

BAB I

PENDAHULUAN

A. Latar Belakang

Perkembangan dunia saat ini semakin cepas dan pesat. Pada era tahun 2019 ini merupakan era Revolusi Industri Keempat (Klaus Schwab, 2017). Era Revolusi Industri Keempat diwarnai dengan perkembangan dan kemajuan berbagai bidang, seperti kecerdasan buatan (*artificial intelligence*), perubahan kecepatan eksponensial, super komputer, rekayasa genetika, teknologi nano, mobil otomatis, dan inovasi. Perubahan kecepatan eksponensial yang terjadi akan berdampak pada perkembangan dalam bidang ekonomi, politik, pemerintahan, industri, Bidang ekonomi dan industri semakin pesat dan kompleks sehingga banyak perusahaan-perusahaan membutuhkan modal atau dana untuk mengembangkan dan memperbesar dalam mewujudkan kualitas, manfaat atau keuntungan dari kegiatan perusahaan tersebut.

Sumber modal atau dana perusahaan yang akan digunakan untuk membiayai kegiatan perusahaan bersumber dari keuangan internal dan keuangan eksternal (Willi dan Lebogang, 2012: 1). Sumber keuangan internal terdiri dari laba ditahan. Sumber keuangan eksternal terdiri dari mengeluarkan instrument utang misalnya obligasi, menjual ekuitas atau saham, memperoleh pinjaman dari bank atau Lembaga keuangan. Suatu perusahaan dapat memenuhi modal dengan menerbitkan instrumen utang atau obligasi. Hal tersebut memungkinkan perusahaan untuk mendapatkan manfaat penuh dari

laba bersih atau keuntungan pajak. Perusahaan dapat menerbitkan instrument obligasi di pasar modal dengan tujuan memperoleh dana untuk kegiatan perusahaan.

Pasar modal memiliki peran untuk memfasilitasi pemindaan dana dari pihak yang mengalami kelebihan dana (*surplus*) kepada pihak yang membutuhkan dana (Utami, 2010: 18). Pasar modal adalah tempat untuk berbagai instrument keuangan atau sekuritas jangka panjang yang bisa diperjualbelikan, baik dalam bentuk utang maupun modal sendiri (Husnan, 2003). Menurut Undang-Undang Republik Indonesia No. 8 tahun 1995 tentang pasar modal mendefenisikan pasar modal adalah kegiatan yang bersangkutan dengan Penawaran Umum dan perdagangan Efek, Perusahaan Publik yang berkaitan dengan Efek yang diterbitkannya, serta lembaga dan profesi yang berkaitan dengan Efek. Pasar Modal mempunyai peran yang strategis dalam pembangunan nasional sebagai salah satu sumber pembiayaan bagi dunia usaha dan wahana investasi bagi masyarakat.

Bursa efek atau pasar modal memperjualbelikan berbagai instrument seperti saham, obligasi, reksa dana, *warrant*, *right*, dan berbagai instrument derivative seperti option dan *future* (Fudji, 2010: 1). Indonesia memiliki bursa efek atau pasar modal, yaitu PT. Bursa Efek Indonesia (BEI). PT. Bursa Efek Indonesia (BEI) sebagai salah satu *regulator* dan penyelenggara perdagangan efek di Pasar Modal Indonesia. BEI menyediakan data dalam perdagangan saham, obligasi, dan derivative. Efek atau produk yang diperjualbelikan di pasar modal adalah surat berharga komersial, saham, obligasi, bukti *right*, dan

waran (Triandaru, 2006).

Salah satu produk dari bursa efek Indonesia adalah obligasi. Obligasi adalah suatu surat berharga yang dikeluarkan oleh penerbit (*issuer*) kepada investor (*bondholder*), dimana penerbit akan memberikan suatu imbal hasil (*return*) berupa kupon yang dibayarkan secara berkala dan nilai pokok (*principal*) ketika obligasi tersebut mengalami jatuh tempo (Manurung *et.al.*, 2009). Obligasi adalah kontrak jangka panjang dimana peminjam setuju untuk melakukan pembayaran bunga dan pokok pinjaman, pada tanggal tertentu, kepada pemegang obligasi (Brigham, 2001). Obligasi adalah alternatif investasi yang aman, karena obligasi memberikan penghasilan tetap berupa kupon bunga dan pokok utang pada waktu jatuh tempo yang ditentukan (Yasa, 2010).

Obligasi merupakan salah satu investasi yang diminati oleh investor karena memiliki pendapatan yang bersifat tetap. Pendapatan tetap tersebut diperoleh dari bunga yang akan diterima secara periodic dan pokok obligasi pada saat jatuh tempo. Obligasi dapat digunakan sebagai salah satu alat investasi yang aman karena biaya emisinya lebih murah dibandingkan dengan saham, namun terdapat kemungkinan investor mengalami kerugian ketika pelunasan kupon dan pokok utang tidak terbayar tepat waktu. Obligasi juga memiliki kelebihan dalam hal pembayaran *return*. Hasil dari investasi obligasi adalah bunga dan pembayaran pokok utang, sedangkan hasil dari investasi saham adalah deviden dan *capital gain*. Perusahaan akan membayar deviden ketika pembayaran bunga obligasi telah dilakukan. Setelah pembayaran bunga obligasi ternyata tidak terdapat sisa untuk deviden, maka pemegang saham tidak

mendapatkan keuntungan deviden atas investasi saham yang dilakukan. Pemilik obligasi memiliki hak pertama atas aset perusahaan jika perusahaan tersebut mengalami likuidasi. Perusahaan yang menerbitkan obligasi mempunyai kewajiban untuk membayar bunga secara reguler sesuai dengan jangka waktu yang telah ditetapkan serta pokok pinjaman pada saat jatuh tempo. Hal tersebut terjadi karena perusahaan telah memiliki kontrak untuk melunasi obligasi yang dibeli oleh investor. Oleh karena itu, investasi obligasi lebih aman dibandingkan investasi saham.

Seseorang atau investor atau pihak yang memiliki kelebihan dana yang ingin membeli obligasi akan memperhatikan beberapa aspek atas obligasi yang akan dibeli. Aspek tersebut terdiri dari bunga obligasi, jangka waktu pelunasan pokok utang, peringkat obligasi, ukuran perusahaan, jaminan obligasi. Investor akan memilih obligasi yang tepat untuk dijadikan wadah investasi. Peringkat obligasi merupakan hal yang penting ketika perusahaan menawarkan obligasi kepada investor. Sebelum perusahaan menawarkan obligasi, obligasi perusahaan tersebut harus memiliki peringkat obligasi. Peringkat obligasi diberikan oleh agen pemeringkat obligasi (*Rating Agency*).

Berdasarkan surat edaran Bank Indonesia No. 7/8/DPNP mengenai Lembaga Pemeringkat dan Peringkat yang diakui Bank Indonesia, Lembaga pemeringkat merupakan salah satu elemen penting dalam operasional pasar keuangan yang perannya semakin meningkat sejalan dengan pesatnya perkembangan pasar keuangan global. Peran Lembaga pemeringkat dalam mendukung operasional suatu system keuangan antara lain membantu

terciptanya transparansi pasar keuangan dan mendorong investasi yang efisien yang dapat mendukung pertumbuhan ekonomi. Lembaga pemeringkat akan memberikan peringkat kepada obligasi negara atau perusahaan. Lembaga atau agen pemeringkat obligasi adalah 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 bunga dan melunasi pokok pinjaman. Berdasarkan surat edaran Otoritas Jasa Keuangan 37/SEOJK.03/2016 tentang Lembaga Pemeringkat dan Peringkat, terdapat lima Lembaga Pemeringkat yang diakui, yaitu: Fitch Ratings, Moody's Investor Service, Standard and Poor's, PT. Fitch Ratings Indonesia, dan PT. Pemeringkat Efek Indonesia (Pefindo).

Fenomena pemberian peringkat obligasi dapat dilihat pada kasus gagal bayar obligasi perusahaan tekstil terbesar di Indonesia, PT. Delta Merlin Dunia Textile (Kompas, 24/07/2019, 21:11 WIB). PT. Delta mengalami permasalahan dalam distribusi tekstil karena perang dagang antara Amerika Serikat dengan China. Selain itu, Pengusaha memiliki spekulasi bahwa harga kapas pada waktu itu turun, sehingga pengusaha membeli kapas dalam jumlah banyak untuk persediaan bahan baku. Fakta yang terjadi di lapangan adalah harga kapas semakin turun sehingga hal tersebut menggerus margin.

PT. Delta merupakan entitas anak usaha Duniatex Group yang pada bulan Maret 2019 menerbitkan obligasi senilai 300 juta dollar AS, bertenor 5 tahun dengan kupon 8,625%. Pada saat itu, Fitch Ratings dan Standard and Poor's

(S&P) *Global Ratings* menyelamatkan obligasi PT. Delta Merlin dengan peringkat awal di posisi BB-. Fitch mengasumsi bahwa PT. Delta Merlin akan mengumpulkan dana yang cukup dari penerbitan obligasi untuk membiayai kembali berbagai fasilitas kredit dari perbankan. S&P menilai PT. Delta sebagai anak perusahaan inti Duniatex memiliki profit kredit mandiri yang kuat. Kontribusi pendapatan dan laba ke Duniatex Group, induk usaha dan substansial.

Fitch Ratings, Standard and Poor's memangkas peringkat kredit obligasi dollar yang dijual oleh anak perusahaan Duniatex Group tersebut. S&P memangkas menjadi CCC- (*junk bond*) dari sebelumnya BB-. *Fitch Rating* juga memangkas skor kredit PT. Delta Merlin Dunia Textile menjadi B- dari sebelumnya BB-. Hal tersebut mencerminkan peningkatan pembiayaan kembali dan resiko likuiditas.

Fenomena gagal bayar oleh perusahaan lain tercermin pada PT. Tiga Pilar Sejahtera Food (AISA). Dua anak usaha PT. Tiga Pilar Sejahtera Food (AISA) yaitu PT. Jatisari Sri Rejeki dan PT. Indo Beras Unggul diputus bersalah oleh pengadilan Negeri Karawang dan Pengadilan Negeri Bekasi atas kasus pemalsuan beras (Katadata, 8/2/2018, 17:27 WIB). Karena kasus tersebut, maka PT. Tiga Pilar Sejahtera Food (AISA) mengalami permasalahan dalam pelunasan obligasi yang jatuh tempo. Enam entitas usaha yang bergerak di bidang industry dan perdagangan beras memiliki kontribusi keuntungan sebesar 61,28%.

PT. Tiga Pilar Sejahtera Food (AISA) gagal membayar sukuk ijarah I tahun 2003 senilai Rp 300 miliar yang jatuh tempo pada 5 April 2018 dan obligasi I 2013 senilai Rp 600 miliar yang jatuh tempo pada 5 April 2018 (Detik Finance, 25/7/2019, 17:32). Pefindo menyematkan peringkat CCC dari yang sebelumnya BB+ untuk sukuk ijarah I tahun 2003 senilai Rp 300 miliar yang jatuh tempo pada 5 April 2018. Selain itu juga Pefindo juga memberikan peringkat CCC untuk obligasi I 2013 senilai Rp 600 miliar yang akan jatuh tempo pada 5 April 2018. Berdasarkan kasus di atas, perusahaan tidak dapat melunasi obligasi tepat pada jatuh tempo karena faktor dana perusahaan yang tidak mencukupi untuk pelunasan,

Lembaga pemeringkat akan memberikan peringkat atas obligasi yang dimiliki oleh perusahaan. Sebelum memberikan peringkat obligasi, Lembaga pemeringkat memiliki dasar atau landasan atas peringkat yang diberikan. Beberapa peneliti terhadulu memberikan gambaran determinan peringkat obligasi, yaitu:

1. Perusahaan yang obligasinya dikategorikan *non investment* mempunyai rasio keuangan yang berbeda dengan perusahaan yang dikategorikan *investment*. Rasio keuangan yang digunakan dalam model bermanfaat untuk memprediksi peringkat obligasi perusahaan manufaktur (Nurhasanah, 2003).
2. Terdapat pengaruh penerapan *corporate governance* dan kualitas audit terhadap peringkat dan *yield* obligasi. Penerapan *corporate governance* meningkatkan peringkat obligasi dan menurunkan *yield* obligasi (Raden, 2005)

3. Analisis *Multiple Discriminant Analysis* secara statistik menunjukkan bukti bahwa terdapat empat rasio keuangan, yaitu *short-term liquidity* (CACL), *productivity* (COIN, SFTA, CATA, SLTA), *leverage* (NWTN) dan *equity* (NWTN) yang memiliki kemampuan dalam memprediksi peringkat obligasi untuk agen pemeringkat Pefindo (Gabriel, 2005).
4. Seperangkat rasio keuangan memiliki kemampuan dalam membentuk model prediksi peringkat obligasi (Helpiati, 2005).
5. Pertumbuhan berpengaruh positif terhadap peringkat obligasi dan Pertumbuhan berpengaruh negative terhadap *yield* obligasi (Maria, 2006).
6. Variabel ukuran dewan komisaris dan kepemilikan manajerial berpengaruh signifikan terhadap peringkat obligasi perusahaan (Bogy, 2012).
7. *Leverage* dengan proksi *Cash Flow to Debt Ratio* merupakan satu-satunya rasio *leverage* yang memiliki hubungan pengaruh signifikan terhadap peringkat obligasi (Dimas, 2014).

Berdasarkan uraian di atas, peneliti tertarik untuk meneliti dengan judul “Determinan Peringkat Obligasi Korporasi di Bursa Efek Indonesia.” Aspek yang diteliti adalah Faktor Akuntansi dan Faktor Non Akuntansi terhadap Peringkat Obligasi Korporat. Faktor Akuntansi terdiri dari Rasio Likuiditas, Rasio Solvabilitas, Rasio Profitabilitas, Rasio Efisiensi, Rasio Nilai Pasar, *Growth*, dan *Size*. Faktor Non Akuntansi terdiri dari Jaminan Obligasi, Umur Obligasi, dan Reputasi Auditor.

B. Perumusan Masalah

Berdasarkan latar belakang yang telah dijelaskan sebelumnya, penelitian ini memiliki rumusan masalah sebagai berikut:

1. Apakah Faktor Akuntansi yang terdiri dari Rasio Likuiditas, Rasio Solvabilitas, Rasio Profitabilitas, Rasio Efisiensi, Rasio Nilai Pasar, *Growth*, dan *Size* mempunyai pengaruh signifikan terhadap Peringkat Obligasi Korporasi?
2. Apakah Faktor Non Akuntansi yang terdiri dari Jaminan Obligasi, Umur Obligasi, dan Reputasi Auditor mempunyai pengaruh signifikan terhadap Peringkat Obligasi Korporasi?

C. Lingkup Penelitian

Peneliti membuat penelitian ini dalam lingkup peringkat obligasi. Obligasi yang digunakan adalah obligasi korporat dari tahun 2006-2018 yang memiliki jatuh tempo minimum pada tahun 2019 dan obligasi korporat tahun 2019. Selain itu, obligasi tersebut adalah obligasi yang tidak berasal dari perusahaan-perusahaan keuangan, perbankan, pendanaan, asuransi di bursa efek Indonesia. Perusahaan tersebut juga memiliki peringkat obligasi dari PT. Pemeringkat Efek Indonesia. Perusahaan bersifat terbuka (Tbk) sehingga mempermudah dalam memperoleh laporan keuangan tahunan. Data laporan keuangan yang digunakan adalah data laporan keuangan 3 tahun terakhir pada tahun 2016 sampai 2018. Rasio keuangan yang akan digunakan dalam penelitian ini adalah Rasio Likuiditas (*Current Ratio*, *Cash Ratio*), Rasio Solvabilitas (*Debt to Assets Ratio*,

Debt to Equity Ratio, Equity Multiplier, Long Term Debt Ratio), Rasio Profitabilitas (*Gross Profit Margin, Net Profit Margin, Return on Asset, Return on Equity*), Rasio Efisiensi (*Receivables Turnover, Fixed Asset Turnover*), Rasio Nilai Pasar (*Earning Per Share*). Data Peringkat Obligasi yang digunakan adalah data yang dilaporkan oleh Pefindo pada bulan Agustus 2019.

D. Tujuan Penelitian

Tujuan penelitian ini sebagai berikut:

1. Memberikan bukti empiris atas Pengaruh Faktor Akuntansi yang terdiri dari Rasio Likuiditas, Rasio Solvabilitas, Rasio Profitabilitas, Rasio Efisiensi, Rasio Nilai Pasar, *Growth*, dan *Size* terhadap Peringkat Obligasi Korporasi?
2. Memberikan bukti empiris Pengaruh atas Faktor Non Akuntansi yang terdiri dari Jaminan Obligasi, Umur Obligasi, dan Reputasi Auditor terhadap Peringkat Obligasi Korporasi?

E. Manfaat yang Diharapkan

Penelitian ini diharapkan dapat memberikan kontribusi dan manfaat bagi pihak yang berkepentingan, yaitu:

1. Akademisi

Hasil penelitian ini diharapkan dapat memberikan tambahan pengetahuan, informasi, dan sumber referensi bagi akademisi mengenai determinan peringkat obligasi yang terdiri dari faktor akuntansi dan faktor non akuntansi

2. Praktisi

Hasil penelitian ini diharapkan dapat; 1) memberikan kontribusi praktis kepada pihak Bapepan mengenai efektivitas pasar modal obligasi yang dapat mendorong pelaporan keuangan dari emiten yang berkualitas; 2) memberikan pengetahuan dan referensi emiten mengenai determinan peringkat obligasi yang terdiri dari faktor akuntansi dan faktor non akuntansi; 3) memberikan referensi kepada investor sebagai bahan pertimbangan dalam pemilihan investasi berupa obligai

3. Regulasi Pemerintah

Hasil penelitian ini diharapkan dapat memberikan kontribusi, referensi, dan pengetahuan pemerintah dalam meningkatkan kualitas obligasi BUMN melalui peringkat obligasi.

F. Sistematika Penulisan

1. BAB I (Pendahuluan)

Bab pendahuluan memuat latar belakang, perumusan masalah, batasan masalah, manfaat yang diharapkan, tujuan penelitian, dan sistematika penulisan. Keunikan, keaslian dan kebaruan penelitian ditulis dalam bagian latar belakang penelitian.

2. BAB II (Tinjauan Pustaka)

Bab ini mencakup tinjauan atas teori-teori dan atau penelitian-penelitian sebelumnya yang digunakan sebagai dasar dalam penelitian, tinjauan umum

mengenai variabel dalam penelitian, penelitian terdahulu, pengembangan kerangka pemikiran teoritis dan hipotesis penelitian.

3. BAB III (Metodelogi Penelitian)

Bab ini membahas variabel-variabel yang diteliti, populasi dan sampel penelitian, jenis dan sumber data, metode pengumpulan data dan metode analisis data.

4. BAB IV (Hasil Penelitian dan Pembahasan)

Bab ini membahas gambaran umum obyek penelitian, analisis data dan pembahasan hasil penelitian.

5. BAB V (Kesimpulan, Implikasi Penelitian dan Saran)

Bab ini membahas kesimpulan-kesimpulan yang dihasilkan dari penelitian, penyajian keterbatasan dan saran-saran.

