BAB I
PENDAHULUAN

1.1 Latar Belakang

Perusahaan memerlukan pendanaan dalam mengembangkan usahanya sehingga perusahaan harus menerbitkan nilai sekuritas sebagai salah satu faktor penunjangnya. Menurut Ginting (2010), sumber pendanaan dapat diperoleh dari dalam perusahaan (*internal financing*) maupun dari luar perusahaan (*eksternal financing*). Sumber pendanaan internal diperoleh dari pemanfaatan laba yang ditahan yaitu laba yang tidak dibagikan sebagai deviden. Sedangkan sumber pendanaan eksternal diperoleh dari pinjaman yang dilakukan perusahaan kepada pihak luar dengan menjual saham ataupun menerbitkan obligasi pada pasar modal.

Saat ini banyak perusahaan yang menerbitkan obligasi sebagai salah satu bentuk pendanaan perusahaan untuk membiayai investasi. Investor lebih tertarik memilih berinvestasi menggunakan obligasi dibanding saham karena obligasi memiliki kelebihan dibandingkan saham. Menurut Feeber (2000) dalam Ikhsan *et al* (2012), kelebihan obligasi tersebut berkaitan dengan keamanan yaitu (1) volatilitas saham lebih tinggi dibanding obligasi sehingga mengurangi daya tarik investasi pada saham, dan (2) obligasi menawarkan tingkat *return* atau pengembalian yang positif dan memberikan pendapatan tetap (*fixed income*).

Obligasi diterbitkan oleh perusahaan yang membutuhkan dana baik untuk ekspansi bisnisnya atau untuk memenuhi kebutuhan keuangan perusahaan dalam jangka pendek maupun jangka panjang. Sebelum perusahaan mengeluarkan obligasi, terlebih dahulu akan dilakukan proses pengujian terhadap obligasi tersebut. Sejak tahun 1995, surat utang khususnya yang diterbitkan melalui penawaran umum wajib untuk diperingkat oleh lembaga pemeringkat yang terdaftar di Bapepam (Almilia dan Devi, 2007).

Investor yang tertarik untuk membeli obligasi yang dikeluatkan oleh suatu perusahaan tentunya harus memperhatikan peringkat obligasi (*bond rating*) terlebih dahulu. Peringkat obligasi merupakan skala risiko dari semua obligasi yang diperdagangkan. Skala ini menunjukkan seberapa aman obligasi bagi investor. Keamanan yang dimaksud ditunjukkan oleh kemampuan emiten dalam membayar bunga dan pelunasan pokok pinjaman.

Obligasi diperingkatkan oleh lembaga pemeringkat obligasi yang independen. Terdapat enam lembaga pemeringkat kredit yang diakui oleh Bank Indonesia berdasarkan Surat Edaran Bank Indonesia Nomor 13/31/DPNP tanggal 22 Desember 2011 perihal Lembaga Pemeringkat dan Peringkat yang Diakui Bank Indonesia. Keenam lembaga pemeringkat tersebut yaitu *Fitch Ratings*, *Moody's Investor Service*, *Standard and Poor's*, PT. *Fitch Ratings* Indonesia, PT. ICRA Indonesia, dan PT. Pemeringkat Efek Indonesia (http://www.bi.go.id).

Tetapi peringkat obligasi yang akan digunakan dalam penelitian ini adalah hasil dari PT. PEFINDO karena perusahaan yang terdaftar dalam BEI sebagian besar menggunakan jasa PT. PEFINDO dalam memberikan peringkat obligasi. Lembaga pemeringkat di Indonesia diwajibkan untuk mempunyai technical assistant dari lembaga pemeringkat di luar negeri.

Peringkat obligasi yang diberikan oleh lembaga pemeringkat di Indonesia yaitu PT. PEFINDO dapat dikategorikan menjadi dua yaitu *investment grade* (idAAA, idAA, idA, dan idBBB) dan *non-investment grade* (idBB, idB, idCCC, dan idD). Pemberian prefix ”id” disetiap rating atau peringkat obligasi yang diberikan oleh PT. PEFINDO menyatakan bahwa pemeringkatan obligasi tersebut diberikan untuk konteks di dalam negara Indonesia. Semakin tinggi peringkat suatu obligasi maka akan semakin kecil risiko gagal bayar obligasi tersebut.

Ketika peringkat obligasi termasuk *investment grade* berarti lembaga pemeringkat menganggap bahwa kinerja perusahaan baik. Informasi tersebut akan direspon oleh investor dengan cara mengalokasikan dananya ke perusahaan karena investor menganggap perusahan tersebut dapat meningkatkan kesejahteraannya, akibatnya abnormal return akan meningkat. Sebaliknya, jika peringkat obligasi termasuk *non investment grade* maka menunjukkan bahwa kinerja perusahaan mengalami penurunan. Akibatnya investor menjadi kurang tertarik untuk menginvestasikan dananya ke perusahaan tersebut (Yudawijaya dan Syarifah, 2011).

Menurut Hanafi (2004) dalam Ikhsan *et al* (2012), lembaga pemeringkat biasanya melakukan tahap berikut dalam proses menentukan peringkat obligasi, yaitu melakukan review internal terhadap perusahaan yang mengeluarkan instrumen utang atau obligasi kemudian hasil dari review internal tersebut akan direkomendasikan kepada komite rating yang akan menentukan rating atau peringkat obligasi perusahaan tersebut. Salah satu hal yang digunakan lembaga pemeringkat memberikan peringkat obligasi pada perusahaan adalah dengan melihat hasil dari laporan keuangan perusahaan tersebut.

Amrullah (2007) menyatakan penilaian yang dilakukan lembaga pemeringkat obligasi tidak selalu akurat. Ada beberapa kejadian yang menimbulkan suatu pertanyaan apakah peringkat obligasi yang diberikan oleh agen pemeringkat kredit akurat dan dapat diandalkan. Sebagai contoh ketidakakuratan penilaian yang dilakukan lembaga pemeringkat di Amerika terjadi pada kasus penurunan peringkat Enron secara drastis. Enron mengumumkan kepailitannya pada hari Minggu di bulan Desember 2001, sedangkan pada hari Jumat sebelumnya obligasi Enron masih memiliki peringkat layak investasi.

Sedangkan salah satu kasus yang terjadi di Indonesia yaitu kasus peringkat obligasi Bank Global yang diberikan oleh PT Kasnic Credit Rating Indonesia (Kasnic). Pada Juli 2003, Kasnic memberikan peringkat A- untuk obligasi subordinasi Bank Global. Namun setelah BI mengumumkan secara resmi tentang status Bank Global pada 8 Desember 2004, Kasnic langsung menurunkan peringkat obligasi subordinasi tersebut menjadi BBB-. Kemudian setelah

pengumuman BI mengenai pembekuan izin Bank Global pada 13 Desember 2004, Kasnic menurunkan peringkat obligasi subordinasi secara drastis menjadi D (*default*).

Menurut Brigham dan Houston (2006) dalam Adrian (2011), peringkat obligasi dipengaruhi oleh berbagai faktor seperti rasio-rasio keuangan, jaminan aset, kedudukan obligasi, penjamin dari pihak ketiga, adanya *sinking fund*, umur obligasi, stabilitas laba dan penjualan emiten, peraturan yang berkaitan dengan industri emiten, faktor-faktor lingkungan dan tanggung jawab produk, kebijakan akuntansi.

Tetapi tidak terdapat penjelasan lebih lanjut dari agen pemeringkat tentang bagaimana laporan keuangan dapat digunakan dalam menentukan peringkat obligasi. Hal inilah 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.

Almilia dan Devi (2007) menyatakan bahwa rasio likuiditas berpengaruh dalam memprediksi peringkat obligasi, sedangkan rasio profitabilitas tidak berpengaruh dalam memprediksi peringkat obligasi. Manurung *et al* (2008) menyatakan bahwa rasio likuiditas, rasio aktivitas, dan rasio profitabilitas berpengaruh signfikan terhadap prediksi peringkat obligasi yang dikeluarkan oleh lembaga pemeringkat, karena signifikan pada tingkat kepercayaan. Sedangkan risiko sistematika pasar

(Beta) dan rasio solvabilitas tidak berpengaruh terhadap prediksi peringkat obligasi yang dikeluarkan oleh lembaga pemeringkat, karena tidak signifikan pada tingkat kepercayaan.

Sejati (2010) menyatakan bahwa rasio likuiditas dan rasio profitabilitas tidak memberikan pengaruh yang signifikan terhadap prediksi peringkat obligasi. Sedangkan Astria (2011) menyatakan bahwa rasio likuiditas, rasio profitabilitas dan rasio aktivitas berpengaruh positif terhadap peringkat obligasi, sedangkan DER berpengaruh negatif terhadap peringkat obligasi.

Berdasarkan penelitian yang telah dilakukan sebelumnya, terbukti bahwa terdapat perbedaan dari hasil penelitian-penelitian tersebut tentang pengaruh rasio keuangan (rasio likuiditas, rasio profitabilitas, rasio solvabilitas dan rasio aktivitas) serta terhadap prediksi peringkat obligasi. Oleh karena itu, penelitian ini akan kembali membahas tentang peran rasio keuangan dalam memprediksi peringkat obligasi. Selain menggunakan rasio keuangan, penelitian ini juga akan membahas tentang peran *sinking fund* dalam memprediksi peringkat obligasi.

Sinking Fund merupakan pembentukan dana cadangan dalam upaya menanggulangi kesulitan likuiditas perusahaan saat jatuh tempo obligasi. Cadangan dana tersebut dapat digunakan pada saat pelunasan pokok pinjaman dan bunga pada saat jatuh tempo obligasi maupun pada saat penarikan kembali obligasi yang beredar dengan cara membeli kembali obligasi yang beredar di Bursa.

Berdasarkan latar belakang yang telah dipaparkan maka penulis tertarik untuk melakukan penelitian yang berjudul **"Analisis Rasio Keuangan dan *Sinking Fund* guna Memprediksi Peringkat Obligasi"**.

1.2 Rumusan Masalah

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

1. Apakah rasio keuangan (rasio likuiditas, rasio profitabilitas, rasio solvabilitas dan rasio aktivitas) dapat digunakan untuk memprediksiperingkat obligasi?
2. Apakah *sinking fund* dapat digunakan untuk memprediksi peringkat obligasi?

1.3 Batasan Masalah

Masalah yang diangkat dalam skripsi ini terlalu luas jika diteliti secara menyeluruh.. Maka dari itu agar masalah tidak terlalu melebar penulis hanya meneliti perusahaan non keuangan yang menggunakan jasa Pefindo dalam memeringkatkan obligasinya. Penelitian ini hanya meneliti data laporan keuangan selama 3 tahun dari tahun 2009-2011. Dallam penelitian ini variabel yang

digunakan untuk memprediksi peringkat obligasi juga dibatasi hanya dengan menggunakan faktor sinking fund serta rasio keuangan yaitu rasio likuiditas, rasio profitabilitas, rasio solvabilitas dan rasio aktivitas.

1.4 Tujuan Penelitian

Tujuan dilakukannya penelitian ini adalah:

1. Menganalisis tentang kemampuan rasio keuangan (rasio likuiditas, rasio profitabilitas, rasio solvabilitas dan rasio aktivitas) dalam memprediksi peringkat obligasi.
2. Menganalisis tentang kemampuan *sinking fund* dalam memprediksi peringkat obligasi.

1.5 Manfaat Penelitian

1.5.1 Manfaat Teoritis

Bagi para akademisi, hasil dari penelitian ini diharapkan dapat menambah wawasan dan ilmu pengetahuan yang berkaitan dengan peringkat obligasi serta penelitian ini juga dapat digunakan sebagai sumber informasi dan referensi atau bahan acuan untuk penelitian berikutnya yang masih termasuk dalam bidang yang sama.

1.5.2 Manfaat Praktis

Bagi para investor obligasi, hasil penelitian ini diharapkan dapat digunakan sebagai sumber informasi dalam mempertimbangkan pengambilan keputusan untuk melakukan investasi dalam obligasi. Bagi para emiten obligasi, hasil penelitian ini diharapkan dapat digunakan sebagai dasar dalam memprediksi peringkat obligasi secara dini untuk menghindari kesalahan yang dilakukan perusahaan emiten dalam membuat keputusan yang berkaitan dengan penerbitan obligasi.