harus diberikan peringkat terlebih dahulu oleh lembaga atau agen pemeringkat obligasi (*Rating Agency*). Agen pemeringkat obligasi tersebut merupakan lembaga independen yang memberikan informasi pemeringkatan skala resiko, dimana salah satunya adalah sekuritas obligasi sebagai petunjuk sejauh mana keamanan suatu obligasi bagi investor. Keamanan tersebut ditunjukkan oleh kemampuan suatu perusahaan dalam membayar kewajiban atau pokok pinjamannya.

Peringkat obligasi memiliki banyak manfaat, terutama bagi para investor. Peringkat obligasi dapat digunakan sebagai acuan apakah investor layak untuk berinvestasi pada obligasi tertentu, karena dalam peringkat obligasi terdapat sinyal dan refleksi akan kemampuan emiten dalam melunasi kewajiban finansialnya.

Jadi, investor dapat menggunakan peringkat obligasi untuk mengidentifikasi risiko *default* emiten, sehingga investor dapat berinvestasi pada obligasi yang tingkat risikonya dapat ditolerir. Investor tidak perlu melakukan penelitian sendiri untuk mengetahui peringkat dari suatu obligasi, melainkan cukup menilik pengumuman peringkat obligasi yang dikeluarkan para lembaga pemeringkat kredit. Hal ini tentunya akan menghemat biaya dan waktu.

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. Peringkat obligasi sangat penting karena mampu memberikan pernyataan informatif dan memberikan signal tentang probabilitas kegagalan utang suatu perusahaan. Selain itu dengan adanya pemeringkatan obligasi oleh agen pemeringkat maka investor dapat memperhitungkan *return* yang akan diperoleh dan risiko yang ditanggung.

Investor dapat memanfaatkan jasa agen pemeringkat obligasi untuk mengetahui informasi mengenai peringkat obligasi yang beredar. Peringkat obligasi dikeluarkan oleh agen pemeringkat yang independen, obyektif, dan dapat dipercaya. Agen pemeringkat obligasi merupakan lembaga independen yang memberikan jasa penilaian dan informasi mengenai peringkat obligasi.

Umumnya perusahaan yang mendapat izin dari pemerintah Indonesia hanya memeringkat perusahaan-perusahaan yang beroperasi di Indonesia. Sementara rating terhadap kemampuan membayar hutang suatu negara dilakukan

oleh perusahaan pemeringkat yang mendapat pengakuan internasional. Dahulu perusahaan pemeringkat ini didominasi oleh 3 pemain besar seperti Standard & Poor, Moody's Investor Service dan Fitch Rating. Namun belakangan ini juga semakin bermunculan perusahaan pemeringkat yang ratingnya juga diakui selain 3 pemain di atas yaitu JCRA (Japan Credit Rating Agency) dan Rating & Information Service Inc. Sedangkan di Indonesia terdapat agen pemeringkat sekuritas utang yaitu PT PEFINDO (Pemeringkat Efek Indonesia). Pemeringkatan rating tersebut dilakukan untuk memperkirakan kemampuan dari penerbit obligasi untuk membayar bunga dan pokok utang berdasarkan analisis keuangan dan kemampuan membayar kredit. Semakin tinggi tingkat rating, maka hal tersebut menunjukkan kemampuan penerbit obligasi untuk membayar utangnya.

Lembaga pemeringkat yang mengeluarkan rating sesuai dengan keadaan keuangan perusahaan serta sesuai dengan kemampuan perusahaan dalam membayar bunga dan pokok utang akan menjadi kredibilitas bagi perusahaan pemeringkat tersebut. Namun ada beberapa kejadian yang membuat lembaga rating kehilangan kepercayaan dari para investor, diantaranya adalah 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*). BI menemukan sekitar Rp 30 milyar kredit fiktif dan Rp 400 milyar obligasi fiktif. Sehingga, rasio kecukupan modal (Capital Adequacy Ratio -- CAR) anjlok di bawah 8%. Dengan CAR yang terus anjlok, sebuah bank bukan hanya sulit berkembang, namun juga sulit bertahan. Kejadian serupa juga dialami

oleh PT Barito Pacific Timber Tbk yang peringkatnya diturunkan oleh perusahaan pemeringkat nasional (Kasnic). Obligasi Barito Pacific Timber I tahun 2002 sebesar Rp 400 miliar, diturunkan dari CCC (Triple C) menjadi D (Default) karena kegagalan perseroan membayar kupon bunga obligasi yang jatuh tempo. Hal ini karena perseroan mengalami kesulitan arus kas.

Menurut Chan dan Jagadeesh (1999) dalam Amrullah (2007), salah satu alasan mengapa peringkat obligasi yang dikeluarkan oleh agen pemeringkat tersebut bisa diturunkan alasannya adalah karena agen Moody's dan S&P's tidak melakukan monitoring terhadap kinerja perusahaan setiap hari. Dengan demikian agen pemeringkat hanya dapat menilai setelah terjadinya suatu peristiwa yang menyebabkan perubahan peringkat. Sedangkan menurut Kerwer (1999) dalam Amrullah (2007), 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.

Selain kejadian diatas, ada beberapa hal yang menjadi dasar atas pertanyaan apakah benar adanya pengaruh antara rasio-rasio keuangan dengan peringkat obligasi yang dikeluarkan oleh lembaga pemeringkat. Berikut ini dapat dilihat gambaran suatu data empiris mengenai hubungan variabel-variabel independen dengan peringkat obligasi perusahaan.

Tabel 1.1
Data Return on Asset (ROA), Debt to Equity Ratio (DER), dan Peringkat
Obligasi

Kode Obligasi	2008			2009		
	ROA	DER	Rating	ROA	DER	Rating
ADHI	0.027	7.745	IdA-	0.029	6.686	IdA-
APOL	0.001	3.518	idA	-0.099	7.705	idA
BSDE	0.051	1.111	idBBB	0.067	0.963	idBBB
BTEL	0.016	0.682	IdA-	0.009	1.270	IdA-
DUTI	0.009	0.811	idBBB	0.048	0.616	idBBB
ELTY	0.033	0.695	idBBB+	0.011	1.248	idBBB+
EXCL	-0.001	5.711	idAA-	0.062	2.110	idAA-
FREN	-0.142	5.410	idBBB+	-0.152	5.032	idBBB+
INDF	0.026	2.009	idAA+	0.071	1.606	idAA
INKP	0.019	1.907	idD	0.002	1.918	idD
ISAT	0.036	1.953	idAA+	0.032	1.984	idAA+
LTLS	0.042	3.110	idA-	0.028	2.223	idA-
PJAA	0.099	0.506	idA+	0.090	0.580	idA+
PWON	-0.003	2.463	BBB-	0.042	1.939	BBB-
RMBA	0.054	1.575	idA	0.006	1.451	idA
RUIS	0.049	2.069	A3.id	0.033	1.670	A3.id
SMRA	0.026	1.309	idA-	0.038	1.592	idA-
TKIM	0.019	1.773	IdBBB-	0.019	2.188	IdBBB-

Sumber: Datadiolah

Berdasarkan Tabel 1.2 tersebut dapat dilihat adanya fenomena, Rata-rata perusahaan nilai DER ditahun 2008 turun ditahun 2009 sedangkan nilai ROA dari 2008 naik ditahun 2009 ternyata tidak mempengaruhi peringkat obligasinya. Sedangkan menurut teori Bringham dan Houston, peringkat obligasi dipengaruhi oleh bermacam-macam faktor, yaitu rasio keuangan dan faktor non keuangan.

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. Sejumlah penelitian yang meneliti peringkat obligasi di Indonesia masih jarang dilakukan. Hal ini disebabkan karena keterbatasan data obligasi serta pengetahuan para investor terhadap obligasi. Selain itu, Wansley *et al.* (1992) dalam Adrian (2011) menyatakan bahwa sebagian besar perdagangan obligasi dilakukan melalui pasar negosiasi (*over the countermarket*) dan secara historis tidak terdapat informasi harga yang tersedia pada saat penerbitan atau saat penjualan. Dengan tidak tersedianya informasi tersebut membuat pasar obligasi menjadi tidak semeriah pasar saham.

Pemilihan variabel-variabel yang diduga dapat mempengaruhi peringkat obligasi mengacu pada beberapa model penelitian terdahulu. Adanya perbedaan hasil penelitian seperti penelitian Linandarini (2010) yang menyimpulkan bahwa *Return in Asset* (ROA) berpengaruh signifikan terhadap peringkat obligasi perusahaan sedangkan penelitian Manurung dkk (2007) yang menemukan bahwa *Return in Asset* (ROA) tidak berpengaruh terhadap peringkat obligasi perusahaan; Adrian (2011) yang menemukan bahwa *Debt to Equity Ratio* (DER) tidak berpengaruh terhadap rating obligasi dan penelitian Raharja dan sari (2008) menemukan bahwa *Debt to Equity Ratio* (DER) berpengaruh terhadap peringkat obligasi. Selain itu obligasi masih membutuhkan penelitian lebih lanjut mengenai pengaruh variabel yang telah dipergunakan tersebut dan penelitian mengenai obligasi masih jarang dilakukan di Indonesia, terutama mengenai penggabungan kemampuan faktor-faktor keuangan dan non keuangan yang mempengaruhi peringkat obligasi di Indonesia.

Berdasarkan uraian dan perbedaan hasil penelitian tersebut maka penulis tertarik untuk melakukan penelitian yang berjudul “Pengaruh *Return on Asset* (ROA) dan *Debt to Equity Ratio* (DER) terhadap Peringkat Obligasi yang diterbitkan PT PEFINDO Periode 2008-2011”.

1.2 Identifikasi Masalah

Dari latar belakang yang telah dipaparkan sebelumnya maka beberapa masalah yang dapat diidentifikasi adalah sebagai berikut:

1. Turunnya peringkat obligasi menyebabkan hilangnya kepercayaan investor terhadap agen pemeringkat akibat kegagalan penilaian yang dikarenakan kurangnya monitor terhadap kinerja perusahaan.
2. Turunnya peringkat obligasi karena adanya campur tangan pihak eksekutif perusahaan dalam proses pembuatan peringkat obligasi.
3. Turunnya peringkat obligasi dikarenakan agen pemeringkat dalam memberikan peringkat obligasi perusahaan tidak berdasarkan factor-faktor yang mempengaruhi peringkat obligasi sesuai dengan teori yaitu berbagai macam rasio keuangan.
4. Turunnya peringkat dikarenakan tidak adanya konsistensi agen pemeringkat obligasi yang tidak dipengaruhi oleh rasio keuangan *Debt to Equity Ratio* (DER) dan *Return on Asset* (ROA).

1.3 Pembatasan Masalah

Agar penelitian ini lebih fokus dan terarah, maka penelitian ini dibatasi pada peringkat obligasi yang dikeluarkan oleh PT PEFINDO, *Return on Asset* (ROA) yang merupakan perbandingan antara laba operasi terhadap total aset, *Debt to Equity Ratio* (DER) yang merupakan perbandingan antara utang terhadap total ekuitas, dan obligasi korporasi yang diperdagangkan di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2008-2011.

1.4 Rumusan Masalah

Berdasarkan latar belakang masalah yang telah diuraikan diatas, maka perumusan masalah dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

1. Apakah ada pengaruh *Return on Asset* (ROA) terhadap Peringkat Obligasi yang diterbitkan PT PEFINDO Periode 2008-2011?
2. Apakah ada pengaruh *Debt to Equity Ratio* (DER) terhadap Peringkat Obligasi yang diterbitkan PT PEFINDO Periode 2008-2011?
3. Apakah ada pengaruh *Return on Asset* (ROA) dan *Debt to Equity Ratio* (DER) terhadap Peringkat Obligasi yang diterbitkan PT PEFINDO Periode 2008-2011

1.5 Tujuan Penelitian

Sesuai dengan permasalahan penelitian, maka tujuan dilakukannya penelitian ini adalah sebagai berikut:

1. Untuk menguji dan mengetahui pengaruh *Return on Asset* (ROA) terhadap peringkat obligasi yang diterbitkan PT PEFINDO periode 2008-2011.
2. Untuk menguji dan mengetahui pengaruh *Debt to Equity Ratio* (DER) terhadap peringkat obligasi yang diterbitkan PT PEFINDO periode 2008-2011.
3. Untuk menguji dan mengetahui pengaruh *Return on Asset* (ROA) dan *Debt to Equity Ratio* (DER) terhadap Peringkat Obligasi yang diterbitkan PT PEFINDO Periode 2008-2011.

1.6 Manfaat Penelitian

Adapun manfaat yang akan diperoleh dari penelitian ini adalah sebagai berikut:

1. Bagi Penulis

Menambah wawasan dan pengetahuan dibidang keuangan terutama mengenai pengaruh *Return on Asset* (ROA) dan *Debt to Equity* (DER) terhadap Peringkat Obligasi Korporasi yang dikeluarkan PT PEFINDO.

2. Bagi Perusahaan dan Investor

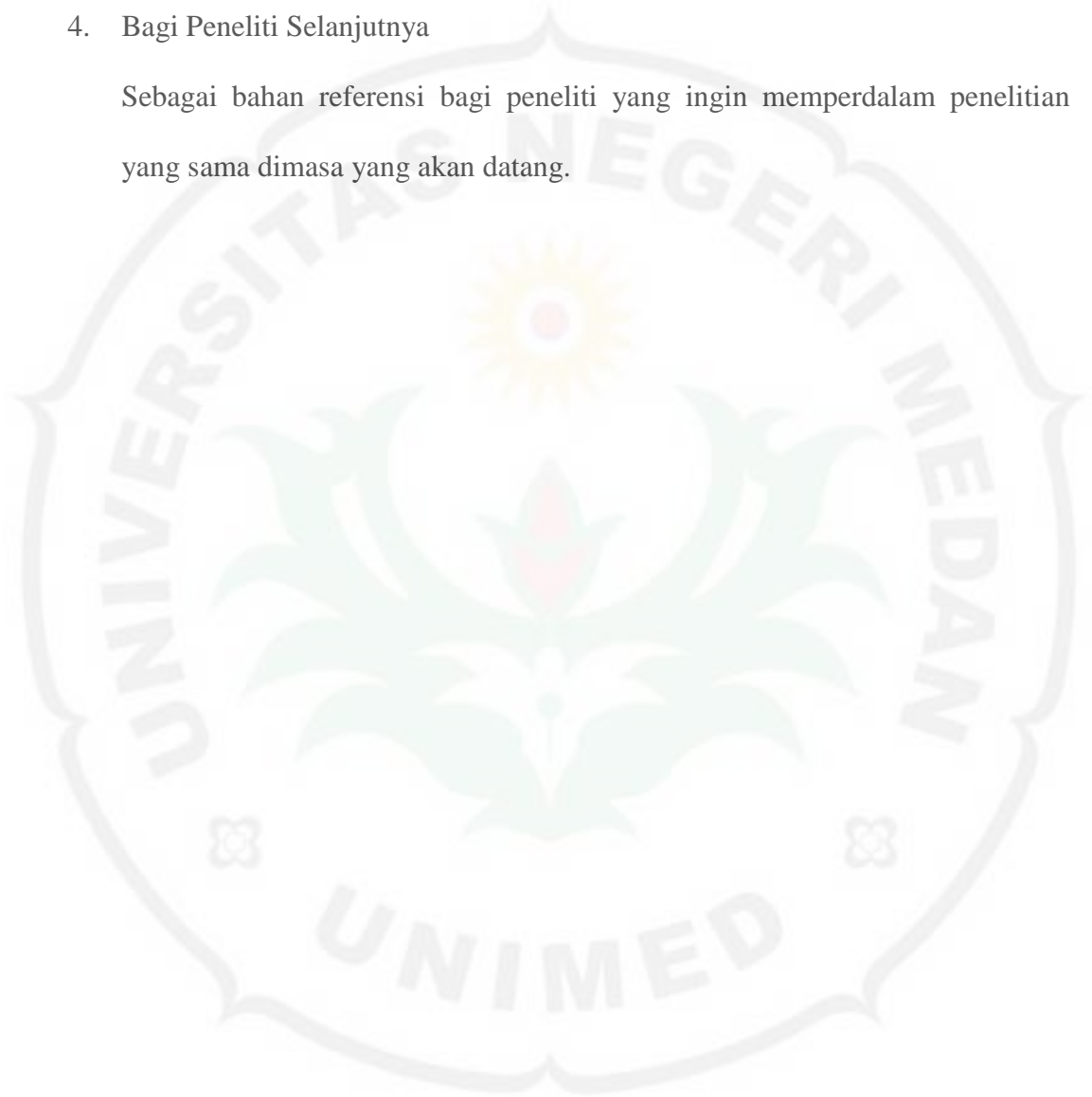
Memberikan informasi bagi pihak yang berkepentingan seperti perusahaan dan investor mengenai kondisi peringkat obligasi sebagai implikasi dari *Return on Asset* (ROA) dan *Debt to Equity* (DER).

3. Bagi Universitas Negeri Medan

Sebagai bahan literature dan kepustakaan mengenai pengaruh *Debt to Equity Ratio*(DER) terhadap peringkat obligasi yang diterbitkan PT PEFINDO.

4. Bagi Peneliti Selanjutnya

Sebagai bahan referensi bagi peneliti yang ingin memperdalam penelitian yang sama dimasa yang akan datang.



THE
Character Building
UNIVERSITY