

BAB I

PENDAHULUAN

1.1 Latar Belakang

Perusahaan dalam melakukan kegiatan usahanya baik untuk kegiatan operasional maupun ekspansi usaha membutuhkan dana. Sumber dana perusahaan umumnya dibagi menjadi tiga yaitu sumber dana jangka pendek, jangka menengah dan jangka panjang. Sumber dana jangka panjang ini biasanya dibutuhkan perusahaan untuk melakukan ekspansi usaha, dimana untuk memperolehnya perusahaan dapat menerbitkan sekuritas di pasar modal.

Pasar Modal (*Capital Market*) merupakan pasar untuk berbagai instrumen keuangan atau sekuritas jangka panjang yang dapat diperjualbelikan, baik dalam bentuk hutang maupun modal sendiri, baik yang diterbitkan oleh pemerintah, *public authorities* maupun perusahaan swasta. Pasar modal memiliki dua fungsi, yaitu fungsi ekonomi dan fungsi keuangan. Dalam melaksanakan fungsi ekonomi, pasar modal memiliki fungsi sebagai fasilitas untuk memindahkan dana dari pihak yang kelebihan dana (*surplus/investor*) kepada pihak yang membutuhkan dana (defisit). Sedangkan dalam fungsi keuangan, pasar modal memiliki peran sebagai penyedia dana bagi pihak yang membutuhkan dana. Bagi investor, pasar modal memberikan peluang untuk meraih keuntungan yang lebih besar. Bagi emiten, pasar modal memberikan alternatif sumber pendanaan lain untuk melakukan kegiatan ekspansi usaha selain kredit melalui perbankan.

Pasar modal menyediakan dua jenis investasi yang paling populer dan sering digunakan yaitu investasi saham dan investasi obligasi. Di Indonesia investasi dalam bentuk obligasi relatif masih sangat kecil dibandingkan dengan investasi dalam bentuk saham. Investasi dalam bentuk obligasi sangat menguntungkan dari pada investasi dalam bentuk saham karena investor yang membeli saham belum tentu mendapatkan pendapatan perusahaan secara tetap. Hal ini sangat berbeda dengan obligasi yang memberikan pendapatan tetap dan jatuh tempo yang sudah ditentukan sehingga, saham memiliki risiko yang lebih besar dibandingkan obligasi. Sebagai salah satu bentuk fasilitas pasar modal obligasi digunakan sebagai sarana

ekspansi bagi perusahaan guna memperkuat permodalan perusahaannya dalam jangka pendek ataupun jangka panjang.

Bursa Efek adalah badan hukum yang mempunyai tugas sebagai sarana dalam melaksanakan dan mengatur jalannya kegiatan perdagangan efek yang ada di pasar modal. Sedangkan jika ditinjau dari segi perekonomian mikro bagi para anggota bursa (emiten), bursa efek berfungsi untuk mendapatkan modal yang dapat digunakan untuk melakukan ekspansi usaha. Sementara dari segi ekonomi makro bursa efek mempunyai peran penting untuk menggerakkan perekonomian negara. Jika dalam perdagangan efek di pasar modal yang dilakukan di bursa efek menunjukkan hasil yang positif, maka gambaran tersebut dapat berakibat untuk tercapainya kinerja yang positif dalam perekonomian suatu negara, demikian pula jika terjadi hal yang sebaliknya. Pada hakikatnya bursa efek adalah suatu pasar konvensional yang mempertemukan antara penjual dan pembeli. Dapat didefinisikan bahwa pada dasarnya kegiatan yang dilakukan oleh bursa efek adalah menyelenggarakan dan menyediakan sarana atau sistem perdagangan bagi para anggotanya.

Bursa Efek Indonesia (BEI) menyediakan data perdagangan *real-time* dalam data-feed format untuk perusahaan. Perusahaan yang terdaftar di BEI adalah perusahaan yang bersifat terbuka dalam memperjual belikan aset keuangannya. Bursa Efek Indonesia bukan Badan Usaha Milik Negara karena para pihak pemegang saham di bursa efek adalah para anggota bursa. Terdapat banyak perusahaan di Indonesia yang telah menjual sahamnya di Bursa Efek Indonesia (BEI), perusahaan-perusahaan tersebut bergerak dalam berbagai bidang.

Obligasi merupakan surat berharga atau sertifikat yang berisi kontrak antara pemberi pinjaman dengan yang diberi pinjaman atau emiten (Abdul, 2015). Perusahaan yang menerbitkan obligasi mempunyai kewajiban untuk membayar bunga secara reguler sesuai dengan jangka waktu yang telah ditetapkan serta pokok pinjaman pada saat jatuh tempo (Eduardus Tandelilin, 2010).

Setiap investor dalam melakukan investasi termasuk investasi obligasi pasti mengharapkan hasil atau keuntungan dari kegiatan investasi yang dilakukan. Namun, dalam dunia investasi selalu terdapat kemungkinan dimana harapan investor tidak sesuai dengan kondisi yang ada, yang artinya selalu terdapat risiko dalam investasi. Sama halnya dengan investasi dalam obligasi yang dikenal dengan instrumen investasi yang memberikan imbal hasil dengan bunga tetap, investasi obligasi juga terdapat risiko. Salah satu risiko tersebut yaitu risiko ketika penerbit obligasi tidak mampu membayar bunga atau melunasi pokok pinjaman yang merupakan risiko gagal bayar (*default*). Untuk itu sebelum memutuskan untuk melakukan investasi obligasi, investor harus terlebih dahulu menganalisis risiko yang mungkin terjadi pada suatu obligasi. Salah satu alat analisis yang dapat dijadikan pertimbangan sebelum berinvestasi pada obligasi yaitu peringkat obligasi (Ami Safitri, 2019).

Peringkat obligasi merupakan skala rasio atau tingkat keamanan dari semua obligasi yang diterbitkan. Peringkat obligasi sangat penting, karena selain bertujuan untuk menilai kinerja perusahaan, peringkat obligasi juga bisa menyatakan layak atau tidaknya obligasi tersebut diinvestasikan dan menggambarkan kemampuan perusahaan dalam menyelesaikan kewajibannya di masa yang akan datang. Sebelum penerbit (perusahaan/negara) mengeluarkan obligasi, maka akan dilakukan proses pengujian terhadap obligasi tersebut. Obligasi akan mendapatkan pemeringkatan secara berkala yang dikeluarkan oleh lembaga pemeringkat obligasi, biasanya proses penerbitan secara keseluruhan membutuhkan waktu sekitar 3-6 bulan, sebelum obligasi tersebut dinyatakan dapat diterbitkan dan bisa dibeli investor (Manurung *et.al.*, 2009).

Lembaga pemeringkat obligasi adalah lembaga mandiri yang memberi informasi jasa penilaian dan informasi mengenai peringkat obligasi. Di Indonesia sendiri terdapat beberapa lembaga pemeringkat obligasi yang salah satunya adalah PT Pemeringkat Efek Indonesia (PEFINDO) yang didirikan oleh OJK (dahulu BAPEPAM) dan Bank Indonesia yang bekerjasama dengan Standard and Poor's Rating Services (S&P). Secara umum peringkat obligasi digolongkan menjadi dua

yaitu *investment grade* (AAA, AA, A, dan BBB) dan *non investment grade* (BB, B, CCC, dan D).

Tabel 1. 1

Populasi Perusahaan non keuangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia dan Peringkat Obligasinya diterbitkan oleh PT. Pefindo Tahun 2019-2022

No	Kode Perusahaan	Peringkat Obligasi			
		2019	2020	2021	2022
1	AKRA	AA	AA-	AA-	AA-
2	BSDE	AA-	AA-	AA-	AA-
3	APIA	AAA	AAA	AA-	AA-
4	HRTA	A-	A-	A-	A-
5	PPRO	BBB	BBB-	BBB-	BB-
6	KAI	AAA	AA+	AA+	AA+
7	ISAT	AAA	AAA	AAA	AAA
8	LTLS	A-	A-	A-	A-
9	VOKS	A-	A-	BBB+	BBB
10	INDF	AA+	AA+	AA+	AA+
11	TDPM	A-	A-	D	-
12	PJAA	A+	A	A	A
13	ZINC	BBB	BBB	BBB	BBB
14	MYOR	AA	AA	AA	AA
15	PTPP	A+	A+	A	A
16.	SMRA	AA	AA	AA+	AA+
17	PSAB	A	A	BBB	BBB+
18	TLKM	AAA	AAA	AAA	AAA
19	POST	A-	BBB+	BBB+	BBB
20	JSMR	AA	AA-	AA-	AA-
21	WSKT	A-	BBB	BBB	BBB
22	ELSA	AA-	AA-	AA-	AA-
23	TINS	AAA	AAA	AAA	AAA
24	WSBP	-	BBB-	BBB-	D
25	SMGR	AA	AA	AA+	AA+

Sumber : Pefindo

Berdasarkan tabel 1.1 terindikasi bahwa ada beberapa perusahaan yang selama tahun 2019-2022 mengalami penurunan peringkat. Perusahaan yang peringkat obligasinya turun menjadi peringkat BBB dianggap belum aman memenuhi kewajiban finansialnya, selain itu data diatas juga menunjukan 2 perusahaan yang peringkat obligasi turun sampai *default* (D) yang berarti bahwa

perusahaan gagal dalam memenuhi kewajiban finansialnya.

2 Perusahaan yang mengalami gagal bayar adalah perusahaan TDPM dan WSBP. Pada bulan Mei 2021 TDPM yang awalnya berada pada peringkat CCC peringkatnya turun menjadi D karena gagal bayar atas efek hutang MTN I Tahun 2017, MTN II Tahun 2018, MTN III Tahun 2018, Obligasi I Tahun 2018 dan obligasi II Tahun 2019. Pada bulan Januari 2022 juga PT Pemeringkat Efek Indonesia (Pefindo) menurunkan peringkat obligasi berkelanjutan I WSBP tahun 2019 menjadi D atau gagal bayar.

Jika peringkat obligasi rendah dibiarkan terus menerus maka akan membuat investor merasa tidak aman dan tidak nyaman dalam melakukan investasi di perusahaan tersebut, sehingga perusahaan dengan peringkat obligasi yang rendah harus menawarkan *yield* (imbal hasil yang diterima) yang tinggi untuk menarik para investor.

Brigham dan Houston (2006) menyebutkan faktor-faktor yang mempengaruhi peringkat obligasi adalah berbagai macam risiko rasio-rasio keuangan (profitabilitas, likuiditas, solvabilitas dan leverage), jaminan aset untuk obligasi yang diterbitkan, kedudukan obligasi dengan jenis hutang lain, penjamin, adanya *sinking fund*, umur obligasi, stabilitas laba dan penjualan emiten, peraturan yang berkaitan dengan industri emiten, kebijakan akuntansi, faktor-faktor lingkungan dan tanggung jawab produk. Sedangkan menurut Blum (2003) juga menyebutkan faktor-faktor yang dapat menentukan peringkat obligasi adalah pendapatan dan *cash flow* masa depan, utang baik jangka pendek maupun jangka panjang dan kewajiban finansial, struktur permodalan, likuiditas aset perusahaan, situasi negara dimana perusahaan berada, seperti politik dan sosial, situasi pasar dimana perusahaan melakukan aktivitas bisnisnya, kualitas manajemen dan struktur perusahaan.

Manajemen laba adalah upaya yang dilakukan oleh pihak manajemen untuk mempengaruhi atau memanipulasi laba yang dilaporkan dengan menggunakan metode akuntansi tertentu atau mempercepat transaksi pengeluaran atau pendapatan, atau menggunakan metode lain yang dirancang untuk mempengaruhi

laba jangka pendek (Yahaya *et al*, 2020). Tindakan yang dilakukan manajer ketika menggunakan pertimbangan dalam laporan keuangan dan penyusunan transaksi untuk mengubah laporan keuangan memiliki tujuan memanipulasi besaran laba kepada kinerja ekonomi perusahaan atau untuk mempengaruhi hasil perjanjian (kontrak) tergantung pada angka-angka yang dihasilkan.

Dewan Standar Akuntansi Keuangan berusaha menyusun standar yang tepat, agar laporan keuangan yang dihasilkan oleh perusahaan mencerminkan realitas dari suatu entitas bisnis. Pada kenyataannya, kelonggaran dari standar yang ditetapkan seringkali disalahgunakan oleh pihak manajemen untuk melakukan perekeyasaan laba. Mengingat salah satu faktor penilaian obligasi adalah mencakup unsur keuangan, maka terkait dengan pengeluaran peringkat obligasi, perusahaan cenderung akan mendorong manajer untuk melakukan manajemen laba untuk mempengaruhi perolehan peringkat obligasi.

Kasus mengenai perusahaan yang melakukan manajemen laba cukup banyak terjadi, salah satunya adalah Worldcom. Dalam laporannya Worldcom mengakui bahwa perusahaan mengklasifikasikan lebih dari \$ 3,8 milyar untuk beban jaringan sebagai pengeluaran modal. Dengan memindahkan akun beban kepada akunmodal, Worldcom mampu menaikkan pendapatan atau laba. Worldcom mampu menaikkan laba karena akun beban dicatat lebih rendah, sedangkan akun aset dicatat lebih tinggi karena beban kapitalisasi disajikan sebagai beban investasi. Dengan adanya peningkatan laba tersebut kinerja pasar Worldcom menjadi baik daripada sebelum terungkapnya praktik manajemen laba yang dilakukan oleh perusahaan tersebut.

Tujuan dilakukannya manajemen laba adalah agar peringkat obligasi yang akan dikeluarkan oleh agen pemeringkat masuk ke dalam kategori perusahaan yang layak dijadikan tempat investasi bagi investor. Dengan kategori perusahaan yang layak, maka akan meningkatkan kepercayaan investor dan memaksimalkan aliran dana yang masuk ke perusahaan (Arisanti *et al*, 2022).

Likuiditas adalah kemampuan suatu perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka pendek yang dimilikinya pada saat jatuh tempo, diukur dengan current ratio.

Manajemen perusahaan memberikan informasi kepada calon investor dari laporan keuangan perusahaan dengan melihat aktiva lancar perusahaan, jika perusahaan memiliki aktiva lancar yang tinggi maka kemampuan perusahaan untuk melunasi kewajiban jangka pendek dikatakan baik dan tepat waktu yang mengindikasikan bahwa perusahaan dalam keadaan likuid dan itu akan mempengaruhi peringkat obligasi perusahaan tersebut.

Profitabilitas adalah tingkat kapasitas perusahaan untuk menciptakan manfaat yang sebanding dengan penjualan, total aktiva maupun modal sendiri. Dalam hal rasio profitabilitas dari sebuah perusahaan, semakin tinggi tingkat manfaat kerja yang diciptakan yang kemudian digunakan untuk mengurus kepentingan atau komitmen kewajiban lainnya.

Fenomena yang terjadi di Indonesia umumnya berkaitan dengan peringkat obligasi adalah adanya *research gap* atau inkonsistensi hasil yang diperoleh antara penelitian sebelumnya, diantaranya :

Manajemen laba berpengaruh signifikan terhadap peringkat obligasi (Lucky *et al.*, 2023). Sedangkan manajemen laba tidak berpengaruh terhadap peringkat obligasi (Rahmawati & Awalina, 2020). Penelitian ini menunjukkan bahwa variabel rasio likuiditas yang diukur dengan current ratio berpengaruh terhadap peringkat obligasi (Arisanti *et al.*, 2022). Sedangkan hasil dari penelitian ini menunjukkan bahwa variabel likuiditas tidak berpengaruh terhadap peringkat obligasi (Annas, 2015). Hasil penelitian profitabilitas berpengaruh terhadap peringkat obligasi (Purba & Mahendra, 2023). Sedangkan profitabilitas tidak berpengaruh terhadap peringkat obligasi (Alisha, V.D., & Ananda, F. 2023).

Penelitian yang meneliti tentang peringkat obligasi di Indonesia masih jarang dilakukan. Hal ini disebabkan karena keterbatasan data obligasi serta pengetahuan para investor terhadap obligasi. Karena latar belakang permasalahan di atas, maka penulis tertarik untuk melakukan penelitian dengan judul **“PENGARUH MANAJEMEN LABA, RASIO LIKUIDITAS DAN RASIO PROFITABILITAS TERHADAP PERINGKAT OBLIGASI”**

1.2 Rumusan Masalah

Berdasarkan uraian pada latar belakang masalah, maka masalah dalam penelitian ini dapat dirumuskan sebagai berikut :

1. Apakah manajemen laba, likuiditas dan profitabilitas berpengaruh terhadap peringkat obligasi ?
2. Bagaimana pengaruh manajemen laba terhadap peringkat obligasi ?
3. Bagaimana pengaruh rasio likuiditas terhadap peringkat obligasi ?
4. Bagaimana pengaruh rasio profitabilitas terhadap peringkat obligasi ?

1.3 Tujuan Penelitian

Berdasarkan rumusan masalah diatas tujuan penelitian ini adalah untuk menghasilkan model yang dapat menjelaskan tentang :

1. Untuk mengetahui pengaruh manajemen laba, likuiditas dan profitabilitas terhadap peringkat obligasi
2. Untuk mengetahui pengaruh manajemen laba terhadap peringkat obligasi
3. Untuk mengetahui pengaruh likuiditas terhadap peringkat obligasi
4. Untuk mengetahui pengaruh profitabilitas terhadap peringkat obligasi

1.4 Manfaat Penelitian

Adapun manfaat penelitian yang diharapkan dari penelitian adalah :

1.4.1 Manfaat Teoritis

Penelitian ini diharapkan dapat memberikan kontribusi dalam perkembangan ilmu manajemen keuangan khususnya terkait peringkat obligasi.

1.4.2 Manfaat Praktis

1. Bagi Perusahaan

Hasil penelitian ini diharapkan dapat dijadikan sebagai bahan masukan bagi perusahaan dalam menentukan kebijakan terkait dengan peringkat obligasi yang ditinjau dari faktor-faktor yang mempengaruhinya seperti manajemen laba, likuiditas dan profitabilitas.

2. Bagi Peneliti Selanjutnya

Hasil penelitian ini diharapkan dapat dijadikan referensi untuk menyempurnakan penelitian selanjutnya yang sejenis dengan menambahkan variabel-variabel yang lebih relevan.