

BAB I

PENDAHULUAN

1.1. Latar Belakang Masalah

Perusahaan dalam menjalankan kegiatannya pasti membutuhkan dana atau modal yang biasa diperoleh melalui pasar uang maupun pasar modal. Pada saat ini kegiatan bisnis yang dilakukan oleh para investor semakin tinggi. Dengan semakin tingginya kegiatan bisnis tersebut, maka semakin banyak pula informasi yang dibutuhkan oleh para investor untuk pengambilan keputusan dalam investasi. Investasi digolongkan menjadi dua jenis, yaitu investasi dalam bentuk saham dan obligasi. Obligasi merupakan salah satu jenis aset finansial dan instrumen modal (utang) yang tergolong dalam surat berharga pasar modal dengan pendapatan tetap (*fixed-income securities*) yang diperjual belikan dalam pasar modal. Bursa Efek Indonesia (2010) mendefinisikan obligasi sebagai surat utang jangka menengah-panjang yang dapat dipindahtangankan yang berisi janji dari pihak yang menerbitkan untuk membayar imbalan berupa bunga pada periode tertentu dan melunasi pokok utang pada waktu yang telah ditentukan kepada pihak pembeli obligasi tersebut. Harga obligasi akan meningkat jika suku bunga tabungan menurun.

Penerbitan obligasi dilakukan oleh perusahaan yang membutuhkan dana, baik untuk ekspansi bisnisnya ataupun untuk memenuhi kebutuhan keuangan perusahaan dalam jangka pendek ataupun jangka panjang (Revelino *et al.*, 2008). Bagi para investor, investasi dalam bentuk obligasi dinilai lebih baik dibandingkan dengan investasi dalam bentuk saham. Hal tersebut dikarenakan investasi dalam obligasi lebih aman dibandingkan dengan investasi dalam bentuk saham.

Kelebihan obligasi dalam hal keamanannya bila dibandingkan dengan saham, yaitu: (1) volatilitas saham lebih tinggi dibandingkan dengan obligasi sehingga daya tarik saham berkurang, dan (2) obligasi menawarkan tingkat *return* yang positif dan memberikan pendapatan yang tetap (Purwaningsih, 2008).

Perusahaan yang menerbitkan obligasi mempunyai kewajiban untuk membayar bunga secara reguler sesuai dengan jangka waktu dan juga pokok pinjaman yang telah ditetapkan pada saat jatuh tempo. Sehingga obligasi pada dasarnya merupakan surat utang yang ditawarkan kepada publik. selain memberikan keuntungan dalam hal keamanannya, investasi obligasi memiliki risiko yang perlu diperhatikan oleh para investor ketika ingin berinvestasi, salah satu risiko dari investasi obligasi tersebut adalah ketidakmampuan perusahaan untuk melunasi kewajibannya (obligasi) kepada para investor.

Untuk melakukan investasi dalam bentuk obligasi diperlukan dana yang cukup. Selain itu, seorang investor juga harus bisa menganalisis dan memperkirakan faktor-faktor yang dapat mempengaruhi risiko investasi pada obligasi. Terdapat banyak faktor-faktor yang mempengaruhi investasi pada obligasi. Faktor-faktor tersebut terdiri dari faktor keuangan dan non keuangan. Faktor keuangan seperti *leverage*, *profitability*, *growth*, dan *size*. Sedangkan faktor non keuangan seperti *sinking fund*, *maturity*, dan *risk*. Dari beberapa faktor yang ada, para investor juga memiliki alasan sendiri untuk membeli obligasi, yaitu dimana obligasi memiliki keamanan dan pembayaran keuntungan yang tetap pada periode tertentu serta fluktuasi harga obligasi yang mengikuti arus tingkat bunga. Obligasi dikatakan aman jika para peminjam dapat memenuhi kewajibannya

dengan mampu untuk melunasi pokok pinjaman dan membayar bunga dengan tepat waktu, atau pada masa jatuh temponya.

Seorang yang ingin berinvestasi dalam bentuk obligasi memerlukan informasi yang dapat dijadikan dasar dalam pengambilan keputusan. Informasi tersebut dapat diperoleh dari Peringkat obligasi. Peringkat obligasi merupakan salah satu informasi yang dapat digunakan untuk dasar dalam pengambilan keputusan apakah obligasi tersebut layak untuk dijadikan investasi atau tidak. Selain itu, para investor juga dapat mengetahui risiko yang akan terjadi nantinya dengan menggunakan peringkat obligasi tersebut. Peringkat obligasi yang diumumkan ke publik dapat mengurangi asimetri informasi antara perusahaan penerbit obligasi dan investor (Zuhrohtun dan Baridwan, 2005).

Hal tersebut sesuai dengan pernyataan Manurung *et al.* (2009) yang menyatakan bahwa peringkat (*rating*) merupakan salah satu acuan yang digunakan oleh investor ketika akan memutuskan untuk membeli suatu obligasi. *Rating* obligasi menggambarkan kemampuan perusahaan untuk memenuhi kewajibannya, yaitu kewajiban dalam membayar kupon obligasi maupun mengembalikan pokok obligasi pada waktu yang telah disepakati (jatuh tempo). Melalui peringkat obligasi, investor dapat mengukur atau memperkirakan seberapa besar risiko yang akan dihadapi ketika membeli obligasi.

Peringkat obligasi diberikan oleh lembaga yang independen, objektif, dan dapat dipercaya. Di Indonesia terdapat dua lembaga pemeringkat efek, yaitu PT. PEFINDO dan PT. KASNIC. Perbedaan kedua agen tersebut adalah dalam objek penilaiannya. Dalam PT PEFINDO, objeknya hanya memeringkat efek utang dan perusahaan. Sedangkan PT KASNIC memberikan jasa pelayanan

pemeringkatan, *commercial paper*, *collateralized bonds*, dan *general obligation* (Rahardjo, 2003 dalam Maharti, 2011). Agen pemeringkat bertugas untuk menilai dan mengevaluasi sekuritas utang perusahaan yang diperdagangkan secara umum, dalam bentuk peringkat maupun perubahan peringkat obligasi, dan selanjutnya diumumkan ke pasar (Zuhrohtun dan Baridwan, 2005). Dengan memperhatikan *rating* yang dikeluarkan oleh lembaga pemeringkat efek tersebut, investor bisa menentukan kualitas dari masing-masing obligasi yang telah dikeluarkan oleh perusahaan penerbit.

Semakin berkembangnya pasar obligasi di Indonesia mengakibatkan semakin pentingnya ketersediaan informasi bagi para investor atau kreditor untuk mengetahui dan juga mengukur risiko yang akan terjadi ketika melakukan investasi obligasi (Christina *et al*, 2010). Risiko tersebut perlu diketahui oleh para investor dan juga para kreditor dengan tujuan agar para investor dan juga kreditor dapat mengetahui apakah para emiten obligasi atau debitur dapat melunasi kewajibannya atau tidak. Jika emiten obligasi atau debitur tidak dapat melunasi kewajibannya, maka dapat dikatakan bahwa risiko investasi yang dipegang oleh para investor atau kreditor sangat besar begitu juga sebaliknya. Adanya risiko emiten obligasi atau 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), atau PT Pemeringkat Efek Indonesia (PEFINDO) dan PT Moody's Indonesia (di Indonesia) semakin dibutuhkan untuk membantu investor dalam melakukan estimasi atas risiko tidak terbayarnya pokok pinjaman dan bunga obligasi.

Peringkat obligasi salah satunya ditentukan dari hasil laporan keuangan perusahaan, sehingga jika kinerja suatu perusahaan baik maka obligasi juga akan mempunyai peringkat yang baik, sehingga akan banyak investor yang berminat pada obligasi tersebut. Salah satu cara agar laporan keuangan terlihat baik adalah dengan melakukan mekanisme *earnings management*.

Menurut Herawaty, (2008) pengertian dari *earnings management* adalah suatu bentuk penyimpangan dalam proses penyusunan laporan keuangan, yaitu mempengaruhi tingkat laba yang ditampilkan dalam laporan keuangan. Tujuan dilakukannya penerapan *earnings management* adalah agar peringkat obligasi yang nantinya akan dikeluarkan oleh agen pemeringkat masuk ke dalam kategori perusahaan yang layak dijadikan tempat investasi bagi investor (*investment grade*). Dengan peringkat yang baik akan meningkatkan kepercayaan investor dan juga dapat memaksimalkan dana yang masuk ke dalam perusahaan.

Dari definisi tersebut, mengandung pengertian bahwa *earnings management* dapat dilakukan dengan cara manipulasi akrual murni atau dengan memanipulasi aktivitas riil. Syanthi *et al.* (2014) menyebutkan bahwa *earnings management* dengan manipulasi akrual murni merupakan manipulasi laba dengan *discretionary accrual* yang tidak memiliki pengaruh terhadap aliran kas secara langsung. Sedangkan manipulasi aktivitas riil merupakan manipulasi yang dilakukan oleh manajemen melalui aktivitas perusahaan sehari-hari selama periode akuntansi berjalan dengan tujuan tertentu yaitu memenuhi target laba tertentu atau untuk menghindari kerugian. Beberapa hal yang memotivasi individu atau badan usaha melakukan tindakan manajemen laba, diantaranya adalah

motivasi bonus, motivasi utang, motivasi pajak, motivasi penjualan saham perdana (*IPO*), motivasi pergantian Direksi (*CEO*) dan motivasi politis.

Dalam penelitian yang disampaikan oleh Manurung *et al.* (2009) ditemukan bahwa, profitabilitas perusahaan juga berpengaruh terhadap prediksi peringkat obligasi. Profitabilitas merupakan kemampuan perusahaan memperoleh laba dalam hubungannya dengan penjualan, total aktiva maupun modal sendiri. Profitabilitas ini memberikan gambaran seberapa efektif perusahaan beroperasi sehingga memberikan keuntungan bagi perusahaan.

Investasi dalam bentuk obligasi secara langsung sebenarnya tidak terpengaruh oleh profitabilitas perusahaan, karena berapapun besarnya profit yang mampu dihasilkan oleh perusahaan, pemegang obligasi tetap menerima sebesar tingkat bunga yang telah ditentukan. Akan tetapi para analis tetap tertarik terhadap profitabilitas perusahaan karena profitabilitas merupakan satu-satunya indikator yang paling baik mengenai kesehatan keuangan perusahaan (Almilia dan Sifa, 2007). Karena jika kesehatan keuangan perusahaan itu baik, maka risiko obligasi dalam perusahaan tersebut kecil. Sebaliknya jika kondisi keuangan perusahaan tersebut tidak baik, maka risiko obligasi tersebut besar.

Penelitian tentang pengaruh reputasi auditor terhadap peringkat obligasi juga memberikan berbagai hasil penelitian yang berbeda. Menurut Ikhsan *et al.* (2012), Pandutama (2012), dan Sejati (2010) menyatakan bahwa reputasi auditor tidak berpengaruh terhadap peringkat obligasi. Berbeda dengan penelitian Sari *et al.* (2011) menemukan bahwa terdapat pengaruh positif dan signifikan reputasi auditor terhadap peringkat obligasi.

Penelitian tentang pengaruh ukuran perusahaan terhadap peringkat obligasi juga memberikan berbagai hasil penelitian yang berbeda. Ukuran perusahaan dapat membantu investor untuk mengetahui kemampuan perusahaan dalam membayar bunga obligasi secara periodik serta melunasi pokok pinjaman yang dapat meningkatkan peringkat obligasi perusahaan. Ukuran perusahaan dapat digambarkan dengan kondisi mengenai besar kecilnya suatu perusahaan yang dapat ditunjukkan oleh total aktiva, jumlah penjualan, rata-rata total penjualan, dan rata-rata aktiva. Perusahaan besar cenderung memiliki tingkat kebangkrutan yang rendah sehingga akan mempengaruhi peringkat obligasi perusahaan tersebut dibandingkan dengan perusahaan kecil. Proksi yang digunakan untuk mengukur ukuran perusahaan dalam penelitian ini adalah dengan menggunakan total aset yang dimiliki oleh perusahaan.

Perkembangan obligasi masih jauh tertinggal di bawah Surat Utang Negara (SUN). Hal ini dikarenakan masih tingginya tingkat pengembalian yang diharapkan investor. Selain itu, peringkat obligasi juga mempengaruhi keputusan investor dalam membeli obligasi. Perusahaan milik pemerintah cenderung memiliki peringkat yang baik dibandingkan dengan perusahaan milik swasta. Meski dengan adanya peringkat ini mampu mencerminkan kesehatan suatu perusahaan, namun terdapat suatu fenomena mengenai beberapa emiten yang mengalami gagal bayar dan kebetulan memiliki peringkat yang bagus, maka dengan adanya fenomena gagal bayar tersebut, PT. Pefindo menurunkan peringkat obligasi beberapa perusahaan.

Seperti kasus yang terjadi pada PT. Bima Multi Finance yang mana PT. Pefindo menurunkan peringkat obligasinya yang awalnya $idBBB$ menjadi idD

dikarenakan gagal bayar kewajiban finansial yang jatuh tempo pada tanggal 11 Agustus 2017 (Bisnis.com, 15 Agustus 2017). Sepanjang periode oktober 2017 ini, ada beberapa perusahaan yang mengalami penurunan peringkat obligasi, bahkan hingga dua kali. Perusahaan-perusahaan tersebut adalah PT. Sumberdaya Sewatama, PT. Express Transindo Utama. Tbk., PT. PP Properti Tbk., PT. Tiga Pilar Sejahtera Food Tbk., PT. Indomobil Wahada Trada, PT. Len Industri (Persero), PTPN II, dan PTPN X (pefindo.com).

Adanya fenomena yang terkait dengan peringkat obligasi diatas, dan juga berdasarkan hasil penelitian terdahulu yang beragam, maka dalam hal ini peneliti tertarik untuk meneliti tentang peringkat obligasi dengan menggunakan beberapa variabel-variabel yang telah diuraikan diatas, dan peneliti juga ingin mengetahui apakah variabel-variabel tersebut berpengaruh terhadap tinggi rendahnya peringkat yang diberikan oleh lembaga pemeringkat obligasi.

Berdasarkan uraian latar belakang permasalahan di atas, maka peneliti tertarik untuk mengambil judul **“Pengaruh earnings management, profitabilitas, reputasi auditor, dan ukuran perusahaan terhadap Peringkat Obligasi pada Perusahaan yang Terdaftar dalam BEI dan Peringkat Obligasi Tahun 2012-2016”**.

1.2. Rumusan Masalah

Dari latar belakang diatas, maka dapat diambil rumusan masalah sebagai berikut :

1. Apakah terdapat pengaruh antara *earnings management* terhadap peringkat obligasi pada perusahaan yang terdaftar dalam BEI dan peringkat obligasi tahun 2012-2016?

2. Apakah terdapat pengaruh antara profitabilitas perusahaan terhadap peringkat obligasi pada perusahaan yang terdaftar dalam BEI dan peringkat obligasi tahun 2012-2016?
3. Apakah terdapat pengaruh antara reputasi auditor terhadap peringkat obligasi pada perusahaan yang terdaftar dalam BEI dan peringkat obligasi tahun 2012-2016?
4. Apakah terdapat pengaruh antara ukuran perusahaan terhadap peringkat obligasi pada perusahaan yang terdaftar dalam BEI dan peringkat obligasi tahun 2012-2016?
5. Apakah *earnings management*, profitabilitas, reputasi auditor, dan ukuran perusahaan dapat berpengaruh terhadap peringkat obligasi pada perusahaan yang terdaftar dalam BEI dan peringkat obligasi tahun 2012-2016?

1.3. Tujuan Penelitian

Berdasarkan rumusan masalah diatas, maka tujuan penelitian yang ingin dicapai yaitu:

1. Untuk mengetahui pengaruh *earning management* terhadap peringkat obligasi pada perusahaan yang terdaftar dalam BEI dan peringkat obligasi tahun 2012-2016.
2. Untuk mengetahui pengaruh profitabilitas perusahaan terhadap peringkat obligasi pada perusahaan yang terdaftar dalam BEI dan peringkat obligasi tahun 2012-2016.

3. Untuk mengetahui pengaruh reputasi audit terhadap peringkat obligasi pada perusahaan yang terdaftar dalam BEI dan peringkat obligasi tahun 2012-2016.
4. Untuk mengetahui pengaruh ukuran perusahaan terhadap peringkat obligasi pada perusahaan yang terdaftar dalam BEI dan peringkat obligasi tahun 2012-2016.
5. Untuk mengetahui pengaruh *earnings management*, profitabilitas, reputasi audit, dan ukuran perusahaan terhadap peringkat obligasi pada perusahaan yang terdaftar dalam BEI dan peringkat obligasi tahun 2012-2016.

1.4. Manfaat Penelitian

Dari penelitian ini diharapkan dapat memberi manfaat sebagai berikut:

1. Manfaat teoritis
 - a) Bagi penulis, penelitian ini diharapkan dapat menjadi sarana pembelajaran karya ilmiah yang berkaitan dengan materi yang didapatkan dari kegiatan selama masa perkuliahan, dan juga mampu memberikan kontribusi disiplin ilmu ekonomi, khususnya yang mengkaji tentang peringkat obligasi
 - b) Bagi akademisi, Penelitian ini diharapkan dapat memberi informasi dan menambah referensi bagi peneliti selanjutnya yang melakukan penelitian serupa yang berkaitan dengan peringkat obligasi.
2. Manfaat praktisi
 - a) Bagi para investor dan kreditor, penelitian ini diharapkan mampu memberikan informasi mengenai investasi, dan juga memberikan

pertimbangan dalam pengambilan keputusan untuk melakukan investasi yang tepat.

- b) Bagi perusahaan, Penelitian ini diharapkan dapat memberikan kontribusi, atau masukan bagi perusahaan mengenai faktor-faktor yang berpotensi dalam mempengaruhi peringkat obligasi.

1.5. Sistematika Penulisan

Adapun sistematika penulisan dalam laporan ini yaitu terdapat :

COVER

DAFTAR ISI

BAB I Pendahuluan yang berisi latar belakang, rumusan masalah, tujuan penelitian, manfaat penelitian dan sistematika penulisan.

BAB II Landasan Teori yang berisi kajian teoritis mengenai masalah yang dibahas, uraian penelitian terdahulu, kerangka berfikir dan hipotesis.

BAB III Metode Penelitian yang berisi variabel penelitian dan definisi operasional variabel, populasi dan sampel, jenis dan sumber data, metode pengumpulan data dan metode analisis data.

BAB IV Hasil dan pembahasan yang berisi tentang uraian tentang hasil penelitian dan pembahasan dari data-data yang telah diperoleh.

BAB V Simpulan dan saran yaitu berisi simpulan hasil penelitian dan saran untuk penelitian selanjutnya.

DAFTAR PUSTAKA

LAMPIRAN