

BAB I

PENDAHULUAN

1.1. Latar Belakang

Perkembangan dunia investasi dalam pasar modal yang semakin pesat membuat banyak masyarakat yang berlomba untuk menginvestasikan dana mereka. Salah satu tujuan masyarakat dalam berinvestasi adalah untuk menanamkan dana mereka agar dapat memperoleh keuntungan untuk digunakan pada masa yang akan datang. Oleh karena itu, saat ini banyak cara berinvestasi yang telah disediakan dan dapat dipilih sendiri oleh masyarakat. Salah satu cara berinvestasi yang dapat dilakukan oleh masyarakat adalah dengan membeli obligasi.

Obligasi merupakan salah satu instrumen pasar modal dan merupakan surat hutang yang diterbitkan dan menimbulkan kewajiban bagi penerbitnya untuk membayar pokok hutang dan bunga kepada pemegang obligasi yang jumlah dan waktunya sesuai dengan yang telah ditentukan sebelumnya. Obligasi merupakan investasi jangka panjang sesuai dengan masa berlaku yang telah ditentukan oleh badan yang menerbitkannya. Modal yang dikeluarkan oleh investor juga relatif besar dan memiliki resiko gagal bayar sehingga masing-masing obligasi mempunyai peringkat. Peringkat obligasi dikeluarkan oleh lembaga yang secara khusus bertugas memberikan peringkat atas semua obligasi yang diterbitkan perusahaan.

Salah satu pemberi peringkat obligasi di Indonesia adalah PT. PEFINDO. Hasil proses permeringkatan PT.PEFINDO adalah simbol simbol yang menjelaskan tingkatan peringkat obligasi. Peringkat obligasi memiliki arti penting bagi perusahaan dan investor. Pertama, karena peringkat obligasi merupakan indikator dari risiko gagal bayarnya, peringkat memiliki pengaruh langsung yang dapat di ukur pada tingkat bunga obligasi dan biaya hutang perusahaan. Kedua, sebagian besar obligasi dibeli oleh investor institusional dan bukan individual, kebanyakan institusi dibatasi hanya boleh membeli efek yang layak investasi. Jadi, jika obligasi suatu perusahaan jatuh di bawah BBB yaitu dimana kondisi perusahaan memiliki kualitas obligasi memadai untuk

jangka pendek akan tetapi kurang memadai untuk obligasi jangka panjang karena kondisi ekonomi perusahaan yang merugikan atau terjadinya perubahan kondisi di lingkungan perusahaan maka perusahaan tersebut akan sulit menjual obligasi baru karena banyak calon pembelinya tidak diperkenankan untuk membeli obligasi tersebut. Perubahan peringkat obligasi perusahaan mempengaruhi kemampuan perusahaan untuk meminjam modal dana dan biaya modal perusahaan tersebut. Lembaga pemeringkat melakukan peninjauan atas obligasi yang beredar secara berkala, terkadang menaikkan atau menurunkan suatu obligasi sebagai hasil dari perubahan kondisi yang terjadi pada emiten. Penilaian ditentukan melalui kode tertentu, sesuai dengan tradisi yang dimiliki masing-masing lembaga.

Penilaian tersebut dapat dilakukan dengan menilai kualitas laba yang ada pada suatu perusahaan. Kualitas laba yang baik pada suatu perusahaan adalah apabila laba akuntansi dan laba fiskal pada perusahaan tersebut tidak mengalami perbedaan atau yang biasa disebut sebagai *Book-Tax Differences*. Terdapat perbedaan pada *Book-Tax Differences* yaitu *Large Positive Book-Tax Differences* dan *Large Negative Book-Tax Differences*. *Large Positive Book-Tax Differences* merupakan selisih antara laba akuntansi dan laba fiskal dimana laba akuntansi lebih besar daripada laba fiskal sedangkan *Large Negative Book-Tax Differences* merupakan selisih antara laba akuntansi dan laba fiskal dimana laba akuntansi lebih kecil daripada laba fiskal. Apabila pada perusahaan terjadi selisih antara laba akuntansi dengan laba fiskal, maka dapat disimpulkan bahwa telah terjadi manipulasi pada laporan keuangan. Hal tersebut memungkinkan bahwa perusahaan tidak mengakui adanya hutang atau kewajiban pada perusahaan dan dapat mengakibatkan perusahaan tidak dapat membayar pokok dan bunga obligasi sehingga peringkat obligasi pada perusahaan akan menurun. Ayu Wahyuni (2014) menyatakan bahwa *Large Positive Book-Tax Differences* dan *Large Negative Book-Tax Differences* berpengaruh signifikan positif terhadap peringkat obligasi yang mungkin disebabkan oleh *Book-Tax Differences* yang terjadi pada perbedaan perhitungan laba menurut SAK dengan peraturan perpajakan.

Perbedaan antara laba akuntansi maupun laba fiskal yang terjadi pada suatu perusahaan bisa saja terjadi karena hasil rekayasa atau manipulasi laporan keuangan yang

dilakukan oleh pihak internal perusahaan sehingga perlu adanya struktur kepemilikan pada suatu perusahaan. Struktur kepemilikan memiliki pengaruh terhadap kelangsungan perusahaan karena tujuan perusahaan ditentukan oleh struktur kepemilikan. Dalam hal ini struktur kepemilikan yang digunakan adalah kepemilikan institusional. Kepemilikan institusional memiliki kemampuan untuk mengendalikan pihak manajemen perusahaan dengan cara memonitoring sehingga mengurangi tindakan para manajemen untuk melakukan manajemen laba di perusahaan. Dengan cara monitoring ini, manajemen laba akan terkendali sehingga peringkat obligasi pada perusahaan dapat meningkat. Ayu Wahyuni (2014) menyatakan bahwa kepemilikan institusional berpengaruh signifikan positif terhadap peringkat obligasi dikarenakan investor institusional memiliki kesempatan, sumber daya dan kemampuan untuk memonitor manajer di perusahaan.

Pengendalian suatu perusahaan dengan benar baik secara internal maupun eksternal akan menghasilkan kualitas laba yang baik sehingga perusahaan dapat membayar kembali obligasi yang telah dibeli oleh para investor sesuai dengan umur obligasi yang telah disepakati antara pihak perusahaan dan pihak investor. Umur obligasi merupakan tanggal dimana perusahaan harus membayar kembali pokok dan bunga obligasi kepada pemegang obligasi sesuai dengan yang telah ditentukan. Masa berlaku obligasi adalah 1-5 tahun. Umumnya investor tidak menyukai obligasi jangka panjang karena dinilai memiliki resiko yang lebih besar sedangkan obligasi jangka pendek dinilai memiliki resiko yang lebih kecil. Hal ini membuat perusahaan menggunakan obligasi jangka pendek sebagai peringkat obligasi. Gema Yulianingsih (2012) menyatakan bahwa umur obligasi berpengaruh positif terhadap peringkat obligasi dimana perusahaan yang memiliki umur obligasi yang lebih pendek memiliki kesempatan lebih besar untuk memperoleh peringkat obligasi *investment grade* daripada perusahaan dengan umur obligasi yang lebih panjang. Luky Susilowati dan Sumarto (2010) menyatakan bahwa umur obligasi berpengaruh negatif terhadap peringkat obligasi yang mungkin disebabkan karena panjang atau pendeknya umur obligasi tidak dapat menentukan peringkat obligasi secara pasti.

Laba yang dimiliki oleh setiap perusahaan berbeda akan tetapi laba tersebut dapat diukur pada setiap perusahaan. Ukuran perusahaan yang terdapat pada setiap perusahaan juga berbeda yaitu perusahaan besar dan perusahaan kecil sehingga ukuran perusahaan

dapat menjadi pedoman untuk menunjukkan keadaan pada suatu perusahaan. Ukuran perusahaan dapat dilihat melalui total aset yang dimiliki oleh perusahaan. Total aset yang besar dinilai lebih beresiko rendah dan memiliki kemampuan untuk membayar pokok dan bunga obligasi sesuai dengan yang sudah diberlakukan. Hal ini dapat membuat peringkat obligasi meningkat. Ayu Wahyuni (2014) menyatakan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh signifikan positif terhadap peringkat obligasi. Perusahaan yang memiliki total aset yang besar mempunyai kemampuan yang lebih tinggi dalam membayar kewajiban jangka panjangnya. Luky Susilowati dan Sumarto (2010) menyatakan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh negatif terhadap peringkat obligasi dimana ia menjelaskan bahwa pengukuran seharusnya dilihat dari segi besarnya kewajiban atau hutang dalam suatu perusahaan bukan dari total asetnya.

Total aset yang dimiliki oleh setiap perusahaan belum tentu seluruhnya merupakan milik perusahaan. Mungkin saja ada beberapa aset yang masih dibiayai oleh hutang. Untuk menilai hal tersebut maka dapat menggunakan rasio *leverage*. *Leverage* merupakan salah satu unsur pendanaan dalam perusahaan yang dapat dilihat pada sisi kewajiban dalam neraca. *Leverage* dapat digunakan untuk mengukur sejauh mana aset perusahaan dibiayai oleh hutang. Semakin rendah *leverage* dalam perusahaan menunjukkan resiko pengembalian pokok dan bunga obligasi kepada investor semakin rendah. Semakin tinggi *leverage* dalam perusahaan menunjukkan resiko yang semakin tinggi pula dalam pengembalian pokok dan bunga obligasi kepada investor dan hal ini dapat membuat peringkat obligasi semakin menurun. Ayu Wahyuni (2014) menyatakan bahwa *leverage* berpengaruh signifikan positif terhadap peringkat obligasi karena disebabkan oleh adanya jaminan yang diberikan emiten kepada investor. Jaminan tersebut dapat berupa aset atau properti yang memberikan rasa aman bagi investor meskipun perusahaan tidak melunasi kewajiban hingga jatuh tempo. Gema Yulianingsih (2012) menyatakan bahwa *leverage* berpengaruh negatif terhadap peringkat obligasi karena diduga perusahaan yang memiliki hutang lebih besar daripada modalnya mempunyai resiko gagal bayar yang lebih besar.

Pembelian aset yang dibiayai oleh hutang juga harus dibayar oleh perusahaan sesuai dengan tanggal jatuh tempo. Perusahaan yang memperoleh laba setiap periodenya pasti

akan bisa melunasi hutangnya dengan tepat waktu. Hal tersebut dapat dinilai melalui rasio likuiditas. Likuiditas merupakan kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban yang sudah jatuh tempo tepat pada waktunya. Likuiditas yang tinggi menunjukkan perusahaan dalam keadaan *likuid* dan kuatnya keuangan yang ada pada perusahaan. Likuiditas yang digunakan adalah rasio lancar. Apabila aktiva lancar perusahaan lebih besar daripada hutang lancarnya maka hal ini dapat membuat peringkat obligasi meningkat. Gema Yulianingsih (2012) menyatakan bahwa likuiditas berpengaruh negatif terhadap peringkat obligasi diduga karena secara teoritis perusahaan cenderung berorientasi pada laba. Luky Susilowati dan Sumarto (2010) menyatakan bahwa likuiditas berpengaruh positif terhadap peringkat obligasi karena likuiditas yang tinggi akan memperkecil resiko kegagalan suatu obligasi sehingga investor akan merasa nyaman untuk berinvestasi.

Kemampuan yang dicapai oleh suatu perusahaan untuk memperoleh laba dapat diukur menggunakan rasio profitabilitas. Penilaian tersebut dapat dilakukan melalui laporan keuangan perusahaan yang terdapat dalam laporan neraca dan laporan laba rugi. Hasil dari profitabilitas dapat digunakan sebagai ukuran kinerja perusahaan. Semakin baik kinerja perusahaan dalam pengelolaan aset maka laba yang dihasilkan juga akan semakin meningkat. Hal ini dapat membuat peringkat obligasi semakin meningkat. Ayu Wahyuni (2014) menyatakan bahwa profitabilitas berpengaruh positif terhadap peringkat obligasi dimana laba yang tinggi mengindikasikan kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajibannya tepat waktu. Luky Susilowati dan Sumarto (2010) menyatakan bahwa profitabilitas berpengaruh negatif terhadap peringkat obligasi karena diduga perusahaan memperoleh laba yang tinggi digunakan untuk memenuhi kewajiban keuangan perusahaan tetapi tidak memenuhi kewajiban terkait dengan obligasi.

Laba yang diperoleh perusahaan tentu saja akan berasal dari penggunaan sumber daya atau aset yang dimiliki oleh perusahaan dan penggunaan tersebut dapat dinilai dengan rasio produktivitas. Produktivitas merupakan rasio yang digunakan untuk mengukur keefektifan perusahaan dalam menggunakan sumber daya yang dimilikinya. Proksi yang digunakan adalah perputaran aktiva sehingga dapat diukur penjualannya melalui penggunaan sumber daya perusahaan. Apabila perusahaan menggunakan sumber

daya yang tersedia dengan semaksimal mungkin dan menghasilkan laba yang besar maka dapat dinilai bahwa perusahaan dapat memenuhi kewajibannya. Hal ini dapat membuat peringkat obligasi meningkat. Gema Yulianingsih (2012) menyatakan bahwa produktivitas berpengaruh positif terhadap peringkat obligasi karena disebabkan penjualan yang tinggi pada perusahaan akan mampu menghasilkan laba yang tinggi sehingga perusahaan lebih mampu untuk memenuhi segala kewajibannya kepada investor tepat pada waktunya dan investor akan merasa lebih aman dalam berinvestasi.

Berdasarkan fenomena yang terjadi peneliti tertarik untuk menelaah kembali pengaruh prediksi peringkat obligasi dengan melakukan penelitian yang berjudul **“Analisis Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Prediksi Peringkat Obligasi pada Perusahaan Keuangan Yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2011-2014”**.

1.2. Rumusan Masalah

Rumusan masalah dalam penelitian ini adalah apakah *Book-Tax Differences*, Struktur Kepemilikan dan Umur Obligasi mempengaruhi prediksi peringkat obligasi pada perusahaan keuangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada periode 2011 - 2014 baik secara simultan maupun parsial.

1.3. Ruang Lingkup Penelitian

Ruang lingkup pada penelitian ini adalah :

1. Variabel dependen yang digunakan adalah Prediksi Peringkat Obligasi.
2. Variabel independen yang digunakan adalah *Book-Tax Differences*, Struktur Kepemilikan dengan proksi Struktur Kepemilikan Instiusional dan Umur Obligasi.
3. Variabel kontrol yang digunakan adalah ukuran perusahaan, *leverage* dengan proksi LEV (*Leverage*), profitabilitas dengan proksi ROA (*Return On Asset*), likuiditas dengan proksi CR (*Current Ratio*) dan produktivitas dengan proksi STA (Perputaran Aktiva).
4. Objek penelitian yang dilakukan pada perusahaan keuangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.

5. Tahun pengamatan pada penelitian ini adalah tahun 2011-2014.

1.4. Tujuan Penelitian

Tujuan dari penelitian ini adalah untuk menganalisis apakah *Book-Tax Differences*, Struktur Kepemilikan dan Umur Obligasi mempengaruhi prediksi peringkat obligasi pada perusahaan keuangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada periode 2011 – 2014 baik secara simultan maupun parsial.

1.5. Manfaat Penelitian

1. Bagi Perusahaan :

Agar perusahaan dapat memperhatikan kinerja operasional seluruh anggota pada perusahaan untuk mendapatkan peringkat yang baik sehingga investor akan tertarik untuk membeli obligasi yang ditawarkan perusahaan.

2. Bagi Investor :

Menambah informasi bagi investor agar dapat melihat peringkat obligasi sebelum membeli obligasi dari perusahaan sehingga investor dapat meminimalkan resiko terjadinya kerugian. Investor juga dapat melihat hasil kinerja operasional pada perusahaan.

3. Bagi peneliti :

Apabila peneliti selanjutnya memilih topik yang sejenis maka penelitian saat ini dapat dijadikan sebagai referensi.

UNIVERSITAS
MIKROSKIL

1.6. Originalitas Penelitian

Penelitian ini merupakan replikasi dari peneliti terdahulu yaitu Ayu Wahyuni (2014) yang menguji Pengaruh *Book-Tax Differences*, Struktur Kepemilikan Terhadap Peringkat Obligasi.

Adapun perbedaan dengan peneliti terdahulu adalah :

1. Variabel kontrol yang digunakan pada penelitian terdahulu adalah ukuran perusahaan, *leverage* dengan proksi *Debt Ratio* dan profitabilitas dengan proksi ROA (*Return On Asset*) sedangkan penelitian saat ini terdapat penambahan variabel kontrol yaitu likuiditas dengan proksi CR (*Current Ratio*) karena rasio ini mengukur kemampuan perusahaan melunasi hutangnya dan produktivitas dengan proksi STA (Perputaran Aktiva) karena rasio ini mengukur penggunaan keseluruhan aset yang dimiliki oleh perusahaan secara efektif. Dalam penelitian ini variabel kontrol digunakan untuk mengendalikan hubungan antara variabel dependen dan independen. *Book-Tax Differences* menentukan besarnya penghasilan kena pajak atau laba fiskal dan diharapkan perusahaan tidak memiliki kerugian, struktur kepemilikan diharapkan akan meningkatkan pengawasan kinerja manajemen dalam sebuah perusahaan, dan umur obligasi adalah tanggal jatuh tempo dimana perusahaan harus membayar pokok dan bunga kepada investor dan diharapkan dibayar secara tepat waktu. Apabila ketiga variabel independen tersebut terlaksana dengan baik maka akan membuat peringkat obligasi meningkat. Rasio tersebut yang akan mengendalikan hubungan antara variabel dependen dan independen sehingga tidak dipengaruhi oleh faktor luar yang tidak diteliti.
2. Variabel independen yang digunakan pada penelitian terdahulu adalah *Book-Tax Differences* dan Struktur Kepemilikan sedangkan penelitian saat ini terdapat penambahan variabel yaitu umur obligasi.
3. Objek Penelitian pada penelitian terdahulu mengamati seluruh perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia sedangkan penelitian pada saat ini hanya mengamati pada perusahaan keuangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.
4. Tahun Pengamatan yang digunakan pada penelitian terdahulu adalah tahun 2008-2012 sedangkan penelitian saat ini akan mengamati mulai dari tahun 2011-2014.