

BAB I

PENDAHULUAN

1.1 Latar Belakang Penelitian

Di dalam pasar modal Indonesia ada berbagai macam sekuritas, salah satu sekuritas yang diperdagangkan dipasar modal adalah obligasi. Obligasi merupakan salah satu jenis aset finansial dan instrumen modal (hutang) yang tergolong surat berharga pasar modal dengan pendapatan tetap (*fixed-income securities*) yang diperjualbelikan dalam pasar modal. Obligasi merupakan sebuah surat berharga yang diterbitkan oleh perusahaan yang memerlukan dana disertai dengan penandatanganan kontrak perjanjian. Obligasi berisi janji dari pihak penerbit obligasi untuk membayar imbalan berupa bunga pada periode tertentu dan melunasi pokok utang pada waktu yang telah ditentukan kepada pihak pembeli obligasi (Serfiyani, 2017).

Obligasi sendiri marak diperjualbelikan dalam pasar modal, dan merupakan salah satu sumber pendanaan perusahaan. Investasi dalam surat utang atau obligasi ini banyak diminati oleh investor atau kreditor dikarenakan obligasi merupakan investasi yang terbilang aman karena pembayaran pokok utang serta kupon dijamin oleh peraturan perundangundangan dan memiliki pendapatan yang bersifat tetap. Pendapatan yang tetap diperoleh dari pokok obligasi dan kupon yang akan dibayarkan pada saat jatuh tempo pembayaran.

Keuntungan yang diperoleh dari obligasi yaitu memperoleh kupon bunga secara berkala. Biasanya tiga bulan, enam bulan atau satu tahun sekali sesuai dengan surat

perjanjian hutang. Adapun keuntungan lain dari obligasi yaitu dapat dijadikan sebagai jaminan atau agunan. Obligasi bisa dijadikan agunan untuk mendapatkan jaminan dari pihak bank atau dapat digunakan untuk membeli saham di bursa efek.

Meskipun terbilang aman obligasi tetap memiliki risiko kemungkinan gagal bayar atau biasa juga disebut risiko *default*. Risiko default yaitu suatu keadaan dimana perusahaan tidak mampu membayarkan pokok utang dan kupon bunga pada kreditur. Oleh karena itu, sebelum berinvestasi para investor harus memperhatikan peringkat obligasi. Peringkat obligasi merupakan suatu skala pemeringkatan yang menjadi petunjuk bagi investor untuk melihat seberapa aman obligasi yang akan dibeli. Keamanan itu dilihat dari seberapa mampu perusahaan untuk membayar hutangnya, sehingga agen pemeringkat obligasi dapat menentukan layak atau tidaknya obligasi itu diinvestasikan. Peringkat obligasi juga penting karena menjadi acuan bagi investor sebelum memutuskan untuk membeli obligasi. Peringkat obligasi juga berfungsi untuk membantu kebijakan publik membatasi investasi spekulatif para investor institusional seperti bank, perusahaan asuransi dan dana pensiun (Veronica, 2015).

Fenomena peringkat obligasi dapat dilihat pada kasus Pada tahun 2018 PT. Tiga Pilar Sejahtera Food Tbk. yang menerbitkan obligasi bond I year 2013 mengalami gagal bayar sebanyak dua kali dengan obligasi senilai Rp 600 miliar yang jatuh tempo pada 5 April 2018 (katadata.co.id, 8 Februari 2018). Sebelumnya per May 2017 peringkat obligasi PT. Tiga Pilar Sejahtera Food Tbk. pada Indonesia Bond Market Directory adalah idA karena adanya gagal bayar peringkat obligasi PT. Tiga

Pilar Sejahtera Food Tbk. terus menurun hingga per 5 Juli 2018 peringkatnya menjadi idD.

Tabel 1.1
Periode Rating 19 July 2018 – 1 Mei 2019

<u>CREDIT PROFILE</u>		July 2018	<i>idSD</i>
Corporate Rating	<i>idSD</i>	May 2018	<i>idCCC/C.W. Negative</i>
		Maret 2018	<i>idCCC/Stable</i>
		Februari 2018	<i>idCCC/C.W. Negative</i>
Rated Issues		Februari 2018	<i>idCCC/C.W. Negative</i>
<i>Sukuk Ijarah II/2016</i>	<i>idD(sy)</i>	Januari 2018	<i>idBB+/C.W. Negative</i>
<i>Bond I/2013</i>	<i>idD</i>	Desember 2017	<i>idCCC/C.W. Negative</i>
<i>Sukuk Ijarah I/2013</i>	<i>idD(sy)</i>	November 2017	<i>idCCC/C.W. Negative</i>
		November 2017	<i>idA/C.W. Negative</i>
		July 2017	<i>idA/Stabil</i>
		May 2017	<i>idA/Stabil</i>
		May 2016	<i>idA/Stabil</i>
		Januari 2013-2016	<i>idA-/Stabil</i>

<http://www.pefindo.com>

PEFINDO menurunkan peringkat Sukuk Ijarah II/2016 AISA menjadi “idD”

PEFINDO menurunkan peringkat Sukuk Ijarah II/2016 PT. Tiga Pilar Sejahtera Food Tbk (AISA) menjadi “idD(sy)” dari “idCCC(sy)” sehubungan dengan ketidakmampuan perusahaan dalam membayar kupon sukuk tersebut yang jatuh tempo pada tanggal 19 Juli 2018. Pada saat yang sama, PEFINDO mempertahankan peringkat AISA pada “idSD”, peringkat obligasi I/2013 dan sukuk Ijarah I/2013 pada “idD” dan “idD(sy)”.

Sebelumnya juga ada kasus gagal bayar yang terjadi pada perusahaan yang cukup populer bagi masyarakat Pada tahun 2009 PT. Mobile-8 Telecom Tbk. yang menerbitkan Bond I Year 2007 telah mengalami gagal bayar sebanyak dua kali yaitu untuk kupon 15 Maret 2009 dan 15 Juni 2009 dengan obligasi senilai RP 675 Miliar yang jatuh tempo Maret 2012 (Kompas, 9 Februari 2010). Per Juni 2008 dan 2009, peringkat obligasi PT Mobile-8 Telecom Tbk. pada Indonesia Bond Market Directory adalah idBBB+. Per Juni 2010, peringkatnya diturunkan menjadi idD. Menurut (Chan dan Jagadeesh, 1999) salah satu alasan mengapa peringkat obligasi yang dikeluarkan oleh agen pemeringkat tersebut bias adalah karena agen pemeringkat tidak melakukan monitor terhadap kinerja perusahaan setiap hari. Agen pemeringkat hanya dapat menilai setelah terjadinya suatu peristiwa yang menyebabkan perubahan peringkat sehingga menyebabkan para pelaku pasar lebih memperhatikan informasi yang dimiliki perusahaan secara langsung sebagai dasar keputusan investasi.

Salah satu sinyal yang dapat digunakan untuk mengetahui risiko *default* obligasi adalah peringkat obligasi. Menurut Raharja dan Sari (2008) peringkat obligasi sangat penting bagi investor karena mampu memberikan pernyataan informatif dan memberikan sinyal tentang kemungkinan kegagalan utang suatu perusahaan. Manfaat lain yang diperoleh investor dari peringkat obligasi adalah penghematan biaya dan waktu untuk melakukan analisis sendiri dan mendapatkan informasi secara langsung (Ang,2007).

Peringkat obligasi merupakan suatu skala pemeringkatan yang menjadi petunjuk bagi investor untuk melihat seberapa aman obligasi yang akan dibeli. Keamanan itu dilihat dari seberapa mampu perusahaan untuk membayar hutangnya, sehingga agen pemeringkat obligasi dapat menentukan layak atau tidaknya obligasi itu diinvestasikan. Peringkat obligasi juga penting karena menjadi acuan bagi investor sebelum memutuskan Indonesia terdapat dua lembaga pemeringkat obligasi yaitu PT Pefindo (Pemeringkat Efek Indonesia) dan PT Kasnic Credit Rating Indonesia. Pada penelitian ini akan mengacu ke lembaga pemeringkat PT Pefindo karena PT Kasnic Credit Rating Indonesia pada tahun 2007 telah berubah nama menjadi Moody's Indonesia yang kemudian pada tahun 2009 Moody's Corporation menutup cabangnya di Indonesia. Bank Indonesia sesuai dengan SE BI No.13/31/DPNP, 22 Desember 2011, mengakui tiga lembaga pemeringkat obligasi domestik yaitu PT Pefindo, PT ICRA Indonesia dan PT Fitch Ratings Indonesia. Oleh karena itu, data pemeringkat obligasi yang digunakan adalah data dari PT Pefindo, karena PT Pefindo (www.pefindo.com) merupakan lembaga pemeringkat independen yang didirikan lebih awal yaitu tahun 1993 dan masih terpercaya sampai sekarang.

Meskipun peringkat obligasi yang diterbitkan oleh suatu lembaga independen dapat menjadi acuan bagi investor untuk memilih suatu obligasi, namun hal tersebut tidak menjadi sesuatu yang absolut. Ada suatu keraguan dalam peringkat obligasi ketika suatu perusahaan yang menyandang investment grade kemudian mengalami gagal bayar (*default risk*).

Keseluruhan hasil rating yang dilakukan oleh agen pemeringkat obligasi akan dibagikan kepada publik, sehingga investor yang akan membeli obligasi dapat mempertimbangkan kemungkinan-kemungkisan yang akan terjadi di masa yang akan datang.

Beberapa hasil penelitian sebelumnya menunjukkan bahwa variabel yang mempengaruhi peringkat obligasi sangat bervariasi. Untuk itu, penelitian ini akan menguji faktor-faktor apa saja yang berpengaruh signifikan terhadap peringkat obligasi pada perusahaan manufaktur di Bursa Efek Indonesia karena pada umumnya perusahaan manufaktur merupakan perusahaan yang paling dominan di Indonesia.

Faktor-faktor yang mempengaruhi peringkat obligasi menurut Brigham dan Houston (2006) adalah berbagai macam risiko rasio-rasio keuangan, jaminan aset untuk obligasi yang diterbitkan (mortgage provision), kedudukan obligasi dengan jenis hutang lain, penjamin, adanya singking fund (provisi bagi emiten untuk membayar pokok pinjaman sedikit demi sedikit setiap bulan), umur obligasi, stabilitas laba dan penjualan emiten, peraturan yang berkaitan dengan industri emiten, faktor-faktor lingkungan dan tanggung jawab produk dan kebijakan akuntansi. Sebelum ditawarkan, obligasi dianalisis dengan menggunakan peringkat obligasi oleh agen pemeringkat obligasi (rating agency). Agen pemeringkat obligasi adalah lembaga independen yang memberikan informasi peringkat skala risiko yang dapat menunjukkan keamanan suatu obligasi bagi investor. Keamanan tersebut ditunjukkan oleh kemampuan suatu perusahaan dalam membayar bunga dan melunasi pokok pinjaman. Proses peringkat ini dilakukan untuk menilai kinerja perusahaan,

sehingga pemodal bisa menggunakan jasa agen pemeringkat obligasi tersebut untuk mendapatkan informasi mengenai peringkat obligasi. Proses peringkat ini dilakukan untuk menilai kinerja perusahaan, sehingga rating agency dapat menyatakan layak atau tidaknya obligasi tersebut diinvestasikan.

Penelitian mengenai peringkat obligasi diperlukan karena masih terdapat perbedaan hasil penelitian menurut Andry (2005) bahwa faktor akuntansi yang berpengaruh terhadap prediksi peringkat obligasi adalah growth, dan hasil penelitian Almilia dan Devi (2007) menunjukkan bahwa faktor akuntansi dengan variabel likuiditas yaitu current ratio yang dapat mempengaruhi prediksi peringkat obligasi pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Jakarta, sedangkan menurut hasil penelitian Magreta dan Nurmayanti (2009) menunjukkan bahwa faktor akuntansi yang berpengaruh terhadap prediksi peringkat obligasi adalah variabel profitabilitas dan produktivitas. Hasil penelitian Andry (2005) dan Almilia dan Devi (2007), serta Magreta dan Nurmayanti (2009) berbeda menurut hasil penelitian Amalia (2013) dan Septyawanti (2013) yaitu bahwa faktor akuntansi yang mempengaruhi prediksi peringkat obligasi adalah variable leverage dan profitability. Perbedaan ini disebabkan perbedaan periode penelitian dan perbedaan sampel yang digunakan.

Menurut Altman dalam (Sejati 2010), faktor akuntansi adalah salah satu faktor yang digunakan oleh agen pemeringkat obligasi berupa informasi akuntansi yang tersedia. Informasi ini diberikan dalam bentuk laporan keuangan perusahaan. Bagian

dari laporan keuangan yang mendapatkan perhatian paling besar untuk digunakan dalam memprediksi peringkat obligasi adalah profitabilitas, *leverage*, likuiditas, *size* perusahaan, dan *growth* perusahaan serta produktivitas (Magreta dan Nurmayanti, 2009).

Jadi setelah banyak penelitian yang menyatakan perbedaan pendapat maka peneliti ingin menguji kembali tentang apakah *leverage*, *liquidity*, *profitability*, *productivity* dan *growth* berpengaruh terhadap prediksi peringkat obligasi perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.

Leverage. Menurut Fahmi (2014) rasio leverage adalah mengukur seberapa besar perusahaan dibiayai dengan utang. Penggunaan utang yang terlalu tinggi akan membahayakan perusahaan karena perusahaan akan masuk dalam kategori *extreme leverage* (utang ekstrem) yaitu perusahaan terjebak dalam tingkat utang yang tinggi dan sulit untuk melepaskan beban utang tersebut. Karena itu sebaiknya perusahaan harus menyeimbangkan berupa utang yang layak diambil dan dari mana sumber-sumber yang dapat dipakai untuk membayar utang.

Liquidity. Menurut Fahmi (2014) rasio liquidity adalah kemampuan suatu perusahaan memenuhi kewajiban jangka pendeknya secara tepat waktu. Contoh membayar listrik, telepon, air, gaji karyawan, gaji teknisi, gaji lembur dan sebagainya. Karena itu rasio likuiditas sering disebut dengan short term *liquidity*. Rasio likuiditas yang akan digunakan dalam penelitian ini adalah *Current Ratio* dengan rumus *Current Assets* dibagi *Current Liabilities*. Rasio lancar merupakan ukuran tingkat

keamanan terhadap ketidakpastian dan kejutan, seperti pemogokan dan kerugian luar biasa, dapat membahayakan arus kas secara sementara dan tidak terduga.

Profitability. Menurut Fahmi (2014) rasio ini mengukur efektivitas manajemen secara keseluruhan yang ditunjukkan oleh besar kecilnya tingkat keuntungan yang diperoleh dalam hubungannya dengan penjualan maupun investasi. Semakin baik rasio profitabilitas maka semakin baik menggambarkan kemampuan tingginya perolehan keuntungan perusahaan. Rasio profitabilitas yang akan digunakan adalah *Return on Assets* dengan rumus *Total Net Income* (atau *Earning After Tax*) dibagi dengan *Total Assets*. Rasio *Return on Assets* ini melihat sejauh mana investasi yang telah ditanamkan mampu memberikan pengembalian keuntungan sesuai dengan yang diharapkan. Dan investasi tersebut sebenarnya sama dengan asset perusahaan yang ditanamkan atau ditempatkan (Fahmi, 2014).

Productivity. Menurut Mahfudhoh dan Cahyonowati (2014), rasio produktivitas mengukur seberapa efektif perusahaan menggunakan sumber daya yang dimilikinya. Perusahaan yang rasio produktivitasnya tinggi memperlihatkan bahwa perusahaan mampu menghasilkan laba yang lebih tinggi dibandingkan dengan perusahaan yang rasio produktivitasnya lebih rendah. Rasio *Productivity* yang akan digunakan dalam penelitian ini adalah rasio *Total Sales* dibagi dengan *Total Assets*.

Growth. Menurut Fahmi (2014), rasio *growth* merupakan rasio pertumbuhan yaitu rasio yang mengukur seberapa besar kemampuan perusahaan dalam mempertahankan posisinya didalam industry dan dalam perkembangan ekonomi secara

umum. Rasio *growth* ini diproksikan dengan *Book to Market Ratio* yaitu *Book Value of Common Equity* dibagi dengan *Market Value of Common Equity*.

Berdasarkan uraian diatas, maka penulis tertarik mengambil judul “**Pengaruh Faktor Akuntansi Terhadap Prediksi Peringkat Obligasi (Studi Kasus Sektor Barang Konsumsi Tahun 2015-2021 di BEI)**”.

1.2 Rumusan Masalah

Berdasarkan latar belakang yang telah diuraikan di atas bahwa terdapat ketidaksinambungan, juga beberapa perbedaan dari hasil penelitian serta keterbatasan data yang digunakan, maka dapat dirumuskan masalah dalam penelitian ini yaitu sebagai berikut :

1. Apakah *leverage* berpengaruh terhadap peringkat obligasi pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI?
2. Apakah *liquidity* berpengaruh terhadap peringkat obligasi pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI?
3. Apakah *profitability* berpengaruh terhadap peringkat obligasi pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI?
4. Apakah *productivity* berpengaruh terhadap peringkat obligasi pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI?
5. Apakah *growth* berpengaruh terhadap peringkat obligasi pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI?

6. Apakah leverage, liquidity, profitability, productivity dan growth secara simultan berpengaruh terhadap prediksi peringkat obligasi?
7. Berapa besar pengaruh secara simultan faktor akuntansi terhadap peringkat obligasi?

1.3 Tujuan Penelitian

Tujuan merupakan hasil yang ingin dicapai dalam melakukan penelitian serta memiliki konsistensi dengan permasalahan atau pertanyaan penelitian. Berangkat dari pertanyaan penelitian diatas maka tujuan penelitian ini adalah sebagai berikut :

1. Untuk mengetahui pengaruh *leverage* terhadap peringkat obligasi pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI.
2. Untuk mengetahui pengaruh *liquidity* terhadap peringkat obligasi pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI.
3. Untuk mengetahui pengaruh *profitabilitas* terhadap peringkat obligasi pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI.
4. Untuk mengetahui pengaruh *productivity* terhadap peringkat obligasi pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI.
5. Untuk mengetahui pengaruh *growth* terhadap peringkat obligasi pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI.
6. Untuk mengetahui Apakah leverage, liquidity, profitability, productivity dan growth secara simultan berpengaruh terhadap prediksi peringkat obligasi?

7. Untuk mengetahui Berapa besar pengaruh secara simultan faktor akuntansi terhadap peringkat obligasi?

1.4 Manfaat Penelitian

1. Secara Teoritis

Sebagai bahan literasi bagi peneliti selanjutnya yang akan melakukan penelitian lebih lanjut mengenai prediksi peringkat obligasi.

2. Secara Praktis

Penelitian ini diharapkan dapat menambah wawasan mahasiswa dalam berfikir dan menjadi bahan bagi pihak yang berkepentingan serta menambah literatur perpustakaan sehingga dapat memberikan manfaat bagi semua pihak.

- a. Bagi perusahaan, hasil penelitian ini diharapkan mampu memberikan informasi mengenai faktor-faktor apa saja yang menjadi pengaruh peringkat obligasi.
- b. Bagi peneliti, hasil penelitian ini diharapkan mampu memberikan manfaat dan ilmu pengetahuan yang baru mengenai peringkat obligasi.
- c. Bagi investor, hasil penelitian ini diharapkan mampu menjadi tolak ukur atau acuan dalam mengambil keputusan dalam melakukan investasi obligasi.