

# **BAB 1**

## **PENDAHULUAN**

### **1.1. Latar Belakang Masalah**

Salah satu bentuk pendanaan yang dapat dilakukan oleh suatu perusahaan untuk membiayai investasinya adalah dengan menerbitkan obligasi. Obligasi merupakan salah satu jenis modal hutang yang diperjualbelikan dalam pasar modal, yang dapat dijadikan alternatif investasi selain saham. Tandelilin (2010:40) mengartikan obligasi sebagai surat tanda bukti hutang yang berisi kontrak antara investor sebagai pemberi dana dengan penerbitnya sebagai peminjam dana. Pembayaran bunga secara reguler sesuai jadwal yang ditetapkan membuat obligasi dikenal dengan istilah sekuritas pendapatan tetap (*fixed-income securities*). Adanya sejumlah pembayaran yang tetap membuat obligasi dipandang sebagai investasi yang relatif aman. Sekalipun dianggap sebagai investasi yang aman namun obligasi tetap memiliki risiko, misalnya risiko dimana emiten tidak membayar dana jatuh tempo tepat pada waktunya dan risiko gagal bayar (*default risk*). Berdasarkan hal ini, informasi peringkat (*rating*) obligasi mengambil peranannya.

Peringkat obligasi menjadi salah satu indikator untuk mengetahui tingkat risiko obligasi yang dikeluarkan perusahaan penerbit (emiten). Peringkat obligasi merupakan skala risiko dari semua obligasi yang diperdagangkan. Skala tersebut menunjukkan tingkat keamanan suatu obligasi bagi investor. Adanya

pemeringkatan obligasi oleh agen-agen pemeringkat, membuat investor dapat mengandalkan informasi ini untuk memperhitungkan *return* yang akan diperoleh dan risiko yang akan ditanggung.

Lembaga pemeringkat efek merupakan lembaga independen, objektif dan dapat dipercaya yang bertugas dalam memeringkat efek. Di Indonesia, lembaga pemeringkat yang diakui Bank Indonesia adalah PT. PEFINDO, Standard and Poor's, Moody's *Investor Service* dan sebagainya. Menurut Rahardjo (2003), faktor-faktor yang mempengaruhi peringkat obligasi diantaranya profitabilitas, struktur permodalan, kepastian dalam menghasilkan pendapatan, dan jumlah pinjaman yang dikeluarkan. Faktor-faktor ini menunjukkan bahwa peringkat obligasi didasarkan pada kondisi dan kesehatan perusahaan. Analisis fundamental merupakan metode yang digunakan dalam memproyeksikan kondisi fundamental ekonomi perusahaan dan banyak digunakan untuk membimbing investor dan kreditor membuat keputusan atau pertimbangan prospek masa datang.

Instrumen yang sering digunakan dalam menilai ukuran fundamental perusahaan adalah rasio keuangan. Rasio keuangan adalah teknik yang umum dipakai untuk mengetahui kondisi perusahaan dengan membandingkan data dari pos-pos yang terdapat dalam laporan keuangan sehingga diketahui berapa tingkat likuiditas, profitabilitas, produktivitas dan *leverage* yang dimiliki perusahaan.

Rasio keuangan dapat dijadikan indikator dalam memproyeksi kondisi fundamental perusahaan sehingga mempengaruhi perolehan peringkat obligasi. Likuiditas menggambarkan kemampuan

perusahaan memenuhi kewajiban jangka pendek, profitabilitas menggambarkan kemampuan menghasilkan laba, produktivitas menggambarkan kemampuan penggunaan sumber daya sehingga apabila rasio-rasio ini tinggi, maka berpengaruh positif terhadap peringkat obligasi. Sedangkan rasio *leverage* menggambarkan seberapa besar perusahaan menggunakan hutang sehingga makin tinggi rasio ini, maka menunjukkan pengaruh negatif terhadap peringkat obligasi.

Perusahaan-perusahaan *go public* yang memisahkan fungsi pengelolaan dan kepemilikan rentan terhadap konflik keagenan karena manajer sebagai pengelola perusahaan mengetahui lebih banyak informasi internal dan prospek perusahaan dibanding pemilik. Manajer memanfaatkan asimetri informasi ini untuk memaksimalkan kepentingan dirinya dengan memikirkan cara bagaimana angka akuntansi dapat digunakan untuk memaksimalkan kepentingannya.

Informasi yang ada dalam laporan keuangan menjadi bias Kinerja keuangan hasil rekayasa manajemen memberi sinyal kepada lembaga pemeringkat untuk mengeluarkan peringkat yang baik, sehingga investor tertarik mengalirkan dananya ke perusahaan. Peringkat obligasi menjadi kurang dapat memberi gambaran yang sebenarnya mengenai kemampuan emiten memenuhi kewajibannya, padahal informasi ini sangat penting bagi investor. Fenomena yang nyata terjadi pada kasus Bank Global, dimana PT Kasnic *Credit Rating* Indonesia memangkas peringkat yang telah diberikannya, dari A- menjadi BBB- dan selanjutnya menurunkannya menjadi D

(*default*). Keakuratan peringkat obligasi yang dikeluarkan lembaga independenpun mulai dipertanyakan. Peristiwa ini diperparah ketika Standard & Poor's sebagai lembaga analisis keuangan Amerika independen, dinilai curang dalam pemberian peringkat utang dalam berita yang dilansir oleh *VIVAnews* (18 Agustus 2011).

Adanya pilihan kebijakan akuntansi dalam standar akuntansi yang digunakan dalam menyusun laporan keuangan telah memberikan keleluasaan bagi manajemen perusahaan untuk memanipulasi angka laporan keuangan. Manajer menggunakan angka-angka tersebut sebagai sarana memaksimalkan kepentingannya melalui manajemen laba.

Manajemen memiliki insentif melakukan manajemen laba dengan merekayasa, mengintervensi dan memanipulasi pelaporan keuangan demi mencapai tujuannya. Seperti yang diketahui bahwa pengukuran kondisi keuangan sebagai dasar dalam pemeringkatan menggunakan laporan keuangan yang berasal dari perusahaan. Kondisi ini membuka peluang bagi manajemen untuk merubah angka laba sehingga berpengaruh positif pada perolehan peringkat obligasi yang lebih baik. Hal ini akhirnya menimbulkan keraguan bagi para investor apakah peringkat benar-benar mampu memproyeksikan kredibilitas kondisi perusahaan yang sebenarnya.

Penelitian terhadap manajemen laba telah banyak dilakukan peneliti pendahulu dengan mengkaitkan manajemen laba dengan saham, seperti *return*, biaya modal ataupun harga saham, namun penelitian manajemen laba terkait obligasi khususnya peringkat

obligasi masih jarang dilakukan. Peneliti yang telah menghubungkan manajemen laba dan peringkat obligasi, antara lain: penelitian Yasa (2010) yang menunjukkan bahwa manajemen laba lebih besar dilakukan oleh perusahaan yang menerbitkan obligasi dibanding perusahaan non penerbit obligasi pada perioda yang sama. Kemudian, penelitian Sari dan Bandi (2010) yang membuktikan adanya upaya manajer mengelola laba pada periode laporan keuangan yang digunakan sebagai dasar penilaian oleh lembaga pemeringkat, namun hasil pengujian korelasi menunjukkan hubungan berlawanan antara manajemen laba dengan peringkat obligasi.

Sejumlah peneliti sebelumnya juga telah menunjukkan bahwa ukuran fundamental, yang tercermin dalam rasio keuangan perusahaan berpengaruh pada peringkat obligasi, diantaranya: Manurung, Silitonga dan Tobing (2009) dalam penelitiannya menunjukkan adanya pengaruh signifikansi dari *Current Ratio* (CR), *Total Asset Turnover* (TAT), dan *Return on Asset* (ROA) terhadap peringkat obligasi. Penelitian lain yang juga mendukung adalah penelitian Yasa (2010), yang menguji pengaruh rasio maupun informasi keuangan sebelum obligasi perdana dikeluarkan. Hasil penelitiannya menunjukkan terdapat pengaruh dari informasi dan rasio keuangan. Dari enam variabel yang diuji (Laba Operasi, Laba yang Ditahan, Aliran Kas Operasi, Likuiditas, *Total Assets*, dan *Leverage*) terbukti hanya dua variabel yang tidak berpengaruh pada peringkat obligasi. Penelitian yang dilakukan oleh Sari (2007) maupun Raharja dan Sari (2008) juga merupakan penelitian yang

sama-sama berusaha melihat kemampuan rasio keuangan dalam membentuk prediksi peringkat obligasi. Sedangkan penelitian Almilia dan Devi (2007) maupun Magreta dan Nurmayanti (2009) menjadikan rasio keuangan sebagai faktor akuntansi untuk melihat pengaruhnya pada prediksi peringkat obligasi.

Berdasarkan uraian tersebut, maka penelitian ini dilakukan untuk menguji dan menganalisis pengaruh ukuran fundamental juga menguji dan menganalisis pengaruh praktik manajemen laba terhadap perolehan peringkat obligasi. Penelitian ini akan menguji pengaruh rasio keuangan sebagai proksi dari ukuran fundamental perusahaan. Rasio keuangan yang digunakan adalah: likuiditas (*Current Ratio*), leverage (*Debt to Equity*), profitabilitas (*Total Asset Turnover*, *Net Profit Margin*, dan Laba Ditahan), dan produktivitas (Aliran Kas Operasi), sedangkan manajemen laba dideteksi dengan Model Jones Modifikasian berbeda dari penelitian sebelumnya oleh Sari dan Bandi (2010) yang menggunakan Model Healy. Menurut Dechow *et al.* (1995, dalam Yasa, 2010), Model Jones Modifikasian adalah model yang paling baik untuk mendeteksi manajemen laba.

Pada penelitian ini, sampel yang digunakan adalah data perusahaan industri non keuangan yang terdaftar dalam Bursa Efek Indonesia (BEI) dan peringkat obligasinya dikeluarkan oleh PEFINDO. Industri keuangan dikecualikan karena perbedaan karakteristik antara industri keuangan maupun non keuangan, seperti perbedaan komposisi biaya dan struktur permodalan. Regulasi yang diterapkan pada industri keuangan juga lebih ketat daripada industri

non keuangan. PEFINDO dijadikan acuan, karena sebagian besar perusahaan di Indonesia menggunakan PEFINDO sebagai jasa pemeringkat obligasinya. Pangsa pasar pemeringkat obligasi yang dilakukan PEFINDO mencapai 91% (Putra, 2012), hal ini menunjukkan bahwa PEFINDO berperan penting dalam pemeringkatan obligasi di Indonesia.

## **1.2. Rumusan Masalah**

Berdasarkan uraian pada latar belakang permasalahan, maka rumusan masalah dalam penelitian ini adalah:

1. a. Apakah likuiditas berpengaruh positif terhadap peringkat obligasi?
- b. Apakah *leverage* berpengaruh negatif terhadap peringkat obligasi?
- c. Apakah profitabilitas berpengaruh positif terhadap peringkat obligasi?
- d. Apakah produktivitas berpengaruh positif terhadap peringkat obligasi?
2. Apakah manajemen laba berpengaruh positif terhadap peringkat obligasi?

## **1.3. Tujuan Penelitian**

Tujuan yang hendak dicapai dalam penelitian ini adalah:

1. Menguji dan menganalisis pengaruh rasio likuiditas, *leverage*, profitabilitas dan produktivitas terhadap peringkat obligasi.

2. Menguji dan menganalisis pengaruh manajemen laba terhadap peringkat obligasi.

#### **1.4. Manfaat Penelitian**

Penelitian ini diharapkan dapat memberikan manfaat-manfaat berikut:

1. Manfaat akademik

Bagi bidang keuangan, hasil penelitian ini dapat memberikan sumbangan pemikiran dalam kajian investasi obligasi. Bagi bidang akuntansi, manfaat penelitian ini yaitu menjadi referensi atau bahan perbandingan bagi peneliti selanjutnya dengan topik yang sama dan dapat memberikan tambahan bukti empiris dalam literatur akuntansi yang berhubungan dengan pemeringkatan obligasi.

2. Manfaat praktik

Penelitian ini dapat memberikan informasi secara tertulis maupun sebagai referensi mengenai investasi obligasi terkait pemeringkatan. Penelitian ini juga memberi gambaran terkait manajemen laba yang dilakukan sehubungan dengan perolehan peringkat obligasi.

Penelitian ini diharapkan dapat menjadi bahan pertimbangan bagi investor sebelum mengambil keputusan investasi, sehingga dapat memperkecil risiko yang mungkin terjadi sebagai akibat dalam pembelian obligasi di pasar modal.

## **1.5. Sistematika Penulisan**

Sistematika pembahasan penelitian ini adalah sebagai berikut:

### **BAB 1 PENDAHULUAN**

Bab ini terdiri dari latar belakang masalah, rumusan masalah, tujuan penelitian, manfaat penelitian, dan sistematika penulisan.

### **BAB 2 TINJAUAN PUSTAKA**

Bab ini terdiri dari penelitian terdahulu, landasan teori, pengembangan hipotesis, dan model analisis.

### **BAB 3 METODE PENELITIAN**

Bab ini terdiri dari desain penelitian, identifikasi variabel, definisi operasional dan pengukuran variabel, jenis dan sumber data, metode pengumpulan data, populasi, sampel dan teknik pengambilan sampel, serta teknik analisis data yang digunakan sebagai dasar pengujian dan pengambilan keputusan.

### **BAB 4 ANALISIS DAN PEMBAHASAN**

Bab ini menguraikan karakteristik objek penelitian, deskripsi data, analisis data, serta pembahasan.

### **BAB 5 SIMPULAN**

Bab ini berisi tentang simpulan, keterbatasan penelitian, dan saran-saran bagi pihak-pihak berkepentingan