

# BAB I

## PENDAHULUAN

### 1.1 Latar Belakang Penelitian

Menempatkan dana pada satu aktiva yang diharapkan dapat meningkatkan nilainya di masa depan disebut sebagai kegiatan investasi. Secara umum investasi dapat digolongkan menjadi dua kategori yaitu, pertama investasi pada *real assets* seperti tanah, emas, benda seni, dan kedua yaitu investasi pada *financial assets* dengan memperjual belikan aset – aset pada pasar keuangan.

Di antara pasar keuangan yang ada, saat ini banyak perusahaan menerbitkan obligasi selain menerbitkan saham sebagai sumber pendanaan perusahaan. Menurut Irham Fahmi (2013:42) “obligasi merupakan surat berharga yang dijual kepada publik, dimana disana dicantumkan berbagai ketentuan yang menjelaskan berbagai hal seperti nilai nominal, tingkat suku bunga, jangka waktu, nama penerbit dan beberapa ketentuan lainnya yang terjelaskan dalam undang – undang yang disahkan oleh lembaga yang terkait.”

Berkembangnya pasar obligasi di Indonesia mengakibatkan semakin pentingnya ketersediaan informasi bagi investor/kreditur untuk mengukur risiko investasi obligasi. Risiko emiten obligasi/debitur tidak mampu membayar pinjaman pokok beserta bunganya (risiko *default*) menyebabkan keberadaan lembaga pemeringkat obligasi seperti Moody’s dan Standard & Poor’s (di Amerika Serikat), PT

Pemeringkat Efek Indonesia (PEFINDO) dan PT Moody's Indonesia (di Indonesia) semakin dibutuhkan untuk membantu investor dalam melakukan estimasi risiko tidak terbayarnya pokok pinjaman dan bunga obligasi.



Sumber : Pefindo.com data diolah

**Gambar 1.1**

### **Penurunan Peringkat Obligasi**

Dari hasil perkembangan penurunan peringkat obligasi dari tahun 2011 hingga tahun 2015 maka dapat dilihat bahwa sektor yang mengalami penurunan yang cukup signifikan yaitu berada pada sektor pertanian. Penurunan peringkat obligasi yang terjadi diakibatkan karena berbagai faktor, salah satunya adalah karena ketidakmampuannya perusahaan dalam membayar hutangnya (gagal bayar). Dengan fenomena terjadinya penurunan peringkat obligasi yaitu, JAKARTA — Kinerja korporasi yang bergerak di sektor komoditas, properti, infrastruktur, dan konstruksi terus dicermati

seiring dengan tertekannya harga, daya beli, dan ketidakpastian pendanaan yang berisiko mempengaruhi peringkat sehingga mengakibatkan penurunan peringkat baik perusahaan maupun surat utang yang diterbitkan.

Niken Indriarsih, *Vice President* PT Pemeringkat Efek Indonesia (Pefindo), menuturkan kinerja korporasi di sektor komoditas, seperti sektor minyak dan gas, pertambangan, dan perkebunan masih dibayangi oleh volatilitas harga. Menurutnya, indikasi kenaikan harga yang terjadi dalam jangka pendek masih harus dicermati.

"Perkebunan misalnya sektor sawit memang harga CPO naik kuartal I/2016, tetapi April-Mei mulai turun. Nanti semester II saat masa panen harga global akan terpengaruh kalau permintaan masih tertekan," tuturnya, Selasa (21/6).

Salah satu perusahaan perkebunan yang *rating*-nya turun cukup tajam adalah perusahaan perkebunan tebu dan produsen gula PT Perkebunan Nusantara X. Pada 2013, BUMN ini mendapat *rating* idA+, lantas turun menjadi idA pada September 2014, dan kini bertahan dengan *rating* idBBB+ dengan *outlook* stabil. MTN I/2014 tersebut terdiri dari seri A senilai Rp75 miliar yang akan jatuh tempo pada 16 Maret 2015. Begitu pula terhadap MTN II/2014 seri A senilai Rp75 miliar yang akan jatuh tempo pada 27 April 2015 dan MTN II/2014 seri B senilai Rp50 miliar yang jatuh tempo pada 5 Mei 2015. Peringkat nasional AA mencerminkan ekspektasi akan risiko

gagal bayar yang relatif rendah terhadap perusahaan atau obligasi yang diterbitkan di negara yang sama.

Sementara itu, belum pulihnya daya beli masyarakat akibat perlambatan ekonomi mendorong Pefindo untuk terus mencermati perseroan yang bergerak di sektor properti. Kondisi tersebut dikhawatirkan membuat target pemasaran meleset sehingga mengganggu arus kas perusahaan.

"Sektor konstruksi dan infrastruktur memang *demand*-nya baik. Tetapi bagaimana dana untuk membiayai proyek? Kalau dari utang tentu kualitas kredit perusahaan harus dicermati," imbuhnya.

Salyadi Saputra, Presiden Direktur Pefindo, menambahkan korporasi konstruksi pelat merah menantikan penyertaan modal negara dalam APBN. Namun, hingga pembahasan RAPBN-P 2016 di DPR belum ada kepastian terhadap alokasi tambahan modal tersebut.

"PMN tidak semua berhasil, ada yang diganjal DPR. Lantas perusahaan menarik pinjaman, ada yang akibatnya tidak menguntungkan karena *leverage* naik," tuturnya. (Koran.bisnis.com (22/06/16))

JAKARTA--Lembaga pemeringkat internasional Fitch Ratings menurunkan peringkat tiga perusahaan perkebunan kelapa sawit milik orang terkaya ke-4 di Indonesia, pemilik Grup Sinarmas Eka Tjipta Widjaja, lantaran tekanan harga komoditas dari stabil menjadi negatif. Rufina Tam, analis Fitch Ratings Indonesia, menilai tiga perusahaan yang peringkatnya diturunkan adalah PT Sinar Mas Agro Resources and Technology Tbk. (SMAR), PT Ivo Mas Tunggal, dan PT Sawit Mas Sejahtera.

"Penilaian nasional jangka panjang pada tiga perusahaan menegaskan pada level AA (idn). SMART, IMT, dan SMS sepenuhnya dimiliki oleh Golden Agri Resources Ltd., " katanya dalam siaran pers, Selasa (22/3/2016). Pada saat bersamaan, Fitch juga menegaskan peringkat obligasi jangka panjang emiten berkode saham SMAR senilai Rp1 triliun yang jatuh tempo pada 2017 dan 2019 pada level AA (idn). Peringkat nasional AA mencerminkan ekspektasi akan risiko gagal bayar yang relatif rendah terhadap perusahaan atau obligasi yang diterbitkan di negara yang sama.

Fitch menurunkan peringkat ketiga perusahaan itu karena terjadi peningkatan *leverage* Golden Agri Resources lantaran tekanan harga komoditas hingga 2017. Rendahnya harga minyak kelapa sawit (*crude palm oil/CPO*) dan hilirisasi yang dilakukan perusahaan itu membuat tekanan pada arus kas dan *leverage* keuangan Golden Agri. Pada tahun lalu, Golden Agri Resources membukukan penurunan penjualan 15% menjadi US\$6,5 miliar. Margin EBITDA juga tetap tertekan menjadi

7,4% dari 6,6% pada tahun sebelumnya. Begitu pula *net debt to EBITDA* yang meningkat menjadi 5,5 kali dari 5,2 kali pada 2014. (bisnis.com 23/03/16)

Peneliti mengenai peringkat obligasi telah banyak dijadikan sebagai objek penelitian dari faktor-faktor yang mempengaruhi telah banyak diuji oleh peneliti sebelumnya. Berdasarkan penelitian terdahulu terdapat beberapa faktor yang mempengaruhi peringkat obligasi diantaranya sebagai berikut:

1. *Book-tax differences* diteliti oleh Yosefin Hadirahardja (2014), Ayu Wahyuni (2014).
2. *Maturity* diteliti oleh Arvian Pandutama (2012), Enny Dwi Maharti (2012), Ni Made Estiyanti (2013), Indah Wijayanti (2014).
3. *Secure* diteliti oleh Arvian Pandutama (2012), Enny Dwi Maharti (2012), Ni Made Estiyanti (2013), Indah Wijayanti (2014).
4. *Profitability* diteliti oleh Arvian Pandutama (2012), Enny Dwi Maharti (2012), Ni Made Estiyanti (2013), Indah Wijayanti (2014).
5. *Liquidity* diteliti oleh Arvian Pandutama (2012), Enny Dwi Maharti (2012), Ni Made Estiyanti (2013), Indah Wijayanti (2014).
6. Struktur kepemilikan modal diteliti oleh Ayu Wahyuni (2014)
7. *Size* diteliti oleh Arvian Pandutama (2012), Enny Dwi Maharti (2012), Ni Made Estiyanti (2013), Indah Wijayanti (2014).
8. *Leverage* diteliti oleh Arvian Pandutama (2012), Enny Dwi Maharti (2012), Ni Made Estiyanti (2013), Indah Wijayanti (2014).

**Tabel 1.1**  
**Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Peringkat Obligasi**  
**Berdasarkan Penelitian Sebelumnya**

| No | Peneliti             | Tahun | <i>Book-Tax Differences</i> | <i>Maturity</i> | <i>Secure</i> | <i>Profitability</i> | <i>Liquidity</i> | Struktur Kepemilikan Modal | <i>Leverage</i> | <i>Size</i> |
|----|----------------------|-------|-----------------------------|-----------------|---------------|----------------------|------------------|----------------------------|-----------------|-------------|
| 1  | Arvian Pandutama     | 2012  | -                           | X               | ✓             | X                    | ✓                | -                          | X               | X           |
| 2  | Enny Dwi Maharti     | 2012  | -                           | X               | X             | X                    | X                | -                          | ✓               | X           |
| 3  | Ni Made Estiyanti    | 2013  | -                           | ✓               | ✓             | X                    | X                | -                          | X               | X           |
| 4  | Yosefin Hadirahardja | 2013  | ✓                           | -               | -             | -                    | -                | -                          | -               | -           |
| 5  | Ayu Wahyuni          | 2014  | X                           | -               | -             | -                    | -                | ✓                          | -               | -           |
| 6  | Indah Wijayanti      | 2014  | -                           | ✓               | ✓             | ✓                    | X                | -                          | X               | X           |

Keterangan :

- ✓ : Berpengaruh
- X : Tidak Berpengaruh
- : Tidak Diteliti

Penelitian ini merupakan replikasi dari penelitian yang dilakukan oleh Yosefin Hadirahardja (2014) dengan judul pengaruh *book-tax differences* terhadap peringkat obligasi di Indonesia. Variabel independen dalam penelitian tersebut *Book-Tax Differences*. Penelitian ini menggunakan sampel perusahaan manufaktur, karena pada umumnya perusahaan manufaktur merupakan perusahaan yang paling dominan di

Indonesia. Hasil penelitian menunjukkan variabel yang signifikan untuk menentukan apakah suatu perusahaan mengalami peringkat obligasi. Serta merupakan replikasi dari penelitian yang dilakukan oleh Arvian Pandutama (2012) dengan judul faktor-faktor yang mempengaruhi prediksi peringkat obligasi pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2007-2010. Variabel independen dalam penelitian tersebut *maturity*, *secure*, dan *liquidity*. Penelitian ini menggunakan sampel perusahaan manufaktur, karena pada umumnya perusahaan manufaktur merupakan perusahaan yang paling banyak terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Hasil penelitian menunjukkan variabel yang signifikan untuk menentukan apakah suatu perusahaan mengalami peringkat obligasi.

Adapun pengembangan dalam penelitian dengan memilih perusahaan sektor perkebunan yang *listing* di BEI dan diperingkat oleh PEFINDO selama tahun 2011-2015. Menurut PEFINDO pada tahun 2011-2015 bahwa sektor perkebunan diketahui mengalami penurunan peringkat obligasi selama 5 tahun tersebut. Penggunaan hutang yang terlalu banyak dan ketidakmampuan perusahaan membayar utang-utangnya dan mengalami gagal bayar pada tanggal jatuh tempo mengakibatkan bahwa sektor perkebunan mengalami penurunan peringkat.

Selain yang diungkapkan oleh PEFINDO, ketertarikan penulis untuk melakukan penelitian pada sektor perkebunan yaitu berkaitan dengan fenomena yang terjadi pada PT. Perkebunan Nusantara X. Perusahaan perkebunan PTPN X mengalami penurunan peringkat obligasi secara berturut-turut. (Koran.bisnis.com (22/06/16))



Berdasarkan latar belakang dan fenomena-fenomena yang terjadi, maka dalam penyusunan penelitian ini penulis tertarik untuk mengambil judul **“PENGARUH *BOOK-TAX DIFFERENCES*, *MATURITY* DAN *SECURE* TERHADAP PERINGKAT OBLIGASI DI INDONESIA (Studi Pada Perusahaan Perkebunan Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Dan Diperingkat Oleh PEFINDO Selama Tahun 2011-2015)”**.

## **1.2 Identifikasi Masalah dan Rumusan Masalah Penelitian**

### **1.2.1 Identifikasi Masalah Penelitian**

Berdasarkan latar belakang yang telah dikemukakan sebelumnya maka identifikasi dari masalah yang akan diteliti dalam penelitian ini adalah:

1. Ketidak mampuannya perusahaan dalam membayar hutangnya (gagal bayar).
2. Keterlambatan membayar melebihi tanggal jatuh tempo.
3. Terjadinya penurunan harga komoditas penjualan, sedangkan tingkat utang yang terlalu tinggi.
4. Kondisi kinerja keuangan perusahaan kurang cemerlang.

### 1.2.2 Rumusan Masalah

Berdasarkan latar belakang masalah yang telah dikemukakan, penulis mengidentifikasi masalah yang akan menjadi pokok pemikiran dan pembahasan adalah sebagai berikut :

1. Bagaimana *book-tax differences*, umur obligasi (*maturity*) dan jaminan (*secure*) pada perusahaan perkebunan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia
2. Bagaimana peringkat obligasi pada perusahaan perkebunan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia
3. Seberapa besar pengaruh *book-tax differences*, umur obligasi (*maturity*) dan jaminan (*secure*) terhadap peringkat obligasi secara parsial

### 1.3 Tujuan Penelitian

Penelitian ini memiliki beberapa tujuan diantaranya yaitu :

1. Untuk menganalisis dan mengetahui *book-tax differences*, umur obligasi (*maturity*) dan jaminan (*secure*) pada perusahaan perkebunan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia
2. Untuk menganalisis dan mengetahui peringkat obligasi pada perusahaan perkebunan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia
3. Untuk menganalisis dan mengetahui besarnya pengaruh *book-tax differences*, umur obligasi (*maturity*) dan jaminan (*secure*) terhadap peringkat obligasi secara parsial.

## 1.4 Kegunaan Penelitian

### 1.4.1 Kegunaan Praktis

Penelitian ini diharapkan dapat berguna untuk memberikan gambaran yang dapat bermanfaat secara langsung maupun tidak langsung bagi berbagai pihak, antara lain :

1. Bagi Peneliti

Penelitian ini merupakan salah satu syarat dalam menempuh ujian sarjana pada Fakultas Ekonomi Universitas Pasundan Program Studi Akuntansi Universitas Pasundan. Selain itu, ini merupakan pengalaman berharga yang dapat menambah wawasan pengetahuan tentang aplikasi ilmu teori yang sebenarnya dan mencoba untuk mengembangkan pemahaman mengenai akuntansi keuangan yang diterapkan dalam investasi pasar modal.

2. Investor dan Masyarakat

Dapat memberikan wawasan yang lebih luas mengenai *book-tax differences*, *maturity* dan *secure* yang mempengaruhi peringkat obligasi, sehingga dapat diperoleh gambaran mengenai kesesuaian antara fakta di lapangan dengan permasalahan tersebut dengan ilmu yang diteliti.

3. Bagi Perusahaan

Penelitian ini diharapkan dapat memberikan kontribusi masukan bagi perusahaan mengenai *book-tax differences*, *maturity* dan *secure* yang mempengaruhi peringkat obligasi.

### **1.4.2 Kegunaan Teoritis**

Dari penelitian ini diharapkan dapat menjadi masukan bagi ilmu pengetahuan terutama yang berhubungan dengan disiplin ilmu ekonomi dan bisnis, khususnya ilmu akuntansi serta studi aplikasi dengan teori – teori serta literatur – literatur lainnya dengan keadaan sesungguhnya yang ada di perusahaan.

### **1.5 Lokasi dan Waktu**

Penelitian ini dilakukan pada perusahaan perkebunan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia melalui situs resmi BEI [www.idx.co.id](http://www.idx.co.id) serta database peringkat obligasi perusahaan yang dikeluarkan oleh peringkat PT. PEFINDO pada situs [www.new.pefindo.com](http://www.new.pefindo.com). Adapun penelitian dimulai dari bulan November 2016 sampai dengan selesai