

BAB I

PENDAHULUAN

A. Latar Belakang Masalah

Perkembangan dunia bisnis yang sangat cepat mendorong setiap pelaku usaha untuk segera menyesuaikan diri dan mempersiapkan usahanya agar mampu bersaing dan bertahan di industri tersebut. Salah satu cara yang dapat dilakukan ialah dengan memperhatikan sumber dana perusahaannya. Perusahaan dapat memilih beberapa sumber pendanaan, baik berupa pinjaman bank, penerbitan saham maupun penerbitan obligasi. Dalam pasar keuangan, pihak-pihak yang menginginkan untuk meminjam uang dipertemukan dengan mereka yang memiliki dana berlebih (Brigham, 2010 : 190). Adapun yang termasuk jenis pasar keuangan yaitu pasar uang maupun pasar modal. Semua institusi ataupun prosedur yang berkaitan dengan transaksi instrumen keuangan jangka pendek termasuk dalam pasar uang. Sedangkan semua institusi ataupun prosedur yang berkaitan dengan transaksi instrumen keuangan jangka panjang termasuk dalam pasar modal (Keown, 2010 : 85).

Sebelum manajemen perusahaan memilih salah satu dari sumber pendanaan, sebaiknya manajemen juga memperhatikan struktur keuangan dari perusahaan itu sendiri. Karena kebijakan manajemen perusahaan akan tercermin dari struktur keuangan perusahaan (Sawir, 2004 : 2). Dan komposisi hutang lancar, hutang jangka panjang, dan modal yang berasal dari pemegang

saham akan mencerminkan kebijakan tersebut. Pemilihan struktur keuangan juga mengenai komposisi pendanaan yang akan digunakan oleh perusahaan, yang berasal dari modal sendiri ataupun hutang. Jika perusahaan menggunakan hutang sebagai sumber pendanaan, maka perusahaan akan memiliki kewajiban tetap untuk membayar bunga atas hutang yang diambil.

Saat ini semakin banyak perusahaan yang telah *Go Public* dan terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) yang juga menerbitkan obligasi sebagai sumber pendanaan perusahaan lain. Obligasi adalah sekuritas hutang yang dikeluarkan suatu lembaga, baik perusahaan ataupun pemerintah, sebagai pihak yang berhutang, yang memiliki nilai nominal dan memiliki kemampuan untuk membayar bunga secara berkala dengan dasar persentase tertentu. (Yuliana et al, 2011).

Sebagai pemilik modal, investor perlu memperhatikan berbagai informasi sebelum menginvestasikan dananya. Semakin tinggi kegiatan bisnis yang dilakukan maka akan semakin banyak pula informasi yang dibutuhkan oleh investor sebagai dasar pengambilan keputusan investasi (Hadimukti, 2011). Hal tersebut juga berlaku bagi para kreditor yang membutuhkan informasi untuk pengambilan keputusan atas pemberian kredit dan estimasi *return* yang akan diterimanya. Christina et al (2010) menyatakan bahwa seiring dengan berkembangnya pasar obligasi di Indonesia, maka ketersediaan informasi yang digunakan untuk mengukur risiko investasi akan semakin dibutuhkan bagi investor/kreditor.

Dengan adanya risiko investasi atas obligasi tersebut, maka dinilai perlunya peringkat obligasi yang akan memberikan pernyataan yang informatif serta memberikan sinyal tentang probabilitas risiko emiten obligasi tidak mampu membayar pinjaman pokok beserta bunganya (risiko *default*). Peringkat obligasi ini diberikan oleh agen pemeringkat obligasi. Agen pemeringkat obligasi merupakan lembaga yang independen dalam memberikan informasi kepada investor atas peringkat obligasi, yang digunakan sebagai petunjuk atas keamanan suatu obligasi (Adrian, 2011). Keamanan ini ditunjukkan oleh kemampuan perusahaan dalam membayar bunga secara periodik dan melunasi pokok pinjamannya saat jatuh tempo (Almilia dan Devi, 2007). Sehingga investor bisa mendapatkan informasi akurat mengenai peringkat obligasi dan mampu untuk menyatakan kelayakan obligasi tersebut.

Pada tahun 2011, Bank Indonesia mengumumkan beberapa lembaga pemeringkat yang diakui oleh Bank Indonesia yaitu PT PEFINDO (Pemeringkat Efek Indonesia), Fitch Ratings, Moody's Investor Service, Standard and Poor's, PT Fitch Ratings Indonesia, dan PT ICRA Indonesia (www.bi.go.id). Namun, jasa pemeringkat oleh PT PEFINDO banyak digunakan karena lembaga ini yang mempublikasikan peringkat obligasi setiap bulan dan jumlah perusahaan yang menggunakan jasa pemeringkat ini jauh lebih banyak dibandingkan dengan lembaga pemeringkat lainnya.

Menurut Brigham and Houston (2010 : 300), Peringkat obligasi diberikan peringkat mutu sebagai cerminan akan kemungkinan gagal bayarnya bunga tahunan maupun pembayaran pokok atau nilai nominal saat obligasi jatuh tempo. Maka peringkat obligasi merupakan skala risiko atas obligasi yang diperdagangkan dan sebagai gambaran atas kelayakan perusahaan untuk membayar kewajiban hutangnya.

Menurut Keown et al (2008 : 237), secara umum faktor-faktor yang dijadikan dasar pertimbangan dalam penyusunan peringkat adalah (1) Proporsi modal terhadap hutang perusahaan; (2) Tingkat profitabilitas perusahaan; (3) Tingkat kepastian dalam menghasilkan pendapatan; (4) Besar kecilnya perusahaan; serta (5) Sedikit penggunaan hutang subordinat.

Meskipun dengan adanya lembaga pemeringkatan, namun pada kenyataannya terdapat beberapa kasus emiten obligasi yang mengalami *default risk* atau gagal bayar. Seperti yang terjadi pada PT Mobile-8 Telecom Tbk (FREN) yang menerbitkan *Bond 1 Year 2007*. Mengalami dua kali gagal membayar kupon pada tahun 2009 dan juga anak usahanya yaitu Mobile-8 Telecom Finance Company BV juga dinyatakan gagal bayar saat jatuh tempo pada tahun 2013. Selanjutnya ada Davomas International Finance Company Pte. Ltd yang merupakan anak usaha PT Davomas Abadi Tbk yang gagal membayar kupon obligasi bernama *Guaranteed Senior Secured Notes* periode tahun 2009 sebesar 13,09 juta dolar yang memiliki jatuh tempo pada 2011. Kemudian obligasi Blue Ocean Resources Pte. Ltd, anak usaha PT Central Proteinprima Tbk, yang mengalami gagal bayar kupon bunga periode 2009 sebesar 17,9 juta dolar yang jatuh tempo pada tahun 2012. (www.investasi.kontan.co.id)

Menurut Chan dan Jagadesh (1999) dalam Estiyanti (2012), tidak dimonitorinya kinerja perusahaan setiap harinya menjadi salah satu alasan mengapa peringkat yang dikeluarkan oleh agen pemeringkat menjadi bias. Agen pemeringkat hanya mampu menilai peringkat sekuritas suatu perusahaan setelah adanya peristiwa yang mengakibatkan perubahan peringkat dan membuat pelaku pasar lebih memperhatikan secara langsung informasi yang perusahaan miliki sebagai dasar keputusan investasi.

Ayers, Laplante, dan McGuire (2009) dalam Christina et al (2011) mengemukakan meskipun peran penting yang dilakukan oleh lembaga pemeringkat namun tidak diimbangi dengan pemberian informasi di dalam laporan keuangan yang menjadi dasar pembuatan peringkat. Jika kita lihat dari kasus perusahaan yang mengalami gagal bayar, maka hal tersebut menimbulkan pertanyaan tentang sejauh mana laporan keuangan dapat digunakan sebagai sarana informasi bagi para pengguna laporan keuangan terutama investor dan kreditor.

Pada dasarnya laporan keuangan menjadi faktor fundamental yang akan dijadikan acuan bagi investor dalam membuat keputusan investasi di pasar modal. Dalam laporan keuangan perusahaan yang terdiri dari neraca, laporan laba rugi komprehensif, laporan ekuitas pemegang saham, dan laporan arus kas harus selalu diperhatikan agar mampu mendeteksi keadaan perusahaan apakah masih cukup likuid untuk menjalankan operasional perusahaan atau tidak.

Dengan menggunakan laporan keuangan, investor juga dapat menganalisis rasio-rasio keuangan dan ukuran-ukuran lainnya, seperti *cash flow* untuk mengukur kinerja keuangan perusahaan. Rasio keuangan perusahaan tersebut dikelompokkan dalam lima jenis yaitu: (1) rasio likuiditas, (2) rasio aktivitas, (3) rasio profitabilitas, (4) rasio solvabilitas atau *leverage*, dan (5) rasio pasar. Penelitian sebelumnya mengenai rasio keuangan telah banyak dilakukan, namun yang menghubungkannya dengan peringkat obligasi belum banyak dan hasilnya tidak menunjukkan kekonsistenan. Dalam penelitian ini menggunakan rasio solvabilitas atau *leverage* sebagai salah satu faktor yang mempengaruhi peringkat obligasi. Rasio solvabilitas merupakan kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka panjangnya (Subramanyam dan Wild, 2011 : 46). Rasio ini akan menunjukkan perbandingan penggunaan utang untuk membiayai kegiatan investasi modalnya. Oleh karena itu semakin tinggi rasio ini, semakin besar utang yang dimiliki oleh perusahaan sehingga tingkat risiko gagal bayar pun semakin tinggi. Ketika hal tersebut terjadi peringkat obligasi menjadi rendah karena tingkat kepercayaan kreditor/investor semakin kecil. Penelitian yang menggunakan rasio ini seperti Yohanes (2012) menunjukkan *leverage* berpengaruh signifikan terhadap variabel peringkat obligasi. Namun pada penelitian Yuliana (2011) *leverage* tidak berpengaruh signifikan terhadap peringkat obligasi. Rasio *leverage* pada penelitian ini diukur dengan *Debt to Equity Ratio* yang menghitung perbandingan total utang yang digunakan perusahaan dengan total modal yang dimiliki.

Salah satu faktor yang akan menentukan kualitas dari laporan keuangan adalah ada atau tidaknya manajemen laba yang dilakukan (Christina et al, 2011). Dan salah satu indikator adanya manajemen laba yang dilakukan adalah ketika perusahaan memiliki laba akuntansi (*book income*) yang jumlahnya lebih besar dibandingkan dengan laba fiskal (*taxable income*). Masalah tersebut terutama bagi perusahaan yang telah *Go Public* dimana dalam pembayaran ataupun pelaporan pajak terutang manajemen akan melakukan manajemen laba sebagai suatu kecurangan (Hadimukti, 2011).

Perusahaan yang melakukan manajemen laba, berharap bahwa laporan keuangan yang dimiliki dapat menarik investor untuk menanamkan modalnya melalui saham ataupun meminjamkan dananya melalui obligasi yang diterbitkan. Beberapa literatur dari luar Indonesia mulai bermunculan untuk meneliti hal tersebut, misalnya Bauman et al (2000), Hanlon (2002), dan Tang (2006). Penelitian yang dilakukan oleh Tang (2006) membuktikan bahwa perusahaan yang melakukan manajemen laba dan manajemen pajak yang tinggi akan memiliki jumlah beda laba akuntansi dan laba fiskal (*book tax differences*) yang tinggi. Dan hal ini menunjukkan bahwa *book tax differences* dapat menunjukkan tingkat manipulasi laporan akuntansi dan pajak yang dilakukan oleh manajemen. Dan penelitian yang dilakukan oleh Ayers, Jiang dan Laplante (2008) menemukan bahwa *taxable income* dapat menjadi indikator atas kualitas laba yang lebih informatif dibandingkan dengan *book income* untuk perusahaan-perusahaan yang melakukan manajemen laba.

Berdasarkan Crabtree dan Maher (2009) dalam Christina et al (2010) bahwa jumlah *book tax differences* yang besar akan menjadi pertanda rendahnya kualitas laba perusahaan yang rendah. Apabila laba yang dilaporkan perusahaan sudah menjadi objek manipulasi dan manajemen laba, maka laba perusahaan tersebut akan memiliki persistensi laba yang rendah di masa yang akan datang. Akibatnya hal tersebut akan meningkatkan resiko tidak mempunya perusahaan dalam membayar bunga pinjaman dan pokok obligasi di masa yang akan datang (*default risk*).

Penelitian ini ingin membuktikan apakah rasio solvabilitas yang diproksikan dengan *Debt to Equity Ratio (DER)*, lalu kewajiban pajak tangguhan serta umur obligasi dapat mempengaruhi peringkat obligasi untuk perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia dan yang diperingkat oleh PT PEFINDO. Peneliti yang menguji kemampuan rasio solvabilitas atau *leverage* untuk mempengaruhi peringkat obligasi perusahaan salah satunya adalah Yuliana (2011) yang menguji apakah pengaruh rasio *leverage* yang diproksikan dengan *Debt to Equity Ratio (DER)* terhadap peringkat obligasi di Indonesia. Dan dari penelitian tersebut didapatkan bahwa variabel rasio *leverage* tidak berpengaruh signifikan terhadap memprediksi peringkat obligasi. Namun hal tersebut bertentangan dengan penelitian oleh Widowati (2013). Dalam penelitian Widowati (2013), disimpulkan bahwa perusahaan yang memiliki rasio *leverage* memiliki pengaruh signifikan pada peringkat obligasi perusahaan tersebut.

Peneliti yang menggunakan faktor pajak tangguhan dilakukan juga oleh Christina et al (2010), dan Hadimukti (2011). Christina et al menguji apakah pengaruh pajak tangguhan terhadap peringkat obligasi di Indonesia. Dari penelitian tersebut didapatkan bahwa pajak tangguhan yang besar dan bernilai positif memiliki pengaruh positif dan tidak signifikan terhadap peringkat obligasi. Sedangkan pajak tangguhan yang besar dan bernilai negatif berpengaruh positif dan signifikan terhadap peringkat obligasi. Namun baik penelitian Christina et al maupun Hadimukti tidak membedakan perusahaan dengan aktiva pajak tangguhan ataupun kewajiban pajak tangguhannya, sehingga dapat memungkinkan adanya pembiasan data dalam pengujian.

Selain faktor keuangan, faktor non keuangan juga dapat digunakan untuk memprediksi peringkat obligasi seperti umur obligasi (*maturity*). Ada beberapa penelitian yang menguji faktor-faktor yang mempengaruhi peringkat obligasi terutama yang memilih umur obligasi sebagai salah satu variabelnya seperti dalam Andry (2005) dan Adrian (2011) menyatakan bahwa umur obligasi (*maturity*) berpengaruh terhadap peringkat obligasi, hal ini dikarenakan adanya kecenderungan investor lebih memilih umur obligasi yang lebih pendek untuk menghindari risiko. Sedangkan Almilia dan Devi (2007) dan Estiyanti (2012) menyatakan bahwa umur obligasi (*maturity*) tidak berpengaruh terhadap peringkat obligasi.

Meskipun penelitian tentang peringkat obligasi telah banyak dilakukan, namun penelitian dibidang ini masih dianggap masalah yang menarik untuk diteliti karena masih adanya perusahaan yang awalnya memperoleh peringkat

obligasi yang baik tapi masih mengalami gagal bayar, selain itu adanya inkonsistensi hasil penelitian. Hal inilah yang mendorong peneliti melakukan penelitian di bidang ini, dengan mengukur peringkat obligasi dengan menggunakan variabel rasio *leverage*, kewajiban pajak tangguhan, serta umur obligasi guna mengukur peringkat obligasi pada perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada tahun 2011 - 2013.

B. Identifikasi Masalah

Berdasarkan uraian atas latar belakang tersebut, maka dapat diidentifikasi masalah-masalah yang ada adalah:

1. Perbedaan peringkat obligasi yang diberikan oleh PT PEFINDO kepada perusahaan yang listing di BEI.
2. Adanya perusahaan dengan peringkat obligasi yang baik (*investment grade*) namun mengalami *default risk* atau risiko gagal bayar.
3. Ketidakkonsistenan hasil penelitian mengenai pengaruh rasio keuangan, terutama rasio solvabilitas yang diproksikan dengan *debt to equity ratio*, terhadap peringkat obligasi.
4. Tingkat perbedaan laba akuntansi dan laba pajak (*book tax differences*) yang dimiliki perusahaan menimbulkan dugaan adanya manajemen laba akan mempengaruhi peringkat obligasi.

5. Pajak tangguhan baik aktiva pajak tangguhan maupun kewajiban pajak tangguhan yang timbul karena adanya perbedaan temporer memiliki kemungkinan adanya manajemen laba yang akan mempengaruhi peringkat obligasi.
6. Kecenderungan investor dalam memilih umur obligasi yang lebih pendek untuk menghindari risiko gagal bayar

C. Pembatasan Masalah

Berdasarkan identifikasi permasalahan diatas, didapatkan gambaran permasalahan yang begitu luas. Oleh karena itu peneliti memberikan batasan penelitian yang meliputi:

1. Penelitian dilakukan kepada perusahaan non perbankan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) pada tahun 2011 – 2013.
2. Penelitian dilakukan kepada perusahaan non perbankan yang menerbitkan obligasi dan mendapatkan peringkat dari PT PEFINDO pada tahun 2011 – 2013.
3. Penelitian dilakukan kepada perusahaan non perbankan yang memiliki kewajiban pajak tangguhan pada tahun 2011 – 2013.
4. Analisis hanya dibatasi oleh faktor-faktor yang mempengaruhi peringkat obligasi seperti rasio keuangan khususnya rasio solvabilitas, lalu kewajiban pajak tangguhan, dan umur obligasi.

D. Perumusan Masalah

Peringkat obligasi yang dipengaruhi oleh berbagai faktor seperti faktor keuangan maupun faktor non keuangan. Dan faktor keuangan yang digunakan dalam penelitian ini yaitu, peringkat obligasi dipengaruhi oleh rasio solvabilitas yang diproksikan dengan DER dan juga kewajiban pajak tangguhan. Sedangkan faktor non keuangan yang digunakan yaitu umur obligasi.

Berdasarkan identifikasi masalah yang telah dijelaskan diatas, dapat dirumuskan masalah penelitian adalah sebagai berikut:

1. Apakah rasio solvabilitas memiliki pengaruh terhadap peringkat obligasi (*bond rating*)?
2. Apakah pajak tangguhan terutama kewajiban pajak tangguhan memiliki pengaruh terhadap peringkat obligasi (*bond rating*)?
3. Apakah umur obligasi memiliki pengaruh terhadap peringkat obligasi (*bond rating*)?

E. Kegunaan Penelitian

1. Kegunaan Teoritis

Penelitian ini diharapkan mampu mengembangkan ilmu manajemen keuangan dan hubungannya dengan akuntansi perpajakan dalam menganalisis faktor yang mempengaruhi peringkat obligasi, dalam hal ini rasio solvabilitas atau *leverage*, kewajiban pajak tangguhan, dan umur

obligasi. Serta dalam mendukung adanya fenomena teori efisiensi pasar dan juga teori sinyal.

2. Kegunaan Praktis

a. Bagi Manajemen

Peneliti berharap penelitian ini dapat membantu pihak manajemen untuk menjadi dasar pertimbangan dalam memutuskan penerapan akuntansi yang sesuai dengan peraturan perpajakan yang berlaku dan juga meminimalisir manajemen laba yang dilakukan oleh manajemen.

b. Bagi Investor

Peneliti berharap penelitian ini dapat membantu investor dalam pengambilan keputusan yang berkaitan dengan peminjaman hutang, dalam hal ini obligasi, dengan mempertimbangkan faktor-faktor yang menjadi variabel dalam penelitian ini.