

BAB I

PENDAHULUAN

1.1 Latar Belakang Penelitian

Pasar modal sebagai pasar dari berbagai instrumen keuangan (sekuritas) jangka panjang yang dapat diperjualbelikan, menjalankan fungsi ekonomi dan keuangan yang dapat menunjang perkembangan ekonomi dan keuangan dalam suatu negara. Oleh karena itu, pasar modal juga merupakan indikator kemajuan perekonomian negara tersebut. Dalam melaksanakan fungsinya, pasar modal menjadi penghubung bagi pihak yang mempunyai kelebihan dana (investor) dan pihak yang membutuhkan dana (emiten) dalam transaksi pemindahan dana. Bagi investor, pasar modal dapat memberikan alternatif investasi yang lebih variatif sehingga memberikan peluang untuk meraih keuntungan yang lebih besar. Bagi emiten, pasar modal dapat memberikan sumber pendanaan lain untuk melakukan kegiatan operasional termasuk ekspansi usaha selain kredit perbankan. Dalam pasar modal, diperdagangkan semua bentuk hutang dan modal sendiri, baik dana jangka pendek maupun jangka panjang, baik *negotiable* ataupun tidak (SuadHusnan, 2011).

Obligasi merupakan salah satu sumber pendanaan (*financing*) bagi Pemerintah dan Perusahaan, yang dapat diperoleh dari pasar modal. Secara sederhana, obligasi merupakan suatu surat berharga yang dikeluarkan oleh penerbit (*issuer*) kepada investor (*bondholder*), dimana penerbitan memberikan suatu imbal hasil (*return*) berupa kupon yang dibayarkan secara berkala dan

nilai pokok (*principal*) ketika obligasi tersebut mengalami jatuh tempo (Manurung,*et.al*, 2009). Menurut Purwaningsih (2008) obligasi menarik bagi investor dikarenakan kelebihan 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.

Sebelum penerbit (perusahaan/negara) mengeluarkan obligasi, maka akan dilakukan proses pengujian terhadap obligasi tersebut, dimana di Indonesia dilakukan oleh Bapepam selaku pengawas pasar modal dan dilakukan pengujian peringkat (*rating*) obligasi. Biasanya proses penerbitan secara keseluruhan membutuhkan waktu sekitar 3-6 bulan, sebelum obligasi tersebut dinyatakan dapat diterbitkan dan bisa dibeli investor.

Rating merupakan salah satu acuan dari investor ketika akan memutuskan membeli suatu obligasi. Proses rating sebuah obligasi membutuhkan waktu sekitar satu sampai dua bulan. Jika pemerintah yang menjadi penerbit obligasi, maka biasanya rating obligasi tersebut sudah merupakan investment grade (level A), karena pemerintah akan memiliki kemampuan untuk melunasi kupon dan pokok utang (*principal*) ketika obligasi tersebut mengalami jatuh tempo. Akan tetapi, ketika perusahaan yang menjadi penerbit suatu obligasi, maka biasanya obligasi tersebut memiliki probabilitas default, tergantung dari kesehatan keuangan perusahaan tersebut. Risiko default tersebut dapat dipengaruhi oleh siklus bisnis yang berubah sehingga menurunkan perolehan laba, kondisi ekonomi makro dan situasi politik yang terjadi, dan lain sebagainya (Manurung,*et.al*,2009).

Ada tiga perusahaan rating di Indonesia yaitu PT Pemeringkat Efek Indonesia, PT Fitch Rating Indonesia dan PT Moody's Indonesia. Tetapi PT Moody's Indonesia sudah mundur dari Indonesia. Perusahaan rating yang mendominasi pasar atas rating ini yaitu PT. Pefindo. Perusahaan ini juga sangat sering menerbitkan ratingnya ke publik. Perusahaan ini membuat kerjasama dengan perusahaan rating di luar negeri yaitu Standard and Poor. Menurut Hanafi, (2004) ada dua tahap yang biasanya dilakukan dalam proses rating, yaitu (1) melakukan review internal terhadap perusahaan yang mengeluarkan instrument utang. (2) Hasil dari review internal tersebut akan direkomendasikan kepada komite rating yang akan menentukan rating perusahaan tersebut.

Banyak faktor yang mempengaruhi agen pemeringkat dalam melakukan pemeringkatan obligasi, salah satunya adalah dengan rasio keuangan. Bringham dan Daves (1999), agen pemeringkat dalam menentukan pemeringkat suatu obligasi dipengaruhi oleh beberapa kriteria diantaranya berbagai rasio keuangan, *mortgage provision*, *sinking fund*, dan *maturity*.

Peringkat obligasi mencerminkan kelayakan kredit perusahaan untuk bias membayar kewajiban terkait dengan suatu surat hutang tertentu, secara umum peringkat obligasi yang diberikan oleh agen pemeringkat dapat dikategorikan menjadi dua, yaitu *investment grade* (AAA, AA, A dan BBB) dan *non investment grade* (BB, B, CCC dan D). *Investment grade* adalah kategori bahwa suatu perusahaan atau Negara dianggap memiliki kemampuan yang cukup dalam melunasi utangnya. Sehingga bagi investor yang mencari investasi yang aman, umumnya mereka memilih rating *investment grade*. *Non-investment grade* adalah

kategori dimana perusahaan dikatakan tidak layak untuk berinvestasi bagi para investor.

Sumber :(<http://www.pefindo.com>).

Fenomena penurunan peringkat obligasi terjadi pada PT Intan Baruprana Finance Tbk. Pemeringkat Efek Indonesia (PEFINDO) telah menurunkan peringkat PT Intan Baruprana Finance Tbk (IBFN atau perusahaan) dan *Medium Term Notes* (MTN) I Tahun 2014 menjadi idBBB- dari idBBB+, dan menempatkan peringkat tersebut pada *Credit Watch* dengan Implikasi Negatif. Penurunan peringkat mencerminkan pemburukan kualitas asset dan performa profitabilitas perusahaan. *Credit Watch* dengan Implikasi Negatif mengindikasikan meningkatnya resiko pembiayaan kembali atas MTN I Tahun 2014 sebesar Rp. 300 miliar yang akan jatuh tempo pada tanggal 27 Januari 2017. Peringkat dapat diturunkan jika Perusahaan gagal memitigasi risiko pembiayaan kembali. PEPINDO akan memantau dengan ketat perkembangan kinerja perusahaan.

Sumber : (<http://www.pefindo.com>, September 2016).

Fenomena penurunan peringkat obligasi menurut Pemeringkat Efek Indonesia (PEFINDO) telah menurunkan peringkat PT. Sinar Mas Agro Resources and Technology Tbk (SMAR) dan Obligasi I/2012 menjadi idA+ dari idAA-. Penurunan peringkat mencerminkan pandangan kami bahwa leverage SMAR berpeluang untuk tetap tinggi dalam jangka pendek hingga menengah karena lemahnya arus kas Perusahaan di tengah perbaikan harga minyak kelapa sawit (CPO) yang lebih lambat dari yang diperkirakan dan volume produksi yang

lebih rendah dari yang diantisipasi sebelumnya yang kemudian menyebabkan kenaikan pada level hutang secara lebih tinggi dari yang diharapkan sebelumnya untuk memenuhi kebutuhan modal kerja. Prospek untuk peringkat Perusahaan direvisi menjadi stabil berdasarkan harapan kami bahwa rasio-rasio keuangan utama Perusahaan tidak akan memburuk lebih jauh dan tetap sepadan dengan kategori peringkat saat ini.

Sumber : (<http://www.pefindo.com>, September 2016).

Kasus mengenai perusahaan yang melakukan manajemen laba cukup banyak terjadi, salah satunya adalah Worldcom. Dalam Laporrannya pada Worldcom mengakui bahwa perusahaan mengklasifikasikan lebih dari \$ 3.8 milyar untuk beban jaringan sebagai pengeluaran modal. Dengan memindahkan akun beban kepada akun modal, Worldcom mampu menaikkan pendapat atau laba. Worldcom mampu menaikkan laba karena akun beban lebih rendah, sedangkan akun asset dicatat lebih tinggi karena beban kapitalisasi disajikan sebagai beban investasi. Dengan adanya peningkatan laba tersebut kinerja pasar Worldcom menjadi baik sebelum terungkapnya praktik manajemen laba yang dilakukan oleh perusahaan (Arif, 2012).

PEFINDO juga menurunkan peringkat PT Buana Finance Tbk (BBLD) dan *Medium Term Notes* II/2015 yang masih beredar menjadi “idBBB+” dari “idA-”. Prospek atas peringkat Perusahaan adalah “stabil”. Penurunan peringkat disebabkan oleh meningkatnya tekanan di bisnis sewa guna usaha yang mempengaruhi turunnya posisi bisnis Perusahaan di industri pembiayaan dikarenakan menurunnya pembiayaan baru sejak tahun 2014. Peringkat

Perusahaan mencerminkan permodalan yang kuat dan profil likuiditas yang baik. Namun, peringkat dibatasi oleh tekanan pada sewa guna usaha yang terus meningkat, profil kualitas aset yang lemah, dan terbatasnya afiliasi ditengah-tengah persaingan yang ketat. MTN II/2015 Seri A senilai Rp150 miliar akan jatuh tempo pada tanggal 18 April 2016. Kesiapan Perusahaan dalam memenuhi kewajiban MTN yang akan jatuh tempo didukung oleh rata-rata penerimaan angsuran atas piutang pembiayaan sekitar Rp220 miliar per bulan.

Sumber : (<http://www.pefindo.com>, 04 Maret 2016).

Fenomena penurunan peringkat juga terjadi pada PT Trikonsel Oke Tbk (TRIO).PEFINDO menurunkan peringkat PT Trikonsel Oke Tbk (TRIO) menjadi “idSD”dari “idCCC”dan mempertahankan peringkat “idCCC”untuk Obligasi Wajib Konversi (OWK) I Tahun 2012 Perusahaan.Peringkat “idSD”(Selective Default) disematkan sehubungan dengan konfirmasi bahwa TRIO gagal untuk membayar bunga pinjaman Senior Note tahun 2016 senilai SGD115,0 juta yang jatuh tempo pada 10November 2015 dan kemungkinan besar tidak membayar bungaSenior Note tahun 2017 senilai SGD100,0 juta yang akan jatuh tempo pada bulan Desember 2015, namun Perusahaan masih melakukan pembayaran bunga terhadap beberapa pinjaman lain. Saat ini, TRIO sedang mendiskusikan berbagai opsi dengan para kreditur dan pemegang surat utang terkait restrukturisasi total pinjaman senilai USD460,0 juta. Peringkat Perusahaan dapat diturunkan menjadi “idD” jika TRIO tidak dapat memenuhi seluruh kewajiban keuangannya pada saat jatuh tempo. Peringkat mencerminkan perlindungan arus kas dan likuiditas Perusahaan yang lemah dan penurunan kinerja bisnis Perusahaan.Namun,faktor-

faktor tersebut diimbangi dengan posisi pasar TRIO yang moderat dalam bisnis ritel dan distribusi produk telekomunikasi dan jaringan ritel dan distribusi yang ekstensif.

Sumber : (<http://www.pefindo.com>, 10 November 2015).

Dalam fenomena lain mengenai penurunan peringkat obligasi juga terjadi pada perusahaan PT. Indomobil Finance Indonesia (IMFI). Dimana Pemeringkat Efek Indonesia (PEFINDO) menurunkan prospek peringkat PT. Indomobil Finance Indonesia (IMFI) menjadi negative dari yang sebelumnya stabil. "Perusahaan prospek dari peringkat tersebut dikarenakan melemahnya kualitas asset perusahaan pada bisnis pembiayaan konsumen dan bisnis penyewaan". Analisi PEFINDO Dipo Akbar Panuntun mengatakan, peringkat perusahaan dan seluruh obligasi yang belum jatuh tempo senilai Rp. 2,20 triliun ditetapkan idA, yang mencerminkan sinergi bisnis yang kuat dari induk perusahaan, PT Indomobil Sukses Internasional Tbk (Indomobil Group) dan kuatnya tingkat permodalan perusahaan. Kendati demikian, menurut Dipo, peringkat tersebut dibatasi indicator kualitas asset perusahaan yang lemah dan tingkat persaingan di industry pembiayaan yang ketat. Jika indicator kualitas asset perusahaan tidak menunjukkan perbaikan dalam jangka pendek, maka PEFINDO akan menurunkan peringkat tersebut.

Sumber : (ckbis.sindonews.com, 11/02/2013)

Penelitian Adia Pakarinti (2012) dengan judul Analisis Faktor Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional, Kualitas Auditor, Profitabilitas, Likuiditas dan *Leverage* Terhadap Peringkat Obligasi pada

Perusahaan *Go Public* yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Hasilnya Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional, Kualitas Auditor dan Profitabilitas berpengaruh secara positif dan signifikan terhadap peringkat obligasi, variable likuiditas berpengaruh negative signifikan terhadap peringkat obligasi, sedangkan *leverage* tidak berpengaruh terhadap peringkat obligasi. Penelitian Bramasta Wisnu Arif (2012) dengan judul Pengaruh Manajemen Laba dan Rasio Keuangan Terhadap Peringkat Obligasi. Hasilnya manajemen laba berpengaruh secara signifikan terhadap emisi obligasi, manajemen laba berpengaruh signifikan terhadap peringkat obligasi, rasio leverage, solvabilitas dan likuiditas tidak berpengaruh signifikan terhadap peringkat obligasi, rasio profitabilitas dan produktivitas berpengaruh secara signifikan terhadap peringkat obligasi.

Penelitian yang dilakukan oleh Ayu Putri Alfiani (2014) dengan judul Pengaruh Rasio Solvabilitas, Rasio Aktivitas, Rasio Likuiditas dan Ukuran Perusahaan Terhadap Peringkat Obligasi Perusahaan. Hasil penelitian ini menyimpulkan: (1) rasio solvabilitas yang diukur dengan Debt to Equity Ratio tidak berpengaruh terhadap peringkat obligasi dengan nilai signifikansi $0.523 > 0.05$, (2) rasio aktivitas yang diukur dengan total assets turn over tidak berpengaruh terhadap peringkat obligasi perusahaan dengan nilai signifikansi $0.091 > 0.05$, (3) rasio likuiditas yang diukur dengan *current ratio* mempunyai pengaruh positif dan signifikan terhadap peringkat obligasi perusahaan dengan nilai signifikansi 0.05 , (4) ukuran perusahaan yang diukur dengan total asset

mempunyai pengaruh yang positif dan signifikan terhadap peringkat obligasi perusahaan dengan nilai signifikansi $0.042 < 0.05$.

Beragamnya hasil penelitian diatas menjadi latar belakang untuk dilakukannya penelitian kembali mengenai faktor-faktor yang berpengaruh terhadap peringkat obligasi, namun ada beberapa hal yang membedakan penelitian ini dengan penelitian sebelumnya terletak pada periode penelitian dan variabel yang digunakan. Periode penelitian ini tahun 2013 – 2015, sedangkan variabel yang digunakan adalah Pengaruh Likuiditas, Solvabilitas, Profitabilitas dan Manajemen Laba Terhadap Peringkat Obligasi. Serta pada objek penelitiannya yaitu perusahaan keuangan sementara penelitian sebelumnya perusahaan non keuangan. Beberapa penelitian mengenai manajemen laba dan rasio-rasio keuangan terkait peringkat obligasi hanya meneliti secara terpisah. Oleh sebab itu peneliti tertarik untuk mengkombinasikan manajemen laba dan rasio-rasio keuangan terkait pengaruhnya terhadap peringkat obligasi. Penelitian mengenai manajemen laba dan rasio-rasio keuangan ini bertujuan untuk memberikan bukti empiris bahwa salah satu penentuan peringkat obligasi didasari oleh kinerja keuangan, dengan anggapan bahwa kinerja keuangan yang dilihat dari laporan keuangan lebih menggambarkan kondisi perusahaan. Seperti yang diketahui bahwa manajemen laba dan rasio-rasio keuangan merupakan variabel yang diperoleh dari laporan keuangan. Berdasarkan uraian tersebut, maka penulis tertarik untuk melakukan penelitian dengan judul **“PENGARUH LIKUIDITAS, SOLVABILITAS, PROFITABILITAS DAN MANAJEMEN LABA TERHADAP PERINGKAT OBLIGASI”**.

1.2 Identifikasi Masalah dan Rumusan Masalah

1.2.1 Identifikasi Masalah

Masalah dalam penelitian ini adalah menurunnya profitabilitas perusahaan dan berdasarkan latar belakang dan tinjauan dari beberapa penelitian terdahulu mengenai pengaruh likuiditas, solvabilitas, profitabilitas dan manajemen laba terhadap peringkat obligas.

1. Likuiditas mengalami penurunan.
2. Solvabilitas mengalami penurunan.
3. Profitabilitas mengalami penurunan.
4. Manajemen laba mengalami penurunan
5. Peringkat obligasi mengalami penurunan.

1.2.2 Rumusan Masalah

Berdasarkan latar belakang diatas, peringkat obligasi dipengaruhi oleh faktor akuntansi dan non akuntansi, dimana faktor akuntansi yang digunakan dalam penelitian ini terdiri dari likuiditas, solvabilitas profitabilitas dan manajemen laba maka identifikasi dalam rumusan masalah yang penulis akan kemukakan adalah sebagai berikut :

1. Bagaimana likuiditas pada perusahaan keuangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.

2. Bagaimana solvabilitas pada perusahaan keuangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.
3. Bagaimana profitabilitas pada perusahaan keuangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.
4. Bagaimana manajemen laba pada perusahaan keuangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia
5. Bagaimana peringkat obligasi pada perusahaan keuangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.
6. Seberapa besar pengaruh likuiditas terhadap peringkat obligasi
7. Seberapa besar pengaruh solvabilitas terhadap peringkat obligasi
8. Seberapa besar pengaruh profitabilitas terhadap peringkat obligasi
9. Seberapa besar pengaruh manajemen laba terhadap peringkat obligasi.
10. Seberapa besar pengaruh likuiditas, solvabilitas, profitabilitas dan manajemen laba secara simultan terhadap peringkat obligasi pada perusahaan keuangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.

1.3 Tujuan Penelitian

Sehubungan dengan latar belakang penelitian dan pada identifikasi masalah diatas, penelitian ini bertujuan untuk :

1. Untuk menganalisis dan mengetahui Likuiditas pada perusahaan keuangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI).
2. Untuk menganalisis dan mengetahui solvabilitas pada perusahaan keuangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI).

3. Untuk menganalisis dan mengetahui profitabilitas pada perusahaan keuangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI).
4. Untuk menganalisis dan mengetahui manajemen laba pada perusahaan keuangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI).
5. Untuk menganalisis dan mengetahui peringkat obligasi pada perusahaan keuangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI).
6. Untuk menganalisis dan mengetahui besarnya pengaruh likuiditas terhadap peringkat obligasi.
7. Untuk menganalisis dan mengetahui besarnya pengaruh solvabilitas terhadap peringkat obligasi.
8. Untuk menganalisis dan mengetahui besarnya pengaruh profitabilitas terhadap peringkat obligasi.
9. Untuk menganalisis dan mengetahui besarnya pengaruh manajemen laba terhadap peringkat obligasi.
10. Untuk menganalisis dan mengetahui besarnya pengaruh Likuiditas, Solvabilitas, Profitabilitas dan Manajemen Laba terhadap peringkat obligasi secara simultan.

1.4 Kegunaan Penelitian

1.4.1 Kegunaan Teoritis

Dari hasil penelitian ini diharapkan dapat menjadi masukan sebagai ilmu pengetahuan terutama yang berhubungan dengan disiplin ilmu ekonomi, khususnya untuk ilmu akuntansi serta studi aplikasi dengan teori-teori serta

literatur-literatur lainnya dengan keadaan sesungguhnya yang ada pada perusahaan didalam dunia nyata.

1.4.2 Kegunaan Praktis

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

1. Bagi Peneliti

Penelitian ini merupakan salah satu syarat dalam menempuh ujian sarjana di Universitas Pasundan Fakultas Ekonomi pada Program Studi Akuntansi. Selain sebagai syarat yang harus ditempuh, penelitian ini merupakan pengalaman berharga yang dapat menambah wawasan pengetahuan tentang aplikasi ilmu teori yang telah penulis alami selama melakukan perkuliaan dengan penerapan yang sebenarnya serta mencoba untuk mengembangkan pemahaman mengenai akuntansi keuangan yang diterapkan dalam investasi pasar modal khususnya dalam surat hutang atau obligasi.

2. Investor dan Masyarakat

Dapat memberikan wawasan yang lebih luas mengenai faktor-faktor yang mempengaruhi peringkat obligasi, sehingga dapat diperoleh gambaran mengenai kesesuaian antara fakta dilapangan dengan permasalahan tersebut melalui ilmu yang diteliti.

3. Bagi perusahaan

Penelitian ini diharapkan dapat memberikan kontribusi atau masukan bagi perusahaan mengenai faktor-faktor yang dapat berpotensi mempengaruhi peringkat obligasi

1.5 Lokasi dan Waktu Penelitian

penelitian ini dilakukan pada perusahaan keuangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) melalui situs resmi yaitu www.idx.co.id serta *database* peringkat obligasi perusahaan yang dikeluarkan oleh lembaga pemeringkat yaitu melalui Pemeringkat Efek Indonesia (PT. PEFINDO) pada situs <http://www.pefindo.com> dan data-data lain yang diperoleh baik melalui buku atau situs resmi lainnya. Sedangkan waktu penelitian mulai dari tanggal disahkannya proposal penelitian hingga selesai.