

BAB I

PENDAHULUAN

A. Latar Belakang

Seiring dengan perkembangan dan pertumbuhan ekonomi, pasar modal memiliki peran penting dalam meningkatkan pertumbuhan perekonomian di Indonesia. Pasar modal memiliki fungsi ekonomi dan keuangan yang dapat mendorong perkembangan ekonomi dan keuangan pada suatu negara. Oleh karena itu, pasar modal merupakan salah satu instrumen yang membantu kemajuan perekonomian pada suatu negara. Pasar modal ini merupakan wadah pertemuan antara pihak yang membutuhkan dana dan pihak yang memiliki kelebihan dana.

Pasar modal (*capital market*) merupakan pasar untuk berbagai instrumen keuangan jangka panjang yang bisa diperjualbelikan, baik surat utang (obligasi), ekuiti (saham), reksa dana, instrumen derivatif maupun instrumen lainnya. Pasar Modal memiliki peran penting bagi perekonomian suatu negara karena pasar modal menjalankan dua fungsi, yaitu pertama sebagai sarana bagi pendanaan usaha atau sebagai sarana bagi perusahaan untuk mendapatkan dana dari masyarakat pemodal (investor), kedua pasar modal menjadi sarana bagi masyarakat untuk berinvestasi pada instrumen keuangan seperti saham, obligasi, reksa dana, dan lain-lain. Pasar modal memfasilitasi berbagai sarana dan prasarana kegiatan jual beli dan kegiatan terkait lainnya. (<https://www.idx.co.id>, diakses pada 18 Maret 2019).

Pasar modal menjadi pilihan alternatif dalam berinvestasi, dengan tingkat pengembalian yang lebih besar dari pada bank. Obligasi, saham, reksa dana dan instrumen lainnya yang terdapat pada pasar modal mampu menarik minat masyarakat untuk melakukan kegiatan investasi di pasar modal.

Berdasarkan Asia Bond Monitor terbitan Asia Development Bank (ADB), laju pertumbuhan pasar obligasi Indonesia memiliki pertumbuhan 3,6%, lebih cepat dari Singapura dan Filipina yang masing-masing tumbuh 3,2% dan 2,9%. Namun, laju pertumbuhan pasar ini secara year-on-year melemah menjadi 8,6% pada kuartal II 2012 dibanding 9,3% di kuartal I. Pasar obligasi pemerintah tumbuh 5,5% pada kuartal II 2012 secara year-on-year, turun dibanding 5,8% pada kuartal I. Pertumbuhan pasar obligasi korporasi juga turun menjadi 15,2% pada kuartal II dibanding 16,7% pada kuartal I (<http://www.ibpa.co.id> diakses pada 14 Juni 2019). Obligasi menarik minat para investor dikarenakan selain tingkat pengembalian yang lebih besar dari bank, Obligasi memiliki tingkat keamanan yang lebih aman dalam berinvestasi dari pada saham, dimana resiko berinvestasi pada obligasi lebih kecil dari pada saham.

Obligasi berisi janji dari pihak yang menerbitkan Efek untuk membayar imbalan berupa bunga (kupon) pada periode tertentu dan melunasi pokok utang pada akhir waktu yang telah ditentukan, kepada pihak pembeli obligasi tersebut. Obligasi merupakan salah satu investasi Efek berpendapatan tetap yang bertujuan untuk memberikan tingkat pertumbuhan nilai investasi yang relatif stabil dengan risiko yang relatif lebih stabil juga, dibandingkan dengan saham (<https://sikapiuangmu.ojk.go.id> diakses pada 19 Maret 2019).

Risiko yang terjadi dalam berinvestasi obligasi antara lain bila perusahaan penerbit obligasi tidak mampu memenuhi janji yang telah ditentukan. Agar investor memiliki gambaran tingkat resiko ketidakmampuan perusahaan dalam membayar bunga dan pokok pinjaman, maka didalam dunia obligasi dikenal suatu tingkat yang menggambarkan kemampuan bayar perusahaan penerbit obligasi. Tingkat kemampuan membayar kewajiban dikenal dengan istilah peringkat obligasi. Peringkat obligasi dikeluarkan oleh Lembaga yang khusus bertugas memberikan peringkat atas semua obligasi yang diterbitkan perusahaan (Darmadji, 2012:14).

PT Tiga Pilar Sejahtera Food (AISA) pada awal Juli 2018 menyatakan bahwa pihaknya tidak mampu untuk membayar bunga obligasi yang jatuh tempo pada 19 Juli 2018. Total utang tersebut senilai Rp 600 miliar dengan tingkat suku bunga tetap 10,25% per tahun. Jatuh tempo dari utang tersebut juga diperpanjang dari sebelumnya pada 5 April 2018 menjadi tanggal 5 April 2019. AISA mengalami kerugian sebesar Rp 551,9 miliar dibandingkan dengan keuntungan pada tahun sebelumnya (2016) sebesar Rp 719,22 miliar. Ruginya perseroan didorong oleh pendapatan penjualan pada 2017 yang anjlok menjadi Rp 4,92 triliun dibandingkan tahun sebelumnya sebesar Rp 6,54 triliun (<https://investasi.kontan.co.id>, diakses pada 20 Maret 2019).

Pemeringkat Efek Indonesia (Pefindo) menurunkan peringkat obligasi TPS Food, keputusan penurunan peringkat tersebut sehubungan dengan ketidakmampuan perusahaan dalam membayar kupon dari obligasi yang telah diterbitkan. Pefindo menurunkan peringkat Obligasi TPS Food I/2013 dari

CCC menjadi D hal ini dikarenakan kegagalan Tiga Pilar membayar bunga utang atas Obligasi TPS Food I Tahun 2013 yang jatuh tempo pada 5 Juli 2018. (<https://businessinsight.kontan.co.id>, diakses pada 20 Maret 2019).

Peringkat obligasi TPS Food mengalami penurunan yang cukup tajam dari awal obligasi diterbitkan, peringkat obligasi yang diberikan oleh Pefindo pada awal obligasi diterbitkan adalah idA- ditahun 2013. Pada Mei 2016 peringkat obligasi yang diberikan oleh Pefindo meningkat menjadi idA, peningkatan ini didorong oleh leverage keuangan dan perlindungan arus kas TPS Food yang diprediksi akan membaik dalam waktu dekat sebagai hasil dari realisasi divestasi bisnis perkebunannya, peringkat ini bertahan sampai dengan November 2017. Pada November 2017 peringkat obligasi TPS Food menurun menjadi idBBB, penurunan terjadi kembali pada pada Januari 2018 menjadi idBB+, penurunan ini dikarenakan profil keuangan yang melemah. Penurunan peringkat obligasi terjadi kembali pada Febuari 2018 dengan perolehan peringkat obligasi idCCC, dan semakin memburuk pada Juli 2018 dengan peringkat obligasi idD, hal ini dikarenakan kondisi keuangan yang semakin memburuk dan karena kegagalan perusahaan dalam membayar kupon obligasi yang telah jatuh tempo.

Berbeda dengan apa yang terjadi oleh TPS Food, PT Mayora Indah Tbk mampu bertahan dan terus berkembang dalam kondisi ekonomi yang tidak stabil saat ini, dengan produk yang terdiversifikasi dengan baik, dan kontribusi yang tinggi dari pasar luar negeri PT Mayora mengalami kenaikan peringkat

obligasi yaitu dari peringkat idA+ ditahun 2008 dan pada tahun 2019 menjadi idAA.

Lembaga pemeringkat Pemeringkat Efek Indonesia (Pefindo) menegaskan peringkat AA untuk PT Mayora Indah Tbk dengan prospek stabil. Peringkat tersebut, mencerminkan posisi kuat perusahaan di pasar makanan kemasan dalam negeri, produk yang terdiversifikasi dengan baik, dan kontribusi yang tinggi dari pasar luar negeri. Peringkat AA tersebut juga mencerminkan profil keuangan Mayora yang kuat. Pefindo bisa menaikkan peringkat jika Mayora mampu memperkuat posisinya di pasar domestik dan internasional di tengah kondisi persaingan yang ketat. Dengan catatan, Mayora tetap mempertahankan profil keuangan yang konservatif dan margin profitabilitas yang stabil (<https://insight.kontan.co.id> diakses pada 17 Juni 2019)

Investor yang akan berinvestasi pada pasar modal khususnya obligasi harus memperhatikan peringkat obligasi sebelum memutuskan untuk memilih entitas yang akan dipilih, hal ini perlu dilakukan untuk menghindari kejadian yang terjadi pada investor PT Tiga Pilar Sejahtera. Peringkat obligasi diterbitkan oleh agen pemeringkat yang objektif, independen, dan dapat dipercaya. Peringkat obligasi menunjukkan tingkat aman suatu obligasi bagi investor. Keamanan ini merupakan kemampuan perusahaan dalam upaya membayar bunga dan pelunasan pembayaran terhadap pokok pinjaman. Semua obligasi yang diterbitkan wajib diberi peringkat, agar dengan adanya peringkat tersebut maka investor dapat mengukur atau memperkirakan seberapa besar resiko yang akan dihadapi dalam membeli obligasi tertentu.

Lembaga pemeringkat hanya dapat melakukan penilaian setelah terjadinya suatu peristiwa atau kejadian yang menyebabkan adanya perubahan peringkat obligasi perusahaan, dengan adanya perubahan peringkat obligasi menyebabkan para investor lebih memperhatikan informasi yang dimiliki perusahaan secara langsung sebagai dasar dalam memilih keputusan investasi obligasi.

Dengan adanya kasus PT Tiga pilar Sejahtera dimana perusahaan tidak mampu membayar bunga atas obligasi yang dikeluarkan oleh perusahaan, sehingga mengakibatkan terjadinya penurunan peringkat obligasi merupakan salah satu topik yang menarik untuk dibahas. Dalam berinvestasi tentunya seorang investor harus selalu memperhatikan dan menganalisis faktor-faktor yang mempengaruhi peringkat obligasi perusahaan tersebut. Salah satu faktor tersebut ialah faktor akuntansi yang merupakan analisis laporan keuangan berupa rasio keuangan dan rasio pertumbuhan yang diduga dapat berpengaruh terhadap peringkat obligasi antara lain solvabilitas, profitabilitas, likuiditas, dan pertumbuhan perusahaan.

Faktor - faktor yang mempengaruhi peringkat obligasi sangat beragam, faktor yang pertama yang diduga mempengaruhi peringkat obligasi ialah solvabilitas atau leverage. Solvabilitas atau leverage merupakan kondisi dimana perusahaan mampu dalam membayar hutang dengan aset atau kekayaan yang dimiliki oleh perusahaan, kemampuan perusahaan dalam membayar hutang ketika terjadi pailit meningkatkan kepercayaan investor untuk dapat berinvestasi, hal ini dikarenakan ketika perusahaan mengalami pailit,

perusahaan akan mampu membayar hutang dengan aset atau kekayaan yang dimiliki oleh perusahaan, Mengukur solvabilitas perusahaan dapat diukur menggunakan rasio total hutang terhadap ekuitas, rasio utang, dan rasio kelipatan bunga. Perusahaan dengan rasio solvabilitas yang tinggi memiliki resiko mendapatkan kerugian yang lebih besar, apabila perusahaan memiliki rasio solvabilitas lebih rendah tentu mempunyai resiko kerugian lebih kecil.

Pada penelitian Sunarjanto (2013) menemukan bahwa solvabilitas memiliki pengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap peringkat obligasi, hal ini tidak sependapat dengan penelitian yang dilakukan Werastuti (2015) dalam penelitiannya ditemukan bahwa solvabilitas memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap peringkat obligasi, perbedaan terdapat perbedaan hasil antara kedua penelitian tersebut, dari perbedaan hasil tersebut akan dikonfirmasi pada penelitian ini.

Faktor selanjutnya yang diduga mempengaruhi peringkat obligasi adalah profitabilitas. Profitabilitas merupakan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba dalam periode waktu tertentu, profitabilitas menggambarkan tingkat efektifitas perusahaan dalam menjalankan usahanya. Laba atau keuntungan yang diperoleh perusahaan akan menciptakan rasa aman pada investor dikarenakan dengan laba yang tinggi, perusahaan akan mampu membayar bunga atas obligasi dan pokok obligasi. Kemampuan perusahaan dalam membayar bunga dan pokok obligasi akan mempengaruhi peringkat obligasi.

Pada penelitian Sunarjanto (2013) menemukan bahwa profitabilitas memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap peringkat obligasi, sedangkan dalam penelitian Sejati (2010) menemukan bahwa profitabilitas memiliki pengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap peringkat obligasi, perbedaan dari hasil kedua penelitian tersebut akan dikonfirmasi pada penelitian ini.

Faktor lain yang diduga mempengaruhi peringkat obligasi tersebut adalah likuiditas. Likuiditas merupakan kemampuan perusahaan dalam membayar atau memenuhi kewajiban jangka pendek dengan aset lancar yang dimiliki perusahaan dalam waktu yang ditentukan. Tingkat likuiditas perusahaan yang tinggi menunjukkan bahwa kondisi keuangan perusahaan dalam kondisi yang baik, dan sebaliknya tingkat likuiditas yang rendah menunjukkan kondisi keuangan perusahaan dalam keadaan yang kurang baik dan hal ini akan menghilangkan kepercayaan investor. Perusahaan dengan likuiditas yang tinggi akan dapat memberikan sinyal kepada investor bahwa perusahaan memiliki kemampuan untuk melunasi hutang jangka pendek dan kemungkinan perusahaan juga dapat melunasi hutang jangka panjang dengan baik.

Pada penelitian Sufiyanti (2016) menemukan bahwa likuiditas memiliki pengaruh negatif dan signifikan terhadap peringkat obligasi, sedangkan dalam penelitian Mardiyati (2015) menemukan bahwa profitabilitas memiliki pengaruh Positif dan tidak signifikan terhadap peringkat obligasi, terdapat perbedaan hasil antara kedua penelitian tersebut, dari perbedaan hasil tersebut akan dikonfirmasi pada penelitian ini.

Faktor terakhir yang diduga mempengaruhi ialah pertumbuhan perusahaan, pertumbuhan memberikan gambaran akan kemampuan perusahaan dalam mempertahankan usahanya pada situasi yang sulit, seperti pada situasi ekonomi dunia yang sedang memburuk. Pertumbuhan perusahaan yang tinggi menggambarkan bahwa kegiatan operasional perusahaan dilakukan dengan sangat baik dari tahun ke tahunnya, hal tersebut dapat memberikan sinyal kepada investor bahwa perusahaan memiliki potensi yang baik untuk terus berkembang.

Pada penelitian Sejati (2010) menemukan bahwa pertumbuhan perusahaan memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap peringkat obligasi, hal ini tidak sependapat dengan penelitian yang dilakukan oleh Henny (2016) menemukan bahwa pertumbuhan perusahaan memiliki pengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap peringkat obligasi, perbedaan dari hasil kedua penelitian tersebut akan dikonfirmasi pada penelitian ini.

Berdasarkan uraian kasus diatas dan didukung oleh penelitian terdahulu maka peneliti akan meneliti **"Pengaruh Solvabilitas, Profitabilitas, Likuiditas, dan Pertumbuhan Perusahaan Terhadap Peringkat Obligasi: Studi Empiris Pada Perusahaan Sektor Industri Dan Manufaktur Yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2015 – 2017"**.

B. Rumusan Masalah

Berdasarkan uraian latar belakang masalah yang telah dijelaskan sebelumnya, terdapat perbedaan hasil penelitian pada variabel solvabilitas, profitabilitas, likuiditas, dan pertumbuhan perusahaan terhadap peringkat obligasi, yang telah dilakukan oleh peneliti sebelumnya. Adapun oleh sebab itu, peneliti merumuskan beberapa pertanyaan penelitian untuk tercapainya penelitian adalah sebagai berikut:

1. Apakah solvabilitas memiliki pengaruh terhadap peringkat obligasi?
2. Apakah profitabilitas memiliki pengaruh terhadap peringkat obligasi?
3. Apakah likuiditas memiliki pengaruh terhadap peringkat obligasi?
4. Apakah pertumbuhan perusahaan (*growth*) memiliki pengaruh terhadap peringkat obligasi?

C. Tujuan Penelitian

Berdasarkan rumusan masalah yang telah diuraikan sebelumnya, maka tujuan penulis dalam melakukan penelitian ini, yaitu:

1. Untuk mengetahui pengaruh solvabilitas terhadap peringkat obligasi pada perusahaan sektor industri dan manufaktur yang terdaftar di BEI selama tahun 2015 – 2017.
2. Untuk mengetahui pengaruh profitabilitas terhadap peringkat obligasi pada perusahaan sektor industri dan manufaktur yang terdaftar di BEI selama tahun 2015 – 2017.

3. Untuk mengetahui pengaruh likuiditas terhadap peringkat obligasi pada perusahaan sektor industri dan manufaktur yang terdaftar di BEI selama tahun 2015 – 2017.
4. Untuk mengetahui pengaruh pertumbuhan perusahaan (*growth*) terhadap peringkat obligasi pada perusahaan sektor industri dan manufaktur yang terdaftar di BEI tahun 2015 – 2017.
5. Untuk mengetahui pengaruh solvabilitas, profitabilitas, likuiditas, dan pertumbuhan perusahaan (*growth*) terhadap peringkat obligasi pada perusahaan sektor industri dan manufaktur yang terdaftar di BEI tahun 2015 – 2017.

D. Manfaat Penelitian

Manfaat dari hasil penelitian ini adalah sebagai berikut:

1. Secara Teori

Penelitian ini diharapkan dapat menunjukkan hubungan antara solvabilitas, profitabilitas, likuiditas, dan pertumbuhan perusahaan terhadap peringkat obligasi, dimana terdapat hasil penelitian yang beragam pada penelitian yang sejenis. Penelitian ini juga akan berfungsi untuk menguji bahwa peringkat obligasi dapat mengurangi asimetri informasi antara pihak manajemen perusahaan dalam menyajikan laporan keuangan dan pihak eksternal perusahaan. Perusahaan memberikan sinyal yang berupa peringkat obligasi untuk mengurangi asimetri informasi tersebut agar dapat meningkatkan nilai dan citra perusahaan.

2. Secara Praktis

a. Bagi Perusahaan

Hasil penelitian ini diharapkan dapat memberikan kesadaran bagi perusahaan untuk meningkatkan kinerja perusahaan, sehingga perusahaan dapat memenuhi kewajiban atas bunga dan pokok obligasi yang diterbitkan sehingga mampu meningkatkan peringkat obligasi dan dapat terus bertahan dan bersaing di pasar modal Indonesia

b. Bagi Investor

Hasil penelitian ini diharapkan dapat digunakan untuk para investor dalam memilih berinvestasi di pasar modal, khususnya dalam berinvestasi obligasi pentingnya untuk memperhatikan peringkat obligasi untuk menghindari resiko yang terdapat pada investasi obligasi.