BAB I
PENDAHULUAN

1. 1 Latar Belakang Penelitian

Investasi merupakan suatu komitmen untuk menanamkan sejumlah dana pada saat ini dengan tujuan memperoleh keuntungan di masa datang. Dengan kata lain, investasi merupakan komitmen untuk mengorbankan konsumsi sekarang (*sacrifice current consumtion*) dengan tujuan memperbesar konsumsi dimasa datang[1]. Investasi dapat dilakukan pada aset riil ataupun pada aset finansial.

Hal mendasar yang harus dipahami oleh investor dalam proses keputusan investasi adalah pemahaman hubungan antara *return* harapan dan risiko suatu investasi. Hubungan tersebut merupakan hubungan yang searah dan linier, ini berarti semakin besar return harapan semakin besar pula tingkat risiko yang harus dipertimbangkan[2]. Oleh karena itu, dalam berinvestasi selain mempertimbangkan *return* investor perlu mempertimbangkan risiko yang ditanggung.

Keputusan investasi mempunyai tingkat risiko dan keuntungan yang berbeda-beda. Karakter investor *risk taker* menginginkan tingkat keuntungan cukup tinggi di atas rata-rata keuntungan normal, konsekuensinya adalah potensi tingkat risiko yang dihadapi juga tinggi. Begitu pula sebaliknya investor yang menginginkan tingkat risiko yang relatif kecil akan mendapatkan keuntungan yang relatif kecil juga. Istilah yang paling umum dikenal adalah "*high profit high risk, low profit low risk*" [3]

Investor yang mempunyai sifat konservatif cenderung melakukan investasi di pasar obligasi yang cenderung aman dan tidak fluktuatif [4], karena obligasi memberikan pendapatan atau aliran kas secara tetap, teratur dan stabil, sehingga investor bisa lebih mudah memprediksi berapa besar penghasilan yang akan diperolehnya dalam periode tertentu.

---

[1] Eduardus Tandelilin, 2010, *Portofolio dan Investasi, Edisi Pertama*, Kanisius, Jakarta, hal. 1
[2] Ibit , hal.9
[3] Sapto Rahardjo,2003, *Panduan Investasi Obligasi*,Gramedia Pustaka Utama, Jakarta, hal. 47
[4]Ibit, hal 8

Investasi obligasi berbeda dengan investasi saham, dalam investasi saham sistem pendapatan penghasilannya (*return*) fluktuatif sesuai dengan kondisi dan kinerja perusahaan, dimana tingkat pendapatan saham baik dalam bentuk dividen ataupun bonus saham selalu tidak menentu jumlahnya. Selain itu, ada potensi kerugian dari fluktuasi harga saham yang sulit dihindarkan dan diprediksi oleh investor. Investasi saham lebih diminati oleh tipe investor berkarakter *risk taker*[5].

Obligasi perusahaan adalah sekuritas yang diterbitkan oleh suatu perusahaan yang menjanjikan kepada pemegangnya pembayaran sejumlah uang tetap pada suatu tanggal jatuh temponya di masa mendatang disertai dengan pembayaran bunga secara periodik. Jumlah tetap yang dibayar pada waktu jatuh tempo (*maturity*) merupakan pokok pinjaman (*principal*) obligasi, yang disebut nilai nominal atau nilai par (*par value atau face value*). Pembayaran bunga secara periodik disebut kupon *(coupon*)[6]. Jadi Obligasi merupakan suatu instrumen memperoleh dana bagi perusahaan.

Meskipun obligasi relatif lebih aman daripada saham, namun obligasi juga memiliki risiko gagal bayar (*default risk)* yaitu risiko tidak terbayarnya bunga dan pokok utang. Oleh karena risiko gagal bayar sangat penting, pembeli obligasi perlu mengetahui apakah perusahaan memiliki kemungkinan gagal bayar atas obligasinya. Informasi ini disediakan oleh badan pemeringkat kredit (*credit-rating agent*), yaitu perusahaan penasehat investasi yang memberikan peringkat atas kualitas obligasi korporat dan obligasi pemerintah daerah dalam hal kemungkinan gagal bayar[7].

Lembaga pemeringkat ini bertugas untuk melakukan evaluasi dan analisis tanpa adanya konflik kepentingan serta didukung analisis yang tajam terhadap kualitas utang perusahaan atas kemungkinan macetnya pembayaran. Hasil analisis tersebut dikeluarkan dalam bentuk peringkat yang independen[8].

---

[5] Ibid, hal 8
[6] Eduardus Tandelilin, op.cit, hal.40
[7] Mishkin, F.S., 2010, *Ekonomi Uang, Perbankan, dan Pasar Keuangan*, Terjemahan Soelistyaningsih, edisi 8, Salemba Empat, Jakarta, hal.171
[8] Sapto Rahardjo,2003, Op.Cit, hal 99

Dalam mengambil keputusan investasi obligasi, investor perlu memperoleh informasi tentang risiko yang mungkin terjadi berupa rating obligasi, dimana informasi yang terkandung dalam rating akan menunjukkan sejauh mana kemampuan suatu perusahaan untuk membayar kewajibannya atas dana yang diinvestasikan oleh investor. Perusahaan yang memiliki rating yang tinggi, biasanya lebih disukai oleh investor dibandingkan dengan perusahaan yang memiliki rating yang rendah. Oleh sebab itu, agar obligasi suatu perusahaan yang memiliki rating yang cukup rendah dapat dijual di pasar, maka biasanya investor akan menuntut suatu premi yang lebih tinggi, sebagai suatu kompensasi atas risiko yang ditanggung oleh investor[9].

Tujuan utama proses rating adalah memberikan informasi akurat mengenai kinerja keuangan dan posisi bisnis industri perseroan yang menerbitkan surat utang (obligasi) dalam bentuk peringkat kepada calon investor. Peringkat obligasi bukanlah suatu saran untuk membeli atau menjual obligasi, tetapi lembaga pemeringkat efek menjembatani kesenjangan informasi antara emiten atau perusahaan penerbit dan investor melalui penyediaan informasi standar atas tingkat risiko kredit suatu perusahaan. Investor umumnya memanfaatkan peringkat suatu obligasi untuk mengukur risiko yang dihadapi dalam pembelian obligasi tersebut. Semakin dekat peringkat obligasi dengan AAA berarti semakin bagus peringkatnya dan semakin kecil kemungkinan obligasi akan gagal dalam memenuhi kewajiban membayar bunga dan pokok pinjaman[10].

Secara umum manfaat pemeringkatan adalah: *Pertama*, adanya sistem informasi keterbukaan pasar yang transparan menyangkut berbagai produk obligasi akan menciptakan pasar obligasi yang sehat dan transparan. *Kedua* adanya efisiensi biaya, dimana hasil rating yang bagus biasanya memberikan keuntungan, yaitu menghindari kewajiban persyaratan keuangan yang biasanya memberatkan perusahaan seperti penyediaan *singking fund* ataupun jaminan asset. *Ketiga* menentukan

---

[9] Manurung, A.H. dkk, 2008, *Hubungan Rasio-rasio Keuangan dengan Peringkat Obligasi*, Jurnal, hal. 2

[10] Eduardus Tandelilin, Op.cit, hal. 251

besarnya kupon, semakin bagus rating cenderung semakin rendah nilai kupon begitu pula sebaliknya. *Keempat*, mampu menggambarkan kondisi pasar obligasi dan kondisi ekonomi pada umumnya[11].

Lembaga pemeringkat tingkat internasional yang terkenal diantaranya adalah S&P (Standard & Poors) Cooperation serta Moody.s Investor, sedang di Indonesia dikenal ada dua lembaga pemeringkat surat utang yaitu PT. Pefindo (Pemeringkat Efek Indonesia) serta PT Kasnic Credit Rating Indonesia.

Basis menentukan peringkat obligasi kebanyakan menggunakan analisis trend dan tingkat rasio keuangan perusahaan penerbit. Rasio-rasio penting yang digunakan adalah rasio cakupan modal (*coverage ratio*), rasio pengungkit (*laverage ratio*), rasio likuiditas (*liquidity ratio*), rasio profitabilitas (*profitability ratio*) dan rasio arus kas terhadap utang (*cash flow-to-debt ratio*)[12]

Peringkat obligasi secara umum dipengaruhi oleh proporsi modal terhadap utang perusahaan, tingkat profitabilitas perusahaan, tingkat kepastian dalam menghasilkan pendapatan, besar kecilnya perusahaan dan sedikit penggunaan utang subordinat. Peringkat obligasi menyediakan indikator risiko yang pada gilirannya mempengaruhi tingkat pengembalian yang harus dibayar atas dana yang harus dibayar[13].

PT. Pefindo dalam menentukan peringkat obligasi sektor korporasi (*non financial*), secara umum mencakup tiga risiko utama penilaian, yaitu risiko industri (*industry risks*), risiko bisnis (*business risks*) dan risiko finansial (*financial risks*). Penilaian risiko industri dapat dilihat diantaranya dari pertumbuhan perusahaan dan tingkat stabilitas (*growth and stability*) ataupun hambatan masuk pesaing. Risiko financial diukur dari variabilitas laba, penambahan risiko ketidakmampuan bayar utang yang disebabkan oleh utang yang memerlukan pengembalian tetap, proporsi modal terhadap hutang serta faktor kinerja keuangan, dimana

---

[11] Sapto Rahardjo,Op.cit , hal 100

[12] Bodie, Z, dkk., 2006, *Investasi*, Terjamahan Dalimunthe Z., buku 2, edisi 6, Salemba Empat, Jakarta, hal. 38

[13] Keown, J.A. dkk. . 2004, *Manajemen Keuangan*, Terjemahan Haryandini, edisi 9, Indeks, Jakarta hal. 247

analisis kinerja keuangan industri meliputi analisis marjin, keuntungan, hutang, serta perlindungan arus kas. Sementara itu, faktor kunci dalam analisis penilaian risiko profil bisnis perusahaan sedikit berbeda dari satu perusahaan dengan yang lain, tergantung pada faktor-faktor kunci kesuksesan (*key success factors*) dari industri dimana perusahaan tersebut digolongkan[14].

1.2 Identifikasi Masalah

Berdasarkan uraian yang telah disampaikan pada bagian latar belakang, maka dapat diidentifikasi masalah sebagai berikut:

1. Investor dalam melakukan investasi perlu memperoleh informasi tentang obligasi yang ditawarkan emiten untuk mempermudah dalam pengambilan keputusan berinvestasi, sehingga memahami *return* yang diharapkan dan potensi risiko yang dihadapi ditengah banyaknya obligasi yang ditawarkan oleh emiten.
2. Emiten akan berusaha memperoleh peringkat obligasi yang tinggi supaya memperoleh kepercayaan dari investor, sehingga dapat menjadi pilihan investor dalam menentukan investasi, yang pada akhirnya dana yang dibutuhkan dapat terpenuhi.
3. Emiten perlu mengetahui faktor-faktor apa saja yang mempengaruhi peringkat obligasi dan seberapa besar pengaruh variabel tersebut, sehingga dapat mengambil keputusan yang tepat bagi kebijakan perusahaan.

1. 3 Batasan Masalah

Berkaitan dengan pengidentifikasian masalah maka diperlukan pembatasan agar mendapatkan arahan yang jelas akan fokus penelitian pada:

- Faktor-faktor yang mempengaruhi peringkat obligasi dan besarnya pengaruh variabel-varibel tersebut, sehingga dapat digunakan sebagai

[14] Pefindo:http//: new.pefindo.com/r_announcement.php

pertimbangan dalam pengambilan keputusan bagi kebijakan perusahaan. Adapun sebagai dasar penelitian adalah laporan keuangan perusahaan dengan menggunakan variabel ukuran perusahaan (*size*), yang mencerminkan risiko industri, rasio total hutang (*total debt ratio*) dan *return on equity* (ROE) yang mencerminkan risiko keuangan, serta *degree of operating laverage* (DOL) yang mencerminkan risiko bisnis.

1. 4 Rumusan Masalah

Berdasarkan latar belakang dan fenomena yang diterangkan diatas maka penulis merumuskan beberapa permasalahan sebagai berikut :

1. Apakah terdapat pengaruh ukuran perusahaan *(size),* rasio total hutang *(Total debt ratio), return on equity* (ROE) dan *degree of laverage* (DOL) terhadap peringkat Obligasi?
2. Seberapa penting pengaruh variabel ukuran perusahaan (*size*), rasio total hutang *(Total debt ratio), return on equity* (ROE) dan *degree of laverage* (DOL) dalam mempengaruhi peringkat obligasi?

1.5 Tujuan Penelitian

Berdasarkan perumusan masalah diatas, maka tujuan dari penelitian ini antara lain:

1. Untuk menganalisis pengaruh risiko industri, risiko finansial dan risiko bisnis yang tercermin dalam variabel ukuran perusahaan (*size*), rasio total hutang (*total debt ratio*), *return on equity* (ROE) dan *degree of operating laverage* (*DOL)* terhadap peringkat obligasi.
2. Untuk menganalisis tingkat pentingnya variabel ukuran perusahaan (*size*), rasio total hutang (t*otal debt ratio*), *return on equity* (ROE) dan *degree of laverage* (DOL) dalam mempengaruhi peringkat obligasi.

1.6 Manfaat Penelitian

1. Bagi emiten, diharapkan penelitian ini dapat memberikan masukan mengenai variabel-variabel yang dapat mempengaruhi peringkat obligasi, sehingga bisa dijadikan sebagai informasi dalam pengambilan keputusan.
2. Bagi investor obligasi, diharapkan penelitian ini dapat memberikan masukan ataupun panduan untuk berinvestasi di instrumen obligasi.
3. Bagi akademisi, diharapkan penelitian ini dapat bermanfaat sebagai bahan pertimbangan dan pemikiran yang menambah khasanah penelitian mengenai obligasi, yang dapat dikembangkan untuk penelitian lebih lanjut.