

BAB 1

PENDAHULUAN

1.1. Latar Belakang

Di jaman sekarang ini semakin besarnya pertumbuhan pasar investasi di Indonesia menyebabkan semakin banyak pula aktivitas bisnis khususnya aktivitas investasi. Hal ini dimanfaatkan oleh perusahaan untuk memperoleh dana dari investor dengan menerbitkan saham dan obligasi. Dana investasi diperlukan perusahaan untuk beroperasi dan membiayai pengeluaran perusahaan baik pengeluaran jangka pendek maupun jangka panjang.

Saat ini, obligasi menjadi sumber pendanaan yang sama pentingnya dengan saham, tetapi terdapat beberapa keunggulan yang menyebabkan obligasi lebih diminati daripada saham, yaitu: (1) Dari sisi perusahaan, pembayaran terhadap bunga obligasi menyebabkan beban pajak yang harus dibayar berkurang (Ida, 2010). Selain itu, obligasi tidak membuat pemilik perusahaan kehilangan hak manajemen, dengan kata lain tidak ada campur tangan atau *controlling interest* oleh investor terhadap perusahaan (Ikhsan, 2012). Hal ini berbeda pada saham dimana investor mempunyai akses, hak dan otoritas untuk menjalankan perusahaan dan menggunakan atau mengendalikan aset (Suwardjono, 2013:514). (2) Dari sisi investor, obligasi lebih diminati karena memberikan *return* yang sama setiap periode berupa kupon dan pokok kewajiban pada waktu jatuh tempo (Yasa, 2010). Sedangkan apabila investasi

dilakukan pada saham, dividen yang akan diperoleh tidak dapat dipastikan. Keunggulan lain yaitu tingkat fluktuasi harga obligasi lebih kecil sehingga risiko lebih rendah karena harga obligasi akan kembali ke pokok pada saat jatuh tempo.

Meskipun memiliki beberapa keunggulan seperti yang telah dijelaskan di atas, namun obligasi juga memiliki kelemahan. Walaupun tingkat risiko relatif rendah, obligasi mengandung risiko gagal bayar yaitu ketidakmampuan perusahaan penerbit obligasi untuk membayar kupon maupun mengembalikan pokok obligasi (Ayuningrum, 2013) dan juga terdapat risiko tingkat suku bunga dimana pergerakan harga obligasi berbanding terbalik dengan tingkat suku bunga umum. Oleh karena itu, ketika membeli obligasi investor harus memperhatikan pola arus kas perusahaan yang merupakan sumber keuntungan obligasi. Ukuran perusahaan juga perlu diperhatikan, dimana obligasi perusahaan besar akan dikeluarkan dengan perhitungan dan analisis yang cukup mendalam sehingga relatif aman walaupun memiliki risiko. Sebaliknya, untuk obligasi perusahaan kecil, sebaiknya melihat peringkat yang cukup tinggi dan *track record* dari manajemen perusahaan, supaya di kemudian hari tidak menghadapi masalah (Sejati, 2010).

Dalam menghindari risiko investasi, investor perlu memperhatikan peringkat obligasi. Hal ini dikarenakan peringkat obligasi merupakan skala risiko dari obligasi yang diperdagangkan dan dapat dijadikan tolok ukur kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban pembayarannya (Sejati, 2010). Peringkat

obligasi diberikan oleh lembaga pemeringkat yang independen, objektif, dan dapat dipercaya sehingga investor dapat menilai keamanan suatu obligasi dan kredibilitas obligasi berdasarkan informasi yang diperoleh dari lembaga pemeringkat tersebut. Hal ini menyebabkan peringkat dinilai sangat penting bagi investor karena dapat dimanfaatkan untuk memutuskan apakah obligasi tersebut layak untuk dijadikan investasi serta mengetahui tingkat risikonya. Peringkat obligasi juga mempunyai arti penting bagi perusahaan, dimana jika peringkat obligasi turun atau berada pada peringkat yang rendah, maka perusahaan akan kesulitan dalam menjual obligasinya. Sebaliknya, apabila obligasi mendapat peringkat tinggi, perusahaan tersebut akan lebih mudah untuk menjual obligasinya kepada investor (Susanto, 2015).

Dalam proses penentuan peringkat, umumnya terdapat dua tahap yaitu: (1) *review* internal terhadap perusahaan yang menerbitkan obligasi, dan (2) hasil *review* akan direkomendasikan kepada komite *rating* yang akan menentukan peringkat dari perusahaan tersebut (Hanafi, 2004; dalam Ikhsan, 2012). Di Indonesia ada beberapa lembaga pemeringkat obligasi yaitu PT. Moody's Indonesia, PT. Fitch Ratings Indonesia, PT. ICRA Indonesia dan PT Pemeringkat Efek Indonesia (PEFINDO). Dalam penelitian ini peringkat obligasi yang digunakan adalah peringkat obligasi yang diterbitkan oleh PT.PEFINDO. Hal ini dikarenakan selain perusahaan yang menggunakan jasa pemeringkat ini banyak, PT.PEFINDO juga mempublikasikan peringkat obligasi yang

dikeluarkannya setiap bulan (Susanto, 2015). Selain itu, PT.PEFINDO aktif berpartisipasi dalam *Asian Credit Rating Agencies Association* (ACRAA) dan bekerjasama dengan mitra globalnya *Standard & Poor's Rating Service* (S&P's) dalam meningkatkan metodologi pemeringkatan yang digunakan.

Peringkat obligasi diperlukan untuk melihat kemampuan perusahaan atas obligasi. Hal ini terjadi pada PT. Berlian Laju Tanker Tbk dimana PT.PEFINDO menurunkan peringkat emiten berkode efek BLTA tersebut dari _{id}CCC menjadi _{id}SD dikarenakan perusahaan tersebut belum mengembalikan pinjaman pada salah satu bank dan belum membayar kewajiban sewa kapal. Sebelumnya, PT.PEFINDO juga sempat menurunkan peringkat BLTA dari BBB- menjadi CCC dikarenakan kemungkinan kegagalan pembayaran utang perusahaan (Tempo, 15 Februari 2012). Selain itu, PT. Mobile-8 Telecom Tbk. yang menerbitkan *Bond I* tahun 2007 pada tahun 2009 mengalami gagal bayar sebanyak 2 kali yaitu pada 15 Maret 2009 dan 15 Juni 2009 dengan obligasi senilai Rp 675 yang jatuh tempo Maret 2012. Per Juni 2010 peringkatnya diturunkan menjadi _{id}D yang semula per Juni 2008 dan 2009 adalah _{id}BBB+ (Wyndra, 2010). Kondisi ini menunjukkan investor yang tertarik melakukan investasi pada obligasi harus memperhatikan peringkat obligasi karena memberikan sinyal probabilitas *default* hutang perusahaan (Magreta dan Nurmayanti, 2009). Oleh karena itu, peringkat yang diberikan oleh lembaga pemeringkat kepada obligasi perusahaan menjadi penting.

Di Indonesia, PEFINDO dalam hal pemberian peringkat baik terhadap obligasi maupun surat hutang lainnya mensyaratkan laporan keuangan yang telah diaudit selama lima tahun dan sekurang-kurangnya selama dua tahun terakhir oleh KAP yang teregistrasi di OJK (Christina, Abbas, dan Tjen, 2010). Laporan keuangan ini dapat digunakan sebagai sumber informasi tambahan dalam proses pemberian peringkat selain informasi dari hasil *review* internal yang dilakukan dengan perusahaan.

Laporan keuangan merupakan salah satu sumber informasi yang digunakan oleh pihak eksternal dalam menilai kondisi perusahaan karena berisi ringkasan dari transaksi-transaksi keuangan selama periode tertentu serta posisi keuangan dan hasil usaha perusahaan. Kinerja manajemen perusahaan tercermin pada laba yang terkandung dalam salah satu laporan keuangan, yaitu laporan laba rugi. Oleh karena itu proses penyusunan laporan laba rugi menjadi penting karena laba bisa dijadikan salah satu alat ukur bagi perusahaan dalam kegiatan operasinya. Menurut *Statement of Financial Accounting Concepts* (SFAC) No. 1 (dalam Safitri, 2014), laba merupakan perhatian utama untuk menaksir kinerja manajemen. Selain itu informasi laba juga membantu pemilik atau pihak lain dalam menaksir *earnings power* perusahaan di masa yang akan datang. Oleh karena itu, manajemen mempunyai kecenderungan untuk melakukan tindakan yang dapat membuat laporan keuangan terlihat baik salah satunya adalah dengan memanipulasi laba atau yang dikenal dengan manajemen laba (Safitri, 2014).

Manajemen laba dapat diidentifikasi dengan melihat perbedaan 2 (dua) jenis laba dalam laporan laba rugi yaitu laba akuntansi (*book income*) dan laba fiskal (*taxable income*) (Christina, Abbas, dan Tjen, 2010). Menurut PSAK No. 46, laba akuntansi merupakan laba atau rugi bersih selama satu periode sebelum dikurangi beban pajak sedangkan laba fiskal (*taxable income*) merupakan laba atau rugi selama satu periode yang dihitung berdasarkan peraturan perpajakan dan yang menjadi dasar penghitungan pajak penghasilan (IAI, 2015). Peraturan perpajakan mengharuskan perhitungan laba fiskal berdasarkan metode akuntansi yang menjadikan dasar penghitungan laba akuntansi. Hampir semua perhitungan laba akuntansi yang dihasilkan harus mengalami koreksi fiskal untuk memperoleh nilai laba fiskal. Namun banyaknya ketentuan perpajakan yang tidak sama dengan Standar Akuntansi Keuangan (SAK) dan kemungkinan perusahaan yang melakukan manajemen laba dapat menyebabkan munculnya perbedaan hasil perhitungan dari kedua laba ini dimana perbedaan kedua laba ini dikenal dengan istilah *book-tax differences*. *Book-tax differences* terlihat dari lebih besarnya laba akuntansi dari laba fiskal dalam laporan keuangan dapat menunjukkan adanya manajemen laba. Hal ini karena informasi laba mempunyai peran sangat penting bagi pihak yang berkepentingan sehingga perusahaan cenderung membuat laba terlihat baik. Namun dibandingkan dengan *book income*, *taxable income* dapat menjadi indikator atas kualitas laba yang lebih

informatif untuk perusahaan-perusahaan yang melakukan manajemen laba (Ayers, Jiang, dan Laplante, 2008).

Penelitian mengenai *book-tax-difference* yang dilakukan oleh Crabtree dan Maher (2009) menemukan bahwa *book-tax differences* dalam jumlah besar dapat menjadi pertanda kualitas laba perusahaan yang rendah. Laba akan menunjukkan persistensi yang rendah di masa depan yang akan semakin meningkatkan risiko perusahaan tidak mampu membayar pokok obligasi dan bunganya (risiko *default*). Hal tersebut dapat menjadi peringatan bagi lembaga pemeringkat dan mempengaruhi peringkat obligasi perusahaan. Penelitian serupa dilakukan Christina, Abbas, dan Tjen (2010) dengan menggunakan pajak tangguhan sebagai proksi *book-tax differences* menunjukkan hasil yang berbeda dengan penelitian Crabtree dan Maher (2009). Pada penelitian ini, disimpulkan bahwa *book-tax differences* yang bernilai positif dan besar tidak berpengaruh signifikan sedangkan pajak tangguhan bernilai negatif dan besar berpengaruh positif dan signifikan terhadap peringkat obligasi. Hal ini berarti semakin besar *book-tax differences* yang negatif maka akan meningkatkan peringkat obligasi perusahaan.

Perbedaan antara *book income* dan *taxable income* dapat memberikan informasi tentang kondisi perusahaan yang cenderung negatif pada investor karena dapat mempengaruhi laba perusahaan di masa depan yang mengindikasikan bahwa perusahaan mempunyai kualitas laba yang rendah dan kurang persisten dimana ini akan mempengaruhi penilaian terhadap kemampuan perusahaan dalam

memenuhi kewajiban pembayarannya. Hal tersebut akan dinilai oleh lembaga pemeringkat dalam memberikan peringkat untuk obligasi perusahaan dan mempengaruhi peringkat obligasi yang akan diperoleh perusahaan (Christina, Abbas, dan Tjen, 2010).

Objek penelitian adalah perusahaan manufaktur di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2010-2015. Perusahaan manufaktur digunakan karena jumlah perusahaan yang lebih banyak dibandingkan dengan sektor lain sehingga perusahaan manufaktur dianggap dapat mewakili perusahaan lain secara keseluruhan. Selain itu, perusahaan manufaktur memiliki kegiatan operasi dan laporan keuangan perusahaan yang lebih kompleks. Periode penelitian tahun 2010 sampai dengan 2015 dikarenakan pada tahun 2010 tarif PPh tunggal untuk badan usaha menggunakan tarif tetap sebesar 25% sehingga *book-tax differences* yang muncul dan penurunan peringkat obligasi di perusahaan bukan diakibatkan perubahan tarif PPh badan.

1.2. Rumusan Masalah

Berdasarkan latar belakang yang telah diuraikan, maka rumusan masalah penelitian adalah: “Apakah *book-tax differences* berpengaruh terhadap peringkat obligasi pada perusahaan manufaktur di Bursa Efek Indonesia periode 2010-2015?”

1.3. Tujuan Penelitian

Tujuan penelitian adalah untuk menguji dan menganalisis pengaruh *book-tax differences* terhadap peringkat obligasi pada perusahaan manufaktur di Bursa Efek Indonesia periode 2010-2015.

1.4. Manfaat Penelitian

Penelitian ini dilakukan dengan harapan dapat memberikan manfaat sebagai berikut:

1. Manfaat praktik

- a. Sebagai pertimbangan bagi investor dalam memutuskan untuk melakukan investasi pada obligasi dengan mempertimbangkan *book-tax differences* dan peringkat obligasi perusahaan sehingga dapat memperkecil risiko dalam investasi.
- b. Sebagai masukan bagi manajemen perusahaan mengenai *book-tax differences* yang mempengaruhi peringkat obligasi, sehingga penilaian peringkat obligasi yang dihasilkan oleh lembaga pemeringkat menjadi lebih baik.

2. Manfaat Akademik

Sebagai acuan atau referensi bagi peneliti selanjutnya dengan topik sejenis yaitu pengaruh *book-tax differences* terhadap peringkat obligasi pada perusahaan manufaktur.

1.5. Sistematika Penulisan

Skripsi ini terdiri dari lima bab dengan sistematika penulisan sebagai berikut:

BAB 1 : PENDAHULUAN

Bab ini berisi latar belakang masalah, rumusan masalah, tujuan penelitian, manfaat penelitian, dan sistematika penulisan.

BAB 2 : TINJAUAN PUSTAKA

Bab ini berisi penelitian terdahulu; landasan teori yang mendasari penelitian meliputi: teori sinyal, obligasi, *book-tax differences*, dan karakteristik perusahaan; pengembangan hipotesis serta model analisis.

BAB 3 : METODE PENELITIAN

Bab ini berisi desain penelitian; identifikasi variabel, definisi variabel secara operasional, pengukuran variabel; jenis dan sumber data; metode pengumpulan data; populasi, sampel, dan teknik pengambilan sampel; serta teknik analisis data.

BAB 4 : ANALISIS DAN PEMBAHASAN

Bab ini berisi karakteristik objek penelitian, deskripsi data, analisis data, dan pembahasan hasil penelitian.

BAB 5 : SIMPULAN, KETERBATASAN, DAN SARAN

Bab ini berisi simpulan dari hasil penelitian, keterbatasan penelitian, dan saran-saran untuk penelitian selanjutnya.