

BAB I

PENDAHULUAN

A. Latar Belakang Masalah

Suatu perusahaan membutuhkan dana sebagai modal untuk dapat menjalankan usahanya. Modal digunakan untuk menjaga kelangsungan hidup perusahaan dan untuk pengembangan usaha. Perusahaan memiliki beberapa alternatif dalam rangka pemenuhan kebutuhan dana tersebut, selain diperoleh dari pemillik perusahaan maupun dari utang perusahaan, yaitu dengan mencari pihak lain yang bersedia menanamkan modalnya pada perusahaan. Hal ini dapat dilakukan dengan menjual sebagian kepemilikan perusahaan dalam bentuk efek kepada masyarakat luas, dikenal dengan penawaran umum.

Pemenuhan kebutuhan dana melalui penjualan kepemilikan perusahaan, selain melalui penawaran umum kepada publik dapat dilakukan dalam lingkup yang terbatas, yaitu dengan melakukan penawaran secara terbatas (*private placement*). Penawaran ini juga dapat dilakukan dengan menerbitkan efek yang merupakan tanda hutang seperti obligasi.

Obligasi merupakan surat utang jangka menengah-panjang yang dapat dipindahtangankan, 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.¹ Instrumen obligasi merupakan salah satu bagian dari instrumen investasi berpendapatan tetap (*Fixed Income Securities*). Obligasi termasuk dalam kelompok investasi berpendapatan tetap karena jenis pendapatan keuntungan yang diberikan

¹ "Mengenal Obligasi", www.bei.co.id, diunduh tanggal 22 Februari 2008

kepada investor obligasi didasarkan pada tingkat suku bunga yang telah ditentukan sebelumnya menurut perhitungan tertentu.

Sebagaimana pendapat warsono yang dikutip dalam Andry, bahwa emisi obligasi dapat ditinjau dari dua sisi, yaitu dari sisi emiten maupun dari sisi investornya.² Dari sisi emiten, obligasi merupakan suatu alternatif pendanaan yang relatif murah dibandingkan dengan pinjaman atau kredit bank. Sedangkan dari sisi investor, obligasi merupakan alternatif investasi yang relatif aman, karena obligasi memberikan penghasilan tetap berupa kupon bunga yang dibayar secara teratur dengan tingkat bunga yang kompetitif serta pokok utang yang dibayar tepat waktu pada saat jatuh tempo yang telah ditentukan

Akhir-akhir ini pertumbuhan obligasi mengalami peningkatan. Hal tersebut mengakibatkan investor yang berniat berinvestasi pada instrumen obligasi harus lebih selektif dalam memilih instrumen investasinya itu. Suatu hal yang tidak dapat diabaikan bahwa dalam melakukan investasi pada surat utang terdapat berbagai risiko yang harus dihadapi oleh investor.

Risiko yang harus dihadapi tersebut diantaranya adalah *Default Risk*³, yaitu risiko yang dihadapi oleh investor atau pemegang obligasi karena emiten obligasi tersebut tidak dapat membayar obligasi pada saat jatuh tempo. *Default Risk* merupakan risiko yang dihadapi pada saat suatu efek berhenti membayarkan bunga yang disebabkan masalah keuangan penerbit. Risiko ini biasanya dimiliki oleh obligasi perusahaan (*corporate bonds*). Oleh karena itu investor harus berhati-hati dalam membeli obligasi terutama obligasi yang tidak

² Wydia Andry (2005) : "Analisis Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Prediksi Peringkat Obligasi", *Buletin Ekonomi Moneter dan Perbankan*, Vol.8, No.2, hal 245

³ Adler Haymans Manurung, *Dasar-Dasar Investasi Obligasi*, (Jakarta: PT Elex Media Komputindo, 2006),hal 8

termasuk dalam *investment grade*. Obligasi yang termasuk *Investment grade* menurut PT.PEFINDO adalah obligasi yang memiliki peringkat idAAA sampai idBBB.

Tabel berikut menggambarkan jumlah emiten dan nilai emisi obligasi yang terdaftar di Bank Indonesia dalam tiga tahun terakhir.

Tabel I.1
PERKEMBANGAN OBLIGASI (2004-2006)

Periode (tahun)	Bulan	Jumlah emiten	Nilai emisi (Rp M)
2004	Jan.	134	63.485,5
	Feb.	135	63.550,5
	Mar.	137	66.635,3
	Apr.	137	66.635,3
	May.	137	67.635,3
	Jun.	146	74.605
	Jul.	146	74.605
	Aug.	146	74.905
	Sep.	146	76.405
	Oct.	148	80.900
	Nov.	149	81.200
	Dec.	152	83.005
2005	Jan.	152	83.005
	Feb.	153	84.230
	Mar.	155	85.780
	Apr.	155	85.780
	May.	155	86.880
	Jun.	156	90.430
	Jul.	157	91.080
	Aug.	157	91.080
	Sep.	157	91.080
	Oct.	157	91.080
	Nov.	157	91.080
	Dec.	158	91.130
2006	Jan.	159	91.190,75
	Feb.	159	92.190,75
	Mar.	160	92.190,75
	Apr.	160	92.690,75
	May.	160	94.765,5
	Jun.	160	99.040,85
	Jul.	160	99.040,85
	Aug.	160	99.040,85
	Sep.	161	100.140,85
	Oct.	161	101.140,85
	Nov.	161	102.140,85
	Dec.	162	102.640,85

Sumber : Bank Indonesia, hasil olahan penulis 2008

Berdasarkan data pada Tabel I.1 terlihat peningkatan jumlah emiten sebanyak 28 emiten yang terdiri dari penambahan 18 emiten dari 134 emiten pada Januari tahun 2004 menjadi 152 emiten pada Januari tahun 2005 dan penambahan 7 emiten dari tahun 2005 menjadi 159 emiten pada Januari tahun 2006. Nilai emisi yang dikeluarkan bertambah sebesar 39.155,35 milyar Rupiah.

Munculnya berbagai risiko yang harus dipertimbangkan, termasuk masalah kegagalan tersebut dapat dilihat dari suatu peringkat efek (*credit ratings*). Peringkat suatu efek adalah kode yang dibakukan yang digunakan untuk menunjukkan kualitas suatu efek. Fungsi peringkat efek adalah sebagai petunjuk bagi pemodal yang berminat untuk membeli sekuritas tentang seberapa amannya sekuritas tersebut, yang ditunjukkan dengan kemampuan emiten dalam membayar bunga, kinerja keuangan dan melunasi pokok pinjaman.

Maylia dalam Andry menyatakan bahwa peringkat obligasi dapat dikatakan sebagai skala risiko dari semua obligasi yang diperdagangkan, merupakan pernyataan yang informatif dan memberikan sinyal tentang probabilitas kegagalan utang suatu perusahaan.⁴ Peringkat efek diberikan oleh suatu lembaga independen yang memberi informasi pemeringkatan skala risiko utang yang dinamakan agen pemeringkat efek. Lembaga pemeringkat ini menghasilkan dan mempublikasikan informasi yang meliputi opini kredit terhadap emiten efek dan sektor-sektor yang berkaitan. Di Indonesia terdapat dua lembaga pemeringkat efek, yaitu Pemeringkat Efek Indonesia (PT. PEFINDO) dan *Kasnic Credit Rating Indonesia* (PT.KCRI).

Kehadiran lembaga pemeringkat ini diatur dalam keputusan Ketua Bapepam No.KEP.27/PM/1994 tanggal 7 September 1994. Keputusan ini

⁴ Wydia Andry, *Op Cit.*, hal 244

merupakan pelaksanaan dan pedoman bagi kegiatan pemeringkatan efek. Keputusan tersebut, mendefinisikan lembaga pemeringkat efek sebagai : "Penasihat investasi berbentuk perseroan terbatas yang telah memperoleh izin usaha dari Ketua Bapepam yang secara teratur memberikan peringkat"⁵.

Lembaga pemeringkat melakukan analisis terbaru mengenai kinerja surat utang tersebut atas dasar asumsi yang relatif independen. Setiap laporan keuangan yang baru diterbitkan atau munculnya kejadian penting yang menyangkut perseroan serta bersifat material dan berdampak bagi kemampuan pembayaran kewajiban utang, akan mengubah posisi hasil peringkat tersebut. Peringkat (*rating*) yang dikeluarkan lembaga pemeringkat bukanlah rekomendasi untuk melakukan pembelian, penjualan atau tetap memegang (*hold*) atas sekuritas utang tertentu yang diterbitkan perusahaan. Peringkat didasarkan pada informasi saat ini yang disediakan oleh emiten obligasi (*bonds issuer*). Peringkat dapat berubah, ditunda atau ditarik sebagai hasil dari perubahan materi pada kapasitas perusahaan.

Terdapatnya pemeringkatan membuat perusahaan yang menjual obligasi di pasar modal harus berusaha selalu memperoleh peringkat yang tinggi supaya jika perusahaan mengeluarkan surat utang baru akan mempunyai harga pasar yang tinggi. Peringkat yang rendah akan mempengaruhi harga obligasi dan mungkin akan mempengaruhi surat berharga lain yang dikeluarkan oleh perusahaan yang sama.

Pada penelitian ini penulis mengklasifikasikan faktor-faktor yang mempengaruhi prediksi peringkat obligasi dalam dua kelompok, yaitu faktor

⁵ Badan Pengawas Pasar Modal, "Keputusan Ketua Bapepam No KEP 27/PM/1994 tentang Lembaga Pemeringkat Efek", www.bapepam.go.id, diunduh tanggal 13 Maret 2008

akuntansi dan faktor non akuntansi. Faktor akuntansi yang dimaksud disini terdiri dari rasio keuangan (rasio solvabilitas dan rasio likuiditas), dan karakteristik perusahaan yang diwakili oleh ukuran perusahaan (*size*) dan pertumbuhan perusahaan (*growth*). Sedangkan faktor non akuntansi yang dipakai oleh penulis adalah karakteristik obligasi , yaitu umur obligasi (*maturity*).

Alasan pemilihan variabel rasio solvabilitas sebagai prediktor adalah karena obligasi merupakan komponen dari utang jangka panjang yang kemampuan pembayaran pokoknya diukur melalui rasio solvabilitasnya. Rasio likuiditas merupakan rasio yang mencerminkan kemampuan suatu perusahaan dalam menyelesaikan kewajiban jangka pendeknya, dalam hal ini adalah kupon yang harus dibayarkan sesuai waktu yang telah ditetapkan. Karakteristik perusahaan dipilih sebagai sisi fundamental dari emiten, dan umur obligasi dipilih sebagai komponen dari obligasi yang paling mempengaruhi kemampuan investor dalam memprediksi risiko berdasarkan rentang waktu.

Penulis membatasi penelitiannya pada obligasi perusahaan manufaktur karena industri manufaktur merupakan industri yang terkena dampak relatif signifikan dari kenaikan harga minyak bumi dan harga listrik yang meningkatkan jumlah biaya energi yang harus ditanggung.⁶ Meskipun industri manufaktur telah dibantu dengan berbagai upaya yang berbentuk kebijakan untuk melindungi industri manufaktur terutama terkait dengan tingginya harga minyak dunia, namun industri manufaktur tetap mengalami kemerosotan dan tertinggal dari sektor-sektor lainnya.

Kamar Dagang dan Industri (Kadin) Indonesia menilai hampir seluruh sektor industri manufaktur di dalam negeri mengalami kemerosotan pertumbuhan

⁶ Yogyo Susaptoyono, "Ekonomi Mikro/Sektor Riil: Sektor Manufaktur belum pulih", www.google.com, diunduh tanggal 9 Januari 2008.

di 2007. Kenaikan tajam harga energi (bahan bakar minyak dan listrik) menjadi faktor pemicu kemerosotan pertumbuhan tersebut. Oleh karena itu industri manufaktur menjadi salah satu fokus perhatian pemerintah pada awal tahun 2008 lalu untuk segera pulih.

Meningkatnya jumlah biaya yang harus ditanggung itu secara tidak langsung membuat perusahaan harus menyediakan lebih banyak dana agar tetap dapat melanjutkan usahanya. Usaha yang dilakukan untuk memperoleh kebutuhan dana tersebut diantaranya adalah dengan menerbitkan saham maupun obligasi. Dalam situasi pemenuhan kebutuhan dana seperti ini, perusahaan akan lebih mengutamakan untuk mengeluarkan instrumen hutang seperti obligasi, karena obligasi dianggap lebih menguntungkan. Alasan tersebut menyangkut masalah pajak, dimana obligasi memiliki kewajiban membayar kupon sebelum pembayaran pajak. Artinya jumlah laba sebelum pajak akan turun dan secara tidak langsung menurunkan jumlah pajak yang harus dibayarkan karena jumlah laba kena pajaknya juga turun.

Bentuk dukungan dari Pemerintah adalah Pemerintah berencana memaksimalkan pelaksanaan PP1/2007 tentang Fasilitas Pajak Penghasilan untuk Penanaman Modal di Bidang-Bidang Usaha dan/atau di Daerah-Daerah Tertentu⁷. Kebijakan tersebut diharapkan dapat membantu para pengusaha dalam mencari investor (salah satunya dengan mengeluarkan obligasi) dimana para investor tidak perlu khawatir mengenai pajak yang akan dikenakan dalam kegiatan investasinya.

Pemilihan obligasi perusahaan manufaktur ini sendiri disebabkan karena semakin banyaknya industri manufaktur yang menerbitkan obligasi sebagai salah

⁷ Hansen Sinaga, "Ekonomi Makro Jakarta : Sektor Manufaktur Diharapkan Lebih Baik", www.google.com, diunduh tanggal 9 Januari 2008.

satu alternatif pendanaannya. Namun pada situasi tekanan biaya energi dan kemerosotan pertumbuhan, sebagian besar obligasi perusahaan manufaktur yang terdaftar di PT.Pefindo memiliki peringkat dalam kategori *investment grade*. Sedangkan alasan pemilihan waktu penelitian adalah karena tahun 2004 merupakan tahun lanjutan dari penelitian Andry serta karena alasan keterbatasan perolehan data. Data terakhir yang dapat diperoleh penulis dari PT.Pefindo adalah publikasi peringkat tahun 2006.

Alasan pemilihan topik prediksi peringkat obligasi adalah karena pengumuman peringkat seringkali mendapatkan reaksi (antisipasi pasar) yang jauh lebih cepat sebelum peringkat tersebut dipublikasikan, sehingga pengumuman peringkat tersebut seringkali dikatakan agak terlambat.⁸ Berdasarkan alasan tersebut, penulis berusaha melakukan penelitian untuk menemukan faktor-faktor penentu suatu peringkat obligasi yang dapat digunakan sebagai prediktor dengan publikasi peringkat yang telah lalu dari PT.Pefindo sebagai tolok ukur.

B. Pokok Permasalahan

Peringkat obligasi yang dikeluarkan lembaga pemeringkat efek meskipun bukanlah rekomendasi untuk melakukan pembelian, penjualan atau tetap memegang (*hold*) atas sekuritas utang tertentu yang diterbitkan perusahaan, namun tetap diperlukan baik bagi perusahaan maupun bagi pemodal. Bagi perusahaan, peringkat obligasi menjadi salah satu indikator penentu harga dari obligasi tersebut bahkan harga dari surat berharga lain yang dikeluarkan

⁸ Konan Chan & Narasimhan Jegadeesh (2004): "Market-Based Evaluation for Models to Predict Bond Ratings", *Review of Pacific Basin Financial Markets and Policies*, Vol.7, No.2, hal 154.

perusahaan tersebut. Sedangkan bagi pemodal, peringkat obligasi berfungsi sebagai petunjuk bagi pemodal yang berminat untuk memiliki obligasi tentang seberapa amannya obligasi tersebut, yang dicerminkan dengan kemampuan emiten dalam membayar bunga, kinerja keuangan dan melunasi pokok pinjaman.

Seringkalinya antisipasi yang terlalu cepat dari pasar terhadap peringkat obligasi membuat publikasi peringkat yang dikeluarkan lembaga pemeringkat terkesan terlambat, sehingga diperlukan suatu cara lain yang dapat dipergunakan untuk mengetahui posisi peringkat surat utang perusahaan. Berdasarkan alasan tersebut penulis merumuskan permasalahan sebagai berikut :

- Apakah faktor akuntansi dan faktor non akuntansi mempengaruhi prediksi peringkat obligasi secara bersamaan?

C. Tujuan dan Signifikansi Penelitian

Penelitian ini bersifat eksplanatif, dimana penulis berusaha menemukan penjelasan mengenai sesuatu dan menjelaskan hubungan antar suatu gejala dengan gejala lainnya. Tujuan penelitian ini adalah :

- Menjelaskan faktor akuntansi dan faktor non akuntansi yang mempengaruhi prediksi peringkat obligasi.

Signifikansi penelitian ini mencakup dua sisi, yaitu :

1. Sisi akademis, adalah sebagai bentuk kontribusi pengetahuan dimana teori-teori dasar yang dipakai diperoleh di bangku perkuliahan.
2. Sisi praktis, adalah sebagai tambahan informasi untuk menjadi bahan pertimbangan dalam kegiatan investasi.

D. Sistematika Penulisan

I. PENDAHULUAN

Bab ini akan membahas mengenai latar belakang masalah, perumusan masalah, tujuan dan sigifikansi penelitian, ruang lingkup penelitian serta sistematika penulisan.

II. KERANGKA TEORI DAN METODE PENELITIAN

Bab ini akan membahas telaah kepustakaan dari konsep dasar obligasi, konsep penilaian peringkat obligasi, penelitian-penelitian terdahulu dan hal-hal yang terkait dengan faktor-faktor yang mempengaruhi peringkat obligasi. Bab ini juga akan membahas batasan penelitian, metode penelitian yang dipakai, populasi yang dipakai, variabel-variabel penelitian yang digunakan, sumber data dan pengelolaan data.

III. GAMBARAN UMUM OBLIGASI PERUSAHAAN MANUFAKTUR

Bab ini menggambarkan karakteristik obyek penelitian yang memiliki keterkaitan dengan permasalahan yang diteliti, secara langsung maupun tidak langsung, secara rinci.

IV. ANALISIS FAKTOR AKUNTANSI DAN FAKTOR NON AKUNTANSI TERHADAP PREDIKSI PERINGKAT OBLIGASI

Bab ini akan membahas analisis faktor-faktor yang mempengaruhi prediksi peringkat obligasi pada perusahaan manufaktur di tahun 2004 – 2006.

V.SIMPULAN DAN REKOMENDASI

Diuraikan kesimpulan dari seluruh penelitian serta saran-saran yang diberikan berdasarkan dari hasil penelitian.