

# **BAB I**

## **PENDAHULUAN**

### **A. Latar Belakang**

Di dalam pasar modal Indonesia ada berbagai macam sekuritas, salah satu sekuritas yang diperdagangkan di pasar modal adalah obligasi. Dengan cara menerbitkan surat utang (obligasi), perusahaan atau investor diharapkan akan mendapatkan sumber pendanaan untuk menjaga kelangsungan hidup perusahaan dan untuk pengembangan usaha. Obligasi merupakan sebuah surat berharga yang dikeluarkan penerbit (*issuer*) kepada investor, dimana penerbit akan memberikan imbalan berupa kupon yang dibayarkan secara berkala dan nilai pokok atau nilai nominal akan dibayarkan setelah jatuh tempo.

Obligasi dapat ditinjau dari dua sisi, yaitu dari sisi emiten maupun dari sisi investornya. Dari sisi emiten, obligasi merupakan suatu cara alternatif untuk mendapatkan sumber pendanaan yang relatif murah dibandingkan dengan melakukan pinjaman atau kredit di bank. Sedangkan dari sisi investor, obligasi merupakan suatu cara alternatif investasi yang relatif aman karena obligasi memberikan imbalan tetap berupa kupon bunga yang dibayar secara teratur dengan tingkat bunga yang kompetitif serta pokok utang yang dibayar tepat pada saat jatuh tempo yang telah ditentukan.

Banyak perusahaan yang telah *Go Public* dan telah terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) yang menjual obligasi kepada investor/kreditor. Perkembangan pasar obligasi di Indonesia mengakibatkan semakin pentingnya ketersediaan informasi bagi investor/kreditor untuk mengukur risiko investasi obligasi (Christina *et al*, 2010). Ketersediaan informasi merupakan salah satu acuan bagi investor ketika akan memutuskan untuk membeli suatu obligasi. Risiko yang harus dihadapi dalam melakukan investasi pada obligasi yaitu risiko tidak terbayarnya bunga dan pokok utang (*default risk*). Untuk mencegah terjadinya risiko tersebut, sebaiknya investor memperhatikan peringkat (*rating*) obligasi karena peringkat (*rating*) tersebut memberikan informasi dan memberikan sinyal tentang kualitas suatu obligasi. Selain itu, peringkat (*rating*) obligasi juga berfungsi sebagai petunjuk bagi investor yang berminat untuk membeli sekuritas tentang seberapa amannya sekuritas tersebut yang ditunjukkan dengan kemampuan emiten dalam membayar bunga dan melunasi pokok pinjaman.

Peringkat (*rating*) obligasi ini diberikan oleh lembaga yang dapat dipercaya, yang dapat memberikan informasi pemeringkatan skala risiko utang. Peringkat (*rating*) obligasi yang diberikan oleh lembaga pemeringkat dapat dikategorikan menjadi dua, yaitu *investment grade* (AAA, AA, A, dan BBB) dan *non-investment grade* (BB, B, CCC, dan D). Di Indonesia, ada beberapa lembaga pemeringkat yang melakukan penilaian atau pemberian *rating* pada obligasi, salah satunya ialah Pemeringkat Efek Indonesia (PT. PEFINDO). Tugas utama PT. PEFINDO adalah untuk menyediakan suatu peringkat (*rating*) atas risiko kredit yang objektif, independen, serta dapat dipertanggungjawabkan atas penerbitan surat hutang yang diperdagangkan.

Berdasarkan kriteria pemilihan sampel yang telah ditentukan, maka terdapat 14 perusahaan *Go Public* yang terdaftar di PT.PEFINDO yang akan dijadikan sampel penelitian. Daftar nama perusahaan dan peringkat (*rating*) obligasi yang dikeluarkan oleh PT. PEFINDO pada periode 31 Desember 2011-2013 disajikan pada tabel 1.1:

**Tabel 1.1**  
**Perusahaan yang Terdaftar di PEFINDO dan Sahamnya Tercatat di BEI**  
**Selama Periode 2011-2013**

No	Kode	Nama Emiten	Sektor	<i>Current Rating</i> (2011)	<i>Current Rating</i> (2012)	<i>Current Rating</i> (2013)
1.	ANTM	PT. Aneka Tambang (Persero) Tbk	Pertambangan, Minyak, dan Gas	AA	AA	AA
2.	APEX	PT. Apexindo Pratama Duta Tbk	Pertambangan, Minyak, dan Gas	A	A	A
3.	FAST	PT. Fast Food Indonesia Tbk	Barang Keperluan	AA	AA	AA
4.	INDF	PT. Indofood Sukses Makmur Tbk	Barang Keperluan	AA	AA	AA
5.	ISAT	PT. Indosat Tbk	Telekomunikasi	AA	AA	AA
6.	JSMR	PT. Jasa Marga Tbk	Infrastruktur	AA	AA	AA
7.	JPFA	PT. Japfa Comfeed Indonesia Tbk	Peternakan Unggas	A	A	A
8.	LTLS	PT. Lautan Luas Tbk	Bahan Kimia	A	A	A
9.	MYOR	PT. Mayora Indah Tbk	Barang Keperluan	AA	AA	AA
10.	MAPI	PT. Mitra Adiperkasa Tbk	Eceran	A	AA	AA
11.	PJAA	PT. Pembangunan Jaya Ancol Tbk	Rekreasi	A	AA	AA
12.	SMSM	PT. Selamat Sempurna Tbk	Otomotif	AA	AA	AA
13.	SMRA	PT. Summarecon Agung Tbk	Tanah dan Pembangunan	A	A	A
14.	SIMP	PT. Salim Ivomas Pratama Tbk	Berbasis Kayu dan Agro	AA	AA	AA

Sumber: [www.pefindo.co.id](http://www.pefindo.co.id), data diolah 2014

Tabel 1.1 menunjukkan bahwa obligasi dari perusahaan-perusahaan diatas terlihat baik yang ditandai dengan stabilnya rating dari obligasi pada perusahaan tersebut. Penilaian obligasi pada perusahaan ini juga beragam, tidak monoton pada satu huruf penilaian, dimana hal ini menandakan bahwa adanya keberagaman penilaian atas obligasi perusahaan-perusahaan tersebut.

Menurut Raharjo *dalam* Mahatri (2011) menyatakan bahwa ada beberapa faktor yang perlu diperhatikan dalam analisis obligasi, yaitu kinerja industri (persaingan dan struktur industri, pengaruh kebijakan pemerintah, serta kebijakan ekonomi lainnya), kinerja keuangan (aspek kualitas aset dan rasio keuangan), dan kinerja non keuangan (aspek manajemen reputasi perusahaan, serta perjanjian *indenture*). Tujuan penelitian ini adalah untuk menguji pengaruh dari aspek yang digunakan oleh Lembaga Pemeringkat Efek Indonesia (PEFINDO) dalam memberikan penilaian, yaitu berdasarkan kinerja industri (kebijakan perpajakan) dan kinerja keuangan (kualitas aset dan rasio keuangan).

Terdapatnya pemeringkatan membuat perusahaan yang menjual obligasi di pasar modal harus berusaha selalu memperoleh *rating* yang tinggi. Masalah dalam kondisi tersebut, membuat perusahaan terutama perusahaan yang telah *Go Public* akan cenderung melakukan manajemen laba pada laporan keuangannya sebagai suatu kecurangan berkaitan dalam pembayaran pajak atau pelaporan pajak. Laporan keuangan komersial perusahaan disusun menurut Standar Akuntansi Keuangan yang berlaku di Indonesia, sedangkan laporan keuangan fiskal disusun berdasarkan peraturan perundang-undangan perpajakan yang berlaku di Indonesia. Laporan keuangan fiskal hanya digunakan apabila perusahaan akan melaporkan kewajiban perpajakannya. Ketika perusahaan akan menyusun laporan keuangan fiskal maka terlebih dahulu melakukan rekonsiliasi terhadap laporan keuangan komersial. Rekonsiliasi fiskal merupakan koreksi atau penyesuaian laba komersial untuk mendapatkan penghasilan bersih sesuai dengan aturan perpajakan. Perbedaan dalam penyusunan perhitungan laba menurut komersial dengan perhitungan laba menurut perpajakan menyebabkan perbedaan jumlah antara laba

sebelum pajak (laba akuntansi) dengan penghasilan kena pajak (laba fiskal). Perbedaan laba akuntansi dan laba fiskal disebut dengan *Book-Tax Differences* (Lestari, 2010). Sedangkan *Tax to Book Ratios* adalah perbandingan antara rasio penghasilan kena pajak (*taxable income*) terhadap laba sebelum pajak (*book income*) dimana penjelasan tentang rasio pajak terdapat pada catatan kaki atas laporan keuangan suatu perusahaan (Hadimukti, 2012). *Tax to Book Ratios* 14 perusahaan *Go Public* periode 2011-2013 disajikan pada tabel 1.2:

**Tabel 1.2**  
***Tax to Book Ratios* 14 Perusahaan *Go Public***  
**Periode 2011-2013**

Kode	Nama Emiten	2011	2012	2013
ANTM	Aneka Tambang (Persero) Tbk.	0,935847	0,276356	-4,333173
APEX	Apexindo Pratama Duta Tbk.	1,130578	1,544565	1,090375
FAST	Fast Food Indonesia Tbk.	0,744806	0,855503	0,773510
INDF	Indofood Sukses Makmur Tbk.	0,072574	0,177132	0,038407
ISAT	Indosat Tbk.	-1,192135	0,813878	0,054461
JSMR	Jasa Marga Tbk.	0,744661	0,915434	0,979508
JPFA	Japfa Comfeed Indonesia Tbk	0,605773	0,632235	0,826018
LTLS	Lautan Luas Tbk.	0,176927	0,086769	-0,047046
MYOR	Mayora Indah Tbk.	0,435520	0,535196	0,667307
MAPI	Mitra Adiperkasa Tbk.	0,277642	0,173720	0,327491
PJAA	Pembangunan Jaya Ancol Tbk.	0,223776	0,256315	0,274419
SMSM	Selamat Sempurna Tbk.	0,737101	0,664832	0,605951
SMRA	Summarecon Agung Tbk.	0,015749	0,009784	0,007507
SIMP	Salim Ivomas Pratama Tbk.	0,292762	0,256315	0,274419

Sumber: Bursa Efek Indonesia, data diolah 2014

Tabel 1.2 menunjukkan apabila perusahaan telah melakukan perencanaan pajak dengan baik maka akan tercermin dari adanya perbedaan yang tidak terlalu besar antara laba akuntansi dan laba fiskal. Hal tersebut dapat dilihat pada rasio laba pajak terhadap laba akuntansi (*tax to book ratios*).

Obligasi merupakan sebuah utang jangka panjang bagi perusahaan. Oleh sebab itu perlu memperhatikan indikator keuangan lainnya yang digunakan untuk menilai

kinerja perusahaan. Indikator keuangan lainnya yang dapat digunakan yaitu utang (*debt*), pendapatan (*income*), dan aset (*assets*). Indikator penting yang harus diperhatikan untuk menilai kinerja keuangan suatu perusahaan misalnya melihat perkembangan jumlah utang yang dimiliki perusahaan. Utang (*debt*) atau kewajiban merupakan aspek penting dalam pembiayaan perusahaan selain melalui modal sendiri atau modal pihak luar (saham). Menurut Djarwanto (1984), utang merupakan kewajiban perusahaan kepada pihak lain untuk membayar sejumlah uang atau menyerahkan barang atau jasa pada tanggal tertentu. Utang muncul terutama karena penundaan pembayaran untuk barang atau jasa yang telah diterima oleh organisasi dan dari dana yang dipinjam (Hanafi, 2004).

Selain utang (*debt*), pendapatan (*income*) merupakan hal penting dalam menilai kinerja keuangan sebuah perusahaan. Pendapatan atau laba menggambarkan hasil dari kinerja sebuah perusahaan dalam suatu periode tertentu dimana dapat dilihat pada laporan laba-rugi perusahaan. Menurut Fuad, dkk. (2006), pendapatan adalah peningkatan jumlah aktiva atau penurunan kewajiban suatu perusahaan sebagai akibat dari penjualan barang dan jasa kepada pihak lain dalam periode akuntansi tertentu.

Selain itu, aset (*assets*) juga dapat digunakan dalam menilai kinerja keuangan perusahaan. Aset dapat diartikan sebagai bentuk penanaman modal yang menyatakan ukuran perusahaan. Bentuknya dapat berupa harta kekayaan atau hak atas kekayaan atau jasa yang dimiliki oleh perusahaan yang bersangkutan. Ukuran perusahaan adalah tolak ukur besar kecilnya perusahaan dengan melihat besarnya

nilai ekuiti, nilai penjualan atau nilai total aset yang dimiliki perusahaan (Darusman *dalam* Susanti, 2014).

Berdasarkan uraian latar belakang yang telah disampaikan sebelumnya, peneliti tertarik untuk mengambil judul **“Implikasi Rasio Pajak (*Tax To Book Ratios*), Utang (*Debt*), Pendapatan (*Income*), dan Aset (*Assets*) Terhadap Peringkat Obligasi Di Indonesia (Studi Pada Perusahaan *Go Public* yang Terdaftar di PEFINDO Periode Tahun 2011 -2013)“**.

## **B. Rumusan Masalah**

Rumusan masalah dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

1. Apakah secara parsial:
  - a. Rasio pajak (*tax to book ratios*) berpengaruh signifikan terhadap peringkat (*rating*) obligasi?
  - b. Utang (*debt*) berpengaruh signifikan terhadap peringkat (*rating*) obligasi?
  - c. Pendapatan (*income*) berpengaruh signifikan terhadap peringkat (*rating*) obligasi?
  - d. Aset (*assets*) berpengaruh signifikan terhadap peringkat (*rating*) obligasi?
2. Apakah rasio pajak (*tax to book ratios*), utang (*debt*), pendapatan (*income*), dan aset (*assets*) secara simultan berpengaruh signifikan terhadap peringkat (*rating*) obligasi?

### **C. Tujuan Penelitian**

Tujuan dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

1. Untuk mengetahui pengaruh secara parsial:
  - a. Rasio pajak (*tax to book ratios*) terhadap peringkat (*rating*) obligasi.
  - b. Utang (*debt*) terhadap peringkat (*rating*) obligasi.
  - c. Pendapatan (*income*) terhadap peringkat (*rating*) obligasi.
  - d. Aset (*assets*) terhadap peringkat (*rating*) obligasi.
2. Untuk mengetahui pengaruh rasio pajak (*tax to book ratios*), pendapatan (*income*), utang (*debt*), dan aset (*assets*) secara simultan terhadap peringkat (*rating*) obligasi.

### **D. Manfaat Penelitian**

Manfaat dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

1. Bagi perusahaan, diharapkan dapat memberikan masukan kepada perusahaan bagaimana obligasi perusahaan mereka dinilai dan bagaimana perusahaan mengambil kebijakan sehingga rating obligasi perusahaan mereka meningkat.
2. Bagi investor, diharapkan dapat memberikan wawasan ketika memutuskan untuk berinvestasi pada suatu sekuritas terutama obligasi.
3. Bagi akademisi, diharapkan dapat menambah wawasan dan pengetahuan mengenai faktor-faktor yang mempengaruhi peringkat obligasi dari segi perpajakan dan keuangan.