

BAB I

PENDAHULUAN

1.1 Latar Belakang Masalah

Sebuah perusahaan memerlukan pendanaan dalam mengembangkan usahanya sehingga perusahaan perlu menerbitkan nilai sekuritas sebagai salah satu faktor penunjangnya. Sumber pendanaan perusahaan dapat diperoleh dari dalam perusahaan (*internal financing*) maupun dari luar perusahaan (*eksternal financing*). Dari pemanfaatan laba yang ditahan yaitu laba yang tidak dibagikan sebagai deviden sumber pendanaan internal diperoleh. Sedangkan dari pinjaman yang dilakukan perusahaan kepada pihak luar sumber pendanaan eksternal diperoleh pada pasar modal dengan menjual saham maupun menerbitkan obligasi.

Untuk membiayai investasi, saat ini sebagai salah satu bentuk pendanaan perusahaan obligasi banyak diterbitkan perusahaan. Karena dibanding saham obligasi memiliki kelebihan maka investor lebih tertarik memilih menggunakan obligasi daripada saham Dalam berinvestasi. Menurut Feeber (2000) dalam Ikhsan et al (2012), kelebihan dalam obligasi tersebut berkaitan dengan keamanan seperti (1) daya tarik investasi saham berkurang sebab saham memiliki lebih tinggi volatilitas daripada obligasi, dan (2) pengembalian positif dan memberi pendapatan tetap (*fixed income*) atau obligasi memiliki tingkat penawaran *return*.

Dalam sebuah perusahaan, obligasi merupakan sebagai satu diantara sumber pendanaan (*financing*), yang diterbitkan suatu perusahaan (*issuer*) terhadap investor (*bondholder*) dalam bentuk instrumen utang jangka panjang. Setelah

menerbitkan obligasi, penerbit obligasi berkewajiban memberikan suatu imbalan hasil (*return*) berupa kupon yang dibayarkan secara berkala dan nilai pokok saat obligasi tersebut mengalami jatuh tempo. Menurut Darmadji (2012) dalam Dwiyoga Waringin (2017) para investor banyak memutuskan berinvestasi dalam instrumen obligasi, dikarenakan obligasi sebagai satu pilihan aman, disebabkan saham memiliki volatilitas lebih tinggi dari obligasi yang mengakibatkan saham berkurang daya tariknya, serta memberi pendapatan tetap dan obligasi menawarkan tingkat *return* positif.

Obligasi sampai saat ini masih sering dipilih sebagai salah satu solusi alternatif dalam investasi serta sumber pendanaan dalam pemerintah maupun swasta. Dalam Jurnal Harian Asia pada tanggal 25 Pebruari 2015 di dalam artikel “2015, Pasar Obligasi Indonesia Positif” dipaparkan bila terdapat tren dalam pasar obligasi indonesia dalam 2015 tercatat positif, hal ini dapat dipantau dari return pada tahun yang berlangsung sebesar 6,14 persen dari level 175,89 pada bulan Januari mengalami kenaikan menjadi 187,14 pada tanggal 23 Pebruari 2015. Selain hal itu menurut Penilai Harga Efek Indonesia Ignatius Girendroheru selaku Direktur Utama, setiap tahun selama 2010-2014 nilai *outstanding* obligasi pemerintah konvensional mengalami peningkatan, dibanding dengan tahun sebelumnya pada akhir 2014 meningkat sebesar 24,7 persen atau total *outstanding* sebesar Rp 284,42 triliun. Namun berbeda halnya dengan obligasi korporasi, yaitu nilai *outstanding* pada akhir 2014 menurun sebesar 18,8 persen dibandingkan tahun sebelumnya atau tercatat sebesar Rp 47,8 triliun.

Dilihat melalui tren obligasi yang positif di Indonesia, jadi para investor tidak salah bila lebih tertarik berinvestasi dalam obligasi. Dalam berinvestasi di sebuah perusahaan yang menerbitkan obligasi sebagai acuan dalam memutuskan mengambil keputusan berinvestasi sebaiknya para investor mencari informasi yang dapat dengan baik sebagai acuan tersebut. Informasi yang penting diketahui para investor salah satu diantaranya yaitu peringkat obligasi. Menurut PT. Pefindo yang merupakan salah satu lembaga pemeringkat obligasi di Indonesia, peringkat obligasi merupakan sebuah opini terupdate berdasar kualitas kredit bersumber dari suatu obligor mengenai kewajiban finansial yang spesifik, guna dalam mengevaluasi kemampuan obligor dan niatnya untuk memenuhi kewajiban keuangannya dapat menggunakan opini tersebut.

Sebuah penilaian bagaimana suatu perusahaan mampu dengan tepat waktu dalam melakukan suatu pembayaran pokok harus dapat ditunjukkan dalam pemberian peringkat dari suatu lembaga pemeringkat. Maka pemberian peringkat obligasi juga dapat digunakan guna menilai kualitas kredit dan kinerja oleh perusahaan penerbit. Dan dapat pula dimanfaatkan sebagai pengambilan keputusan apakah obligasi tersebut layak untuk mengetahui tingkat resiko dan dijadikan investasi.

Selain untuk melihat kualitas dan tingkat risiko dari sebuah obligasi, pemberian peringkat obligasi yang diinformasikan ke publik oleh lembaga pemeringkat juga dapat digunakan diantara penerbit obligasi dengan investor dalam mengurangi asimetri informasi. Berdasarkan Keputusan Ketua Badan Pengawas Pasar Modal (BAPEPAM) dan Lembaga Keuangan Nomor:

712/BL/2012 Tentang “Pemeringkatan Efek Bersifat Utang dan/atau Sukuk”, peringkat obligasi yang dipublikasi akan dilakukan perbaharuan secara reguler agar mencerminkan perubahan signifikan atas kegiatan bisnis dan kinerja perusahaan, pembaharuan atas peringkat obligasi dilakukan setahun sekali. Perubahan peringkat memiliki pengaruh yang signifikan pada aktivitas investasi, pendanaan masa depan perusahaan, profil risiko dan kinerja masa depannya, maka dari itu sesuai dengan perubahan peringkat investor harus menyesuaikan strategi investasi mereka.

Pemberian peringkat dari suatu lembaga pemeringkat, searah dengan teori sinyal dalam menekankan pentingnya suatu informasi yang telah dikeluarkan oleh perusahaan terhadap suatu keputusan investasi pihak dari luar perusahaan. Perusahaan memberikan suatu sinyal berupa sebuah laporan keuangan yang dapat dimanfaatkan lembaga pemeringkat guna menetapkan peringkat serta investor menggunakan peringkat sebagai sinyal guna melihat kelayakan investasi (Arif dan Yuyetta, 2012). Serta mengambil keputusan dalam investasi dapat dijadikan sebagai pedoman. Informasi Kepercayaan serta juga pemaksimalan dana yang akan masuk ke dalam perusahaan tentu akan dapat bertambah dengan adanya peringkat yang baik. Gagal bayar (*default*) dialami beberapa emiten bersamaan memiliki peringkat investasi yang layak (*investment-grade*) fenomena ini terdapat di Indonesia, akibatnya terhadap analisis-analisis kredit yang telah dilakukan pihak independen mengalami krisis kepercayaan sekalipun para investor mengalami krisis kepercayaan (Susanto, Kompas, 30 Agustus 2004). Jika

indikator suatu risiko kredit yang rendah (*high creditworthiness*), risiko dapat dibidang sangat rendah merupakan peringkat layak investasi.

Pemilihan variabel-variabel pada penelitian ini mengacu pada penelitian terdahulu yang diduga mampu mempengaruhi peringkat obligasi yang dilakukan oleh Ni Made Sri Kristina Sari & Ida Bagus Badjra (2016). Perbedaannya yaitu dengan menambah variabel profitabilitas dan *earning management*. Alasan variabel profitabilitas dalam penelitian ini adalah karena sinyal bahwa relatif lama keberlangsungan perusahaan, serta kepastian tentang pelunasan hutang pada saat jatuh tempo dapat diberikan dengan profitabilitas yang tinggi. Bahwa dalam beroperasi perusahaan tersebut telah melakukannya dengan baik sehingga mampu menghasilkan tingginya laba pula, hal ini dapat digambarkan dari nilai profitabilitas yang tinggi. Nantinya terhadap peringkat obligasi akan dipengaruhi oleh tingginya laba tersebut investor dapat diyakinkan bahwa perusahaan tersebut mampu dalam memenuhi pelunasan kewajibannya dengan baik. Alasan penelitian ini menggunakan variabel *earnng management* adalah *earning management* merupakan tindakan pada laba yang dilaporkan saat ini guna meningkatkan (mengurangi) atas suatu usaha dimana manajer bertanggung jawab pada unit tersebut tanpa mengakibatkan peningkatan (penurunan) profitabilitas ekonomi jangka panjang. Manajemen laba dapat mempengaruhi peringkat obligasi perusahaan. Peringkat obligasi untuk berada dalam kondisi *investment grade* dipengaruhi oleh laba perusahaan terlihat baik dilakukan manajemen yang melakukan proses manajemen laba dan akan berpengaruh terhadap peringkat obligasi yang akan diberikan terpengaruh.

Ternyata masih banyak ditemukan dari hasil penelitian tersebut perbedaan hasil dari tiap variabel yang diuji sehingga penelitian ini ingin menguji kembali faktor manakah yang dapat berpengaruh terhadap peringkat obligasi. Penelitian ini menggunakan rasio keuangan yang terdiri dari likuiditas, profitabilitas, ukuran perusahaan, jaminan, leverage dan *earning management* yang didasarkan pada laporan keuangan perusahaan. Variabel pertama dalam penelitian ini adalah likuiditas. Tingkat kemampuan perusahaan dalam melunasi kewajiban jangka pendeknya dicerminkan oleh rasio likuiditas. Alasan variabel likuiditas digunakan dalam penelitian ini karena dengan sinyal bahwa kemampuan dalam melaksanakan kewajibannya dalam jangka waktu relatif pendek yang dimiliki perusahaan yang diberikan dari likuiditas yang tinggi. Bahwa perusahaan yang dalam kondisi keuangan yang kuat ditandakan dari perusahaan tersebut mampu melunasi kewajiban jangka pendeknya dengan baik. Bahwa kemungkinan dalam pelunasan kewajiban jangka panjangnya perusahaan tersebut akan juga semakin baik dapat ditandakan dari kuatnya kondisi keuangan perusahaan tersebut.

Variabel kedua yang digunakan dalam penelitian ini adalah profitabilitas. Tingkat kemampuan perusahaan yang berhubungan dengan penjualan, total aktiva maupun modal sendiri untuk menghasilkan laba merupakan profitabilitas. Alasan menggunakan variabel profitabilitas dalam penelitian ini adalah karena sinyal bahwa keberlangsungan perusahaan relatif lama dapat diperoleh dari profitabilitas yang tinggi, serta kepastian pada saat jatuh tempo pelunasan hutang. Bahwa perusahaan tersebut telah dengan baik dalam beroperasi sehingga laba yang tinggi dapat dihasilkan pula dapat digambarkan dari nilai profitabilitas yang tinggi.

Bahwa pelunasan kewajibannya dapat dilakukan oleh perusahaan tersebut secara baik nantinya akan berpengaruh terhadap peringkat obligasi yang akan diberikan dengan tingginya laba tersebut dapat meyakinkan investor.

Variabel ketiga yang digunakan dalam penelitian ini yaitu ukuran perusahaan. Ukuran perusahaan merupakan gambaran besar kecilnya suatu perusahaan. Ukuran perusahaan besar mencerminkan bahwa perusahaan mengalami kemajuan sehingga para investor akan merespon positif serta nilai perusahaan akan mengalami. selain itu juga akan mendapat sorotan publik yang lebih dibandingkan pada perusahaan kecil sehingga perusahaan besar dimungkinkan akan lebih banyak mempunyai modal intelektual di dalam laporan tahunan (Cooke dalam Sutanto, 2012). Dalam hubungannya terhadap struktur perusahaan karakteristik dari suatu perusahaan ialah ukuran perusahaan menurut Brigham & Houston (2006) di dalam Ni Made Sri Kristina Sari 1 Ida Bagus Badjra 2 (2016). Dari total aset, penjualan maupun ekuitas serta total aset yang telah dimiliki oleh sebuah perusahaan dapat menunjukkan ukuran perusahaan. Kemampuan suatu perusahaan dalam melunasi pokok pinjaman yang dapat menaikkan peringkat suatu perusahaan serta membayar bunga obligasi secara periodik dapat diketahui oleh para investor dengan menggunakan ukuran perusahaan.

Variabel keempat yang digunakan dalam penelitian ini yaitu jaminan. Apabila dalam kewajibannya peminjam tidak dapat memenuhinya, oleh peminjam kepada pemberi pinjaman jaminan merupakan janji yang diberikan. Jaminan obligasi dapat dibagi menjadi obligasi dengan jaminan dan obligasi tanpa jaminan. Alasan jaminan digunakan pada penelitian ini karena sinyal bahwa sesuai dengan jaminan

yang dijanjikan apabila perusahaan akan memberikan jaminan berupa aset tertentu atau kekayaan tertentu apabila perusahaan tersebut tidak mampu memenuhi kewajibannya dapat diberikan dengan obligasi dengan jaminan. Karena resiko yang lebih kecil yang dimiliki apabila perusahaan mengalami gagal bayar obligasi yang dijamin oleh perusahaan cenderung lebih aman, sehingga peringkat obligasi yang akan diberikan dapat dipengaruhi dengan hal tersebut.

Variabel kelima yang digunakan dalam penelitian iniyaitu *Leverage*. *Leverage* merupakan rasio keuangan yang digunakan untuk mengetahui seberapa besar perusahaan dibiayai oleh hutang. Alasan mengapa penelitian ini menggunakan variabel *leverage* karena dengan nilai *leverage* yang tinggi dapat memberikan sinyal bahwa adanya ketidakpastian perusahaan dalam memenuhi kewajibannya pada saat jatuh tempo. Sehingga investor dapat menilai kondisi keuangan perusahaan tersebut. Bahwa perusahaan tersebut lebih besari mempunyai hutang dari pada aktiba yang dimilikinya dapat digambarkan denngan nilai *leverage* yang tinggi. Sehingga resiko gagal bayar yang akan diterima oleh investor apabila membeli obligasi pada perusahaan tersebut semakin tinggi yang berikutnya akan mempengaruhi peringkat obligasi yang akan diberikan.

Variabel keenam yang digunakan dalam penelitian ini yaitu *earning management*. *Earnng management* merupakan tindakan atas suatu usaha dimana manajer bertanggung jawab tanpa mengakibatkan peningkatan (penurunan) profitabilitas ekonomi jangka panjang pada unit tersebut guna meningkatkan (mengurangi) laba yang dilaporkan saat ini. Manajemen laba dapat mempengaruhi peringkat obligasi perusahaan. Peringkat obligasi untuk berada dalam kondisi

investment grade dipengaruhi oleh laba perusahaan terlihat baik dilakukan manajemen yang melakukan proses manajemen laba.

Peringkat obligasi adalah hasil pemeringkat dari penilaian yang dilakukan terhadap efek utang pada suatu perusahaan. Dari hasil penilaian ini pada akhirnya investor mempercayakan kepada perusahaan memberikan utang dengan cara yaitu laba sebuah perusahaan dinaikkan sehingga terlihat baik di mata investor kinerja perusahaan. Peringkat obligasi suatu perusahaan mampu dipengaruhi oleh manajemen laba. Perusahaan akan mendapat peringkat obligasi yang baik dari lembaga pemeringkat jika banyak investor mempercayakan dananya terhadap perusahaan tersebut serta kinerja perusahaan terlihat baik.

Berdasarkan data yang ada, pada latar belakang permasalahan diatas, yang terjadi di Indonesia fenomena berhubungan dengan peringkat obligasi dan adanya *research gap* antara penelitian sebelumnya, maka penelitian mengambil judul **“Pengaruh likuiditas, profitabilitas, ukuran perusahaan, jaminan, leverage dan *earning management* terhadap Peringkat Obligasi pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia”**. Investor memerlukan informasi peringkat obligasi yang dikeluarkan oleh perusahaan diharapkan dalam memenuhi kewajiban dapat mencerminkan kinerja keuangan penerbit oleh karena itu penelitian menjadi penting.

1.2 Rumusan Masalah

Beralaskan uraian latar belakang yang telah dikembangkan di atas, maka dapat di lihat jika terdapat banyak faktor yang dapat berpengaruh terhadap prediksi peringkat obligasi baik faktor-faktor akuntansi maupun faktor-faktor non-akuntansi. Perumusan masalah dalam penelitian ini adalah:

1. Apakah likuiditas berpengaruh terhadap peringkat obligasi perusahaan?
2. Apakah profitabilitas berpengaruh terhadap peringkat obligasi perusahaan?
3. Apakah ukuran perusahaan berpengaruh terhadap peringkat obligasi perusahaan?
4. Apakah jaminan berpengaruh terhadap peringkat obligasi perusahaan?
5. Apakah *leverage* berpengaruh terhadap peringkat obligasi perusahaan?
6. Apakah *earning management* berpengaruh terhadap peringkat obligasi perusahaan?

1.3 Tujuan Penelitian

Tujuan yang ingin dicapai dalam penelitian ini adalah :

1. Untuk menguji dan menganalisis bagaimana likuiditas berpengaruh terhadap peringkat obligasi perusahaan.
2. Untuk menguji dan menganalisis bagaimana profitabilitas berpengaruh terhadap peringkat obligasi perusahaan.
3. Untuk menguji dan menganalisis bagaiman ukuran perusahaan berpengaruh terhadap peringkat obligasi perusahaan.
4. Untuk menguji dan menganalisis bagaimana jaminan berpengaruh terhadap peringkat obligasi perusahaan.

5. Untuk menguji dan menganalisis bagaimana *leverage* berpengaruh terhadap peringkat obligasi perusahaan.
6. Untuk menguji dan menganalisis bagaimana *earning management* berpengaruh terhadap peringkat obligasi perusahaan.

1.4 Manfaat Penelitian

Manfaat penelitian diharapkan dapat digunakan sebagai wacana dalam pengembangan ilmu pengetahuan khususnya dibidang akuntansi keuangan. Manfaat teoritis

Diharapkan hasil penelitian ini dapat membuktikan bahwa teori sinyal merupakan teori yang mendasari proses pemeringkatan obligasi.

2. Manfaat praktis

- 1) Bagi investor, diharapkan penelitian ini dapat dijadikan sebagai masukan dalam memprediksi peringkat yang akan dikeluarkan oleh pemeringkat obligasi dan memberikan kontribusi masukan dalam berinvestasi pada instrumen obligasi.
- 2) Bagi perusahaan, diharapkan penelitian ini dapat memberikan masukan informasi mengenai faktor-faktor yang berpotensi mempengaruhi peringkat obligasi dalam mempertahankan atau meningkatkan peringkat obligasi yang dimilikinya.