



Terbit online pada laman web jurnal : jkaa.bunghatta.ac.id

JURNAL KAJIAN AKUNTANSI DAN AUDITING

| ISSN (print) : 1907-2473 | E-ISSN 2721-8457 |



PENGARUH JAMINAN OBLIGASI, UMUR OBLIGASI, *INTEREST COVERAGE RATIO*, DAN MANAJEMEN LABA TERHADAP PERINGKAT OBLIGASI

Suwarnelina

Fakultas Ekonomi dan Bisnis, Universitas Bung Hatta, Indonesia

Informasi Artikel

Diterima : 2 Agustus 2020
Review Akhir : Oktober 2020
Diterbitkan online : Januari 2021

Kata Kunci

Bond guarantees, age of bonds, interest coverage ratio, and earnings management

Korespondensi

E-mail: suwarnelinaakt16@gmail.com

Abstract:

This study aims to examine the effect of bond guarantees, bond age, interest coverage ratio, and earnings management on bond ratings of bond issuing companies listed on the Indonesia Stock Exchange in 2016-2019. Determination of the sample using purposive sampling method. The number of samples selected was 37 companies. The data analysis technique used is multiple linear regression using the Eviews 11 Student Lite program. The results of this study indicate that bond guarantees affect bond ratings, bond age has no effect on bond ratings, interest coverage ratio affects bond ratings, and earnings management affects bond ratings.

Abstrak: Penelitian ini bertujuan untuk menguji pengaruh jaminan obligasi, umur obligasi, *interest coverage ratio*, dan manajemen laba terhadap peringkat obligasi pada perusahaan penerbit obligasi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2016-2019. Penentuan sampel menggunakan metode *purposive sampling*. Jumlah sampel yang terpilih adalah 37 perusahaan. Teknik analisis data yang digunakan adalah regresi linear berganda dengan menggunakan program *Eviews 11 Student Lite*. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa jaminan obligasi berpengaruh terhadap peringkat obligasi, umur obligasi tidak berpengaruh terhadap peringkat obligasi, *interest coverage ratio* berpengaruh terhadap peringkat obligasi, dan manajemen laba berpengaruh terhadap peringkat obligasi.

Kata kunci : jaminan obligasi, umur obligasi, *interest coverage ratio*, dan manajemen laba

PENDAHULUAN

Peringkat obligasi adalah opini saat ini tentang kelayakan kredit dari obligor sehubungan dengan kewajiban keuangan tertentu, kelas kewajiban keuangan tertentu, atau program keuangan tertentu. (www.pefindo.com). Peringkat obligasi meliputi penilaian masa depan kondisi perusahaan penerbit obligasi. Peringkat obligasi digunakan oleh investor sebagai perlindungan terhadap hal-hal buruk yang mungkin akan terjadi di masa yang akan datang. Dengan adanya peringkat obligasi, seorang investor dapat menilai secara dini apa yang harus dilakukan dengan surat utang yang dimiliki. Pendapat ini juga dapat mengevaluasi kapasitas dan kesediaan obligor untuk memenuhi komitmen keuangannya pada saat jatuh tempo. Peringkat obligasi juga digunakan oleh investor untuk membandingkan berbagai penerbit dan masalah hutang ketika membuat keputusan investasi dan mengelola portofolio mereka (www.pefindo.com).

Peringkat yang diterbitkan ditentukan oleh tiga komponen utama yaitu kemampuan perusahaan penerbit memenuhi kewajiban finansial sesuai dengan yang diperjanjikan, berbagai ketentuan dan struktur yang diatur dalam surat hutang, dan perlindungan yang diberikan maupun posisi klaim dari pemegang surat hutang tersebut bila terjadi pembubaran atau likuidasi serta ketentuan hukum lainnya yang terkait dengan hak dan kewajiban kreditur (IBI, 2017 : 101). Oleh karena itu dalam penelitian ini fokus kepada jaminan obligasi (terkait perlindungan), umur obligasi (terkait ketentuan), *interest coverage ratio* (terkait kewajiban finansial) dan manajemen laba (terkait kewajiban finansial).

Jaminan merupakan janji yang diberikan oleh peminjam kepada pemberi pinjaman apabila peminjam tidak dapat memenuhi kewajibannya. Jaminan obligasi dapat diklasifikasikan menjadi obligasi dengan jaminan dan obligasi tanpa jaminan. Obligasi dengan jaminan adalah obligasi yang dijamin dengan kekayaan tertentu. Jika terjadi likuidasi, maka pemegang obligasi jenis ini akan mendapatkan pembayaran dari hasil penjualan kekayaan yang dijadikan jaminan. Pemegang obligasi ini memiliki tingkat risiko yang kecil. Sebaliknya, obligasi tanpa jaminan adalah obligasi yang tidak dijamin dengan harta yang dimiliki emiten. Obligasi tanpa jaminan dapat berisiko rendah apabila perusahaan itu milik pemerintah atau perusahaan itu merupakan perusahaan yang sangat kuat dan memiliki reputasi yang sangat bagus (*good will*) (Widoatmodjo, 2008 : 113).

Selain jaminan obligasi, umur obligasi juga mempengaruhi peringkat obligasi. Umur obligasi dihitung sejak tanggal emisi sampai dengan tanggal jatuh tempo. Umur obligasi adalah waktu yang diperlukan obligasi untuk bisa menutup biaya pembelian obligasi (Tandelilin, 2010 : 281). Jangka waktu obligasi sangat bervariasi tergantung kebutuhan dana perusahaan biasanya lebih dari lima tahun (Sudana, 2009 : 124). Untuk obligasi pemerintah bisa berjangka waktu lebih dari jangka waktu 5 tahun sampai 10 tahun. Makin pendek jangka waktu obligasi maka akan semakin diminati oleh investor karena dianggap risiko akan semakin kecil (Desiyanti, 2017 : 74).

Selain jaminan obligasi dan umur obligasi, ada hal lain yang mempengaruhi peringkat obligasi yaitu *interest coverage ratio*. *Interest coverage ratio* adalah rasio yang digunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan untuk melakukan pembayaran bunga kontraktual. Rasio ini mengukur kapasitas pembayaran hutang suatu perusahaan sejauh menyangkut bunga tetap pada pinjaman jangka panjang (Khan and Jain, 2008 : 6.16)

Interest coverage ratio menunjukkan berapa kali pendapatan tersebut mencakup biaya bunga yang digunakan untuk mengukur risiko likuiditas jangka panjang. *Interest coverage ratio* sama dengan pendapatan sebelum beban bunga dan pajak penghasilan dibagi dengan biaya bunga. Rasio ini mencoba untuk menunjukkan bahwa profitabilitas operasi memberikan perlindungan relatif kepada pemegang obligasi, dimana memungkinkan mereka untuk menilai probabilitas bahwa perusahaan akan mampu atau gagal dalam memenuhi pembayaran bunga yang ditentukan (Stickney et al, 2010 : 271).

Faktor lain yang mempengaruhi peringkat obligasi adalah manajemen laba. Manajemen laba didefinisikan sebagai upaya manajer perusahaan untuk mengintervensi atau mempengaruhi informasi-informasi dalam laporan keuangan dengan tujuan untuk mengelabui *stakeholder* yang ingin mengetahui kinerja dan kondisi perusahaan (Sulistyanto, 2008 : 6).

Manajemen laba dapat diartikan sebagai sebuah trik akuntansi dimana fleksibilitas dalam penyusunan laporan keuangan digunakan atau dimanfaatkan oleh manajer yang berusaha untuk memenuhi target laba (Hery, 2015 : 50). Tentunya jika target laba terpenuhi, maka sebuah perusahaan dapat dikategorikan aman atau mampu dalam hal pembayaran bunga dan pelunasan pokok hutang. Semakin mampu sebuah perusahaan untuk melunasi biaya bunga dan pokok hutang maka risiko akan semakin kecil.

Fenomena yang terjadi terkait dengan peringkat obligasi salah satunya adalah kasus PT Bima Multi Finance tahun 2017 dimana PEFINDO menurunkan peringkatnya dari idCCC menjadi idD karena gagal bayar kewajiban finansial saat jatuh tempo. PT Bima Multi Finance tidak mampu membayar kupon obligasi Berkelanjutan I tahap II/2016 seri B dan C yang jatuh tempo tanggal 11 Agustus 2017. Peringkat idD ini akan terus berlanjut sampai Obligasi Berkelanjutan II 2016 atau mulai berlaku sejak tanggal 21 Juni 2017. (www.market.bisnis.com).

Tujuan dari penelitian ini adalah untuk membuktikan secara empiris pengaruh jaminan obligasi, umur obligasi, *interest coverage ratio*, dan manajemen laba terhadap peringkat obligasi.

LITERATUR REVIEW DAN HIPOTESIS

Teori Sinyal

Teori sinyal pertama kali diperkenalkan oleh Spence dalam penelitiannya yang berjudul *Job Market Signaling* pada tahun 1973. Spence mengemukakan tentang sinyal dan apa yang disampaikan sinyal tersebut dalam pasar kerja dihubungkan dengan indikator ekonomi sebagai model dari fungsi *signaling*. Investor yang memperoleh sinyal mengenai kualitas perusahaan tersebut akan mengurangi asimetri informasi. (Fauziah, 2017 : 11)

Leland dan Pyle pada tahun 1977 mengemukakan adanya informasi asimetri pemegang saham perusahaan dan dewan direksi (termasuk manajer) mengenai keadaan perusahaan dan dewan direksi memberikan *corporate action* kepada pihak luar atau investor dan tindakan tersebut merupakan sinyal kepada pihak lain (Manurung, 2007 : 39).

Teori sinyal menjelaskan bahwa perusahaan mempunyai dorongan untuk memberikan informasi laporan keuangan kepada pihak eksternal. Terdapat asimetri informasi antara pihak luar dan perusahaan karena perusahaan mengetahui lebih banyak tentang perusahaan dan prospek di masa depan dengan pihak luar (khususnya investor dan kreditur). Inilah yang menyebabkan perusahaan mempunyai dorongan untuk memberikan informasi laporan keuangan kepada pihak eksternal.

Hubungan teori sinyal dengan peringkat obligasi yang dibahas dalam penelitian ini adalah adanya dorongan kepada pihak manajemen atau pihak *intern* perusahaan untuk memberikan informasi kepada pihak investor tentang kondisi perusahaan. Dorongan ini muncul karena pihak manajemen ingin meminimalisir asimetri informasi. Asimetri informasi terjadi karena ada salah satu pihak (manajemen) yang mempunyai informasi lebih mengenai perusahaan. Salah satu cara yang dilakukan manajemen untuk meminimalisir asimetri informasi ini adalah dengan mempublikasikan tentang peringkat obligasi. Peringkat obligasi yang dipublikasikan ini diharapkan dapat memberikan sinyal tentang kondisi keuangan perusahaan, dan segala hal yang terkait dengan kewajiban perusahaan dalam hal pembayaran hutang. Peringkat obligasi juga menggambarkan tentang kondisi obligasi sebuah perusahaan, apakah perusahaan tersebut likuid dalam membayar utang atau bahkan mengalami gagal bayar.

Jaminan obligasi terbagi menjadi dua, yaitu obligasi yang dijamin dan obligasi yang tidak dijamin. Menurut Maharani (2019) obligasi dengan jaminan merupakan obligasi yang harus disertai jaminan aktiva tertentu atau aset pihak penerbit obligasi yang dijanjikan kepada investor apabila penerbit gagal membayar kupon dan pokok obligasi. Obligasi yang dijamin dengan aktiva tertentu dapat meyakinkan investor bahwa obligasi yang diterbitkan lebih aman jika perusahaan tidak mampu membayar utang obligasi. Obligasi yang tidak dijamin adalah obligasi yang hanya berupa surat hutang saja dan tidak dijamin dengan aset khusus.

Hasil penelitian yang dilakukan oleh Wijaya (2019) menemukan bahwa jaminan obligasi tidak memiliki pengaruh terhadap peringkat obligasi. Hal ini karena data statistik yang tersaji menunjukkan bahwa tidak ada beda antara perusahaan yang memiliki jaminan dengan perusahaan yang tidak memiliki jaminan pada obligasi yang mereka terbitkan. Penyebab lainnya bisa juga karena obligasi yang diberikan jaminan pasti akan menuntut jumlah hutang dari perusahaan yang lebih besar sehingga sebagian investor merasa memiliki resiko yang lebih tinggi jika jumlah uang yang perusahaan inginkan tinggi, maka sebagian investor memilih untuk tidak mau mengambil resiko pada kasus tersebut. Penelitian yang dilakukan oleh Maharani (2019) menemukan bahwa jaminan obligasi juga tidak memiliki pengaruh terhadap peringkat obligasi.

Jaminan Obligasi

Penelitian yang dilakukan oleh Dewi dan Mahardika (2019) menunjukkan hasil yang berbeda. Menurut penelitian Dewi dan Mahardika (2019) menemukan bahwa jaminan obligasi memiliki pengaruh terhadap peringkat obligasi. Penelitian yang dilakukan oleh Aji,dkk (2019) menemukan bahwa jaminan obligasi berpengaruh terhadap peringkat obligasi. Penelitian yang dilakukan oleh Hasan dan Dana (2018) juga menemukan bahwa jaminan obligasi memiliki pengaruh terhadap peringkat obligasi.

H₁ : Jaminan Obligasi berpengaruh terhadap Peringkat Obligasi

Umur Obligasi

Menurut Wijaya (2019) umur obligasi adalah tanggal dimana pemilik obligasi akan menerima pembayaran kembali sebesar nilai pokok atau nilai obligasi dari pemilik. Periode jatuh tempo dari obligasi sangatlah bervariasi, mulai dari 365 hari sampai dengan diatas 5 tahun. Menurut Aji,dkk (2019) semakin panjang umur obligasi semakin besar pula kupon yang diberikan oleh emiten, hal ini menarik investor untuk investasi di obligasi yang memiliki umur yang panjang.

Hasil penelitian yang dilakukan oleh Wijaya (2019) menemukan bahwa umur obligasi tidak berpengaruh terhadap peringkat obligasi. Hal ini terjadi karena perusahaan yang memiliki umur obligasi pendek belum tentu dianggap tidak beresiko dibandingkan dengan perusahaan yang memiliki umur obligasi yang panjang. Penelitian yang dilakukan oleh Aji,dkk (2019) juga

menemukan bahwa umur obligasi tidak memiliki pengaruh terhadap peringkat obligasi. Hal ini terjadi karena setiap kenaikan usia obligasi tidak mempengaruhi probabilitas peningkatan peringkat obligasi. Penelitian juga dilakukan oleh Hasan dan Dana (2018) yang menemukan bahwa umur obligasi tidak memiliki pengaruh terhadap peringkat obligasi. Hal ini disebabkan oleh seberapa pun *maturity* sebuah surat hutang tidaklah menjadi penentu rating surat hutang tersebut.

Penelitian yang dilakukan oleh Vina (2017) menemukan hasil yang berbeda, dimana umur obligasi memiliki pengaruh terhadap peringkat obligasi. Hal ini berarti bahwa panjang atau pendek umur obligasi akan berpengaruh terhadap tinggi atau rendahnya peringkat obligasi yang diterima.

H₂ : Umur Obligasi berpengaruh terhadap Peringkat Obligasi

Interest coverage ratio

Interest coverage ratio adalah rasio keuangan yang digunakan untuk menentukan seberapa mudah perusahaan bisa membayar bunga pada utang berjalan (*outstanding*). *Interest coverage ratio* digunakan untuk mengukur berapa kali perusahaan dapat menutupi pembayaran bunga saat ini dengan pendapatan yang tersedia. *Interest coverage ratio* mengukur margin keselamatan yang dimiliki perusahaan untuk membayar bunga atas utangnya selama periode tertentu. *Interest coverage ratio* kurang dari 1 mengindikasikan sebuah perusahaan belum bisa menciptakan pendapatan yang cukup untuk membayar biaya bunga dan investor harus hati-hati. Investor, kreditor, dan pemberi pinjaman sering menggunakan rumus ini untuk menentukan risiko perusahaan relatif terhadap utang saat ini atau untuk pinjaman masa depan. (Guinan, 2009 : 167). *Interest coverage ratio* dapat mengukur kemampuan perusahaan menutupi seluruh beban bunga dengan mengurangi laba yang telah diperoleh. (Maharani, 2019).

Hasil penelitian yang dilakukan oleh Maharani (2019) menemukan bahwa *interest coverage ratio* memiliki pengaruh terhadap peringkat obligasi. Berdasarkan hasil penelitiannya menunjukkan setiap perubahan 1 unit *interest coverage ratio* akan meningkatkan peringkat obligasi dengan asumsi variabel lain tetap. Penelitian yang dilakukan oleh Syawal dan Fachrizal (2016) menemukan hasil bahwa *interest coverage ratio* memiliki pengaruh terhadap peringkat obligasi. Berdasarkan hasil penelitiannya ditemukan bahwa setiap kenaikan 100% dari *interest coverage ratio* akan meningkatkan peringkat obligasi sebesar 90.1%. Hal ini sesuai dengan asumsi bahwa semakin tinggi *interest coverage ratio*, maka peringkat obligasi yang didapatkan semakin baik. Berbeda dengan penelitian yang dilakukan oleh Hernando, dkk (2018) yang menemukan bahwa *interest coverage ratio* tidak memiliki pengaruh terhadap peringkat obligasi. Penelitian Wahono, dkk (2018) juga menemukan bahwa *interest coverage ratio* tidak berpengaruh terhadap peringkat obligasi. Hal ini karena pada dasarnya perhitungan *interest coverage ratio* hanya menilai seberapa mampu perusahaan dalam membayar bunga pinjaman sehingga hal ini diperkirakan tidak menjadi hal utama bagi Pefindo dalam mempertimbangkan peringkat obligasi yang dikeluarkan.

H₃ : *Interest Coverage Ratio* berpengaruh terhadap Peringkat Obligasi

Manajemen Laba

Manajemen laba didefinisikan sebagai upaya manajer perusahaan untuk mengintervensi atau mempengaruhi informasi-informasi dalam laporan keuangan dengan tujuan untuk mengelabui *stakeholder* yang ingin mengetahui kinerja dan kondisi perusahaan. (Sulistyanto, 2008 : 6). Manajemen laba yang dilakukan disini bertujuan untuk memberikan suatu informasi kepada pemeringkat mengenai kinerja keuangan perusahaan yang baik sehingga mampu memberikan rating yang baik pula, dengan peringkat yang baik ini tentunya dapat

meningkatkan kepercayaan para investor untuk melakukan investasi. (Maghfiroh dan Fidiana,2019).

Hasil penelitian yang dilakukan oleh Maghfiroh dan Fidiana (2019) menemukan hasil bahwa manajemen laba tidak memiliki pengaruh terhadap peringkat obligasi. Hal ini disebabkan oleh ketidakmampuan manajemen laba untuk menjelaskan peringkat obligasi dimungkinkan oleh fenomena bahwa indikasi manajemen laba tidak tampak secara kasat mata. Penelitian yang dilakukan oleh Chandra dan Hanna (2015) juga menemukan hasil bahwa manajemen laba tidak memiliki pengaruh terhadap peringkat obligasi. Hal ini diduga dikarenakan cara pengukuran yang berbeda dengan penelitian-penelitian yang sebelumnya. Pada penelitian ini digunakan *discretionary revenue* sebagai proksi dari manajemen laba, sedangkan penelitian lainnya menggunakan *discretionary accruals* sebagai proksinya. Penelitian Rizki,dkk (2018) menemukan bahwa manajemen laba juga tidak berpengaruh terhadap peringkat obligasi. Lain halnya dengan penelitian yang dilakukan oleh Wahyudi dan Dwiyanto (2014) menemukan hasil bahwa manajemen laba memiliki pengaruh terhadap peringkat obligasi. Hal ini karena semakin tinggi manajemen laba maka peringkat obligasi perusahaan juga akan naik.

H₄ : Manajemen Laba berpengaruh terhadap Peringkat Obligasi

METODA PENELITIAN

Populasi dan Sampel

Populasi dalam penelitian ini adalah perusahaan yang terdaftar menerbitkan obligasi di Bursa Efek Indonesia (BEI) dan terdaftar di PT Pemeringkat Efek Indonesia (PEFINDO) pada tahun 2016-2019. Metode pemilihan sampel adalah *purposive sampling*. Data dalam penelitian ini adalah data sekunder yang diakses dari situs resmi Bursa Efek Indonesia (BEI) www.idx.co.id. Data peringkat obligasi perusahaan diperoleh dari situs resmi PT Pemeringkat Efek Indonesia (PEFINDO) www.pefindo.com dan situs web dari masing-masing perusahaan yang akan diteliti.

Tabel 1. Deskripsi Pengambilan Sampel

NO	KETERANGAN	JUMLAH
1	Perusahaan yang tercatat sebagai penerbit obligasi di Bursa Efek Indonesia	137
2	Perusahaan yang tidak tercatat di PT Pemeringkat Efek Indonesia	(20)
3	Perusahaan yang tidak diperingkat oleh PT Pemeringkat Efek Indonesia pada tahun 2016 - 2019	(74)
4	Perusahaan yang tidak menyediakan data lengkap terkait variabel pada tahun 2016 – 2019	(4)
5	Perusahaan yang tidak menyajikan <i>annual report</i> dalam mata uang rupiah pada tahun 2016 - 2019	(2)
Jumlah sampel pada tahun 2016 - 2019		37

Sumber : Bursa Efek Indonesia (2020)

Berdasarkan metode *purposive sampling*, perusahaan yang dijadikan sampel dalam penelitian ini adalah sebanyak 37 perusahaan penerbit obligasi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesiadari tahun 2016-2019 dengan 148 data observasi (Tabel 1).

Statistik Deskriptif

Tabel 2. Hasil Uji Statistik Deskriptif

Variabel Penelitian	N	Minimum	Maksimum	Mean	Std.Deviasi
Peringkat obligasi	148	10.000	19.000	16.289	2.712
Jaminan obligasi	148	0.000	1.000	0.988	0.110
Umur obligasi	148	0.000	1.000	0.735	0.444
<i>Interest coverage ratio</i>	148	-4.017	2.221	-0.520	1.393
Manajemen laba	148	-6.210	-0.720	-3.071	1.261

Sumber : Hasil Pengolahan Eviews 11 Student Lite

Berdasarkan tabel 2 diatas, menunjukkan bahwa jumlah data yang digunakan dalam penelitian ini sebanyak 148 pengamatan. Peringkat obligasi menunjukkan nilai minimum sebesar 10.000, nilai maksimum sebesar 19.000, nilai mean sebesar 16.289 dan dengan standar deviasi sebesar 2.712. Jaminan obligasi menunjukkan nilai minimum sebesar 0.000, nilai maksimum sebesar 1.000, nilai mean sebesar 0.988 dan dengan standar deviasi sebesar 0.110. Umur obligasi menunjukkan nilai minimum sebesar 0.000, nilai maksimum sebesar 1.000, nilai mean sebesar 0.735 dan dengan standar deviasi sebesar 0.444. *Interes coverage ratio* menunjukkan nilai minimum sebesar -4.017, nilai maksimum sebesar 2.221, nilai mean sebesar -0.520 dan dengan standar deviasi sebesar 1.393. Manajemen laba menunjukkan nilai minimum sebesar -6.210, nilai maksimum sebesar -0.720, nilai mean sebesar -3.071 dan dengan standar deviasi sebesar 1.261.

Normalitas

Tabel 3. Hasil Pengujian Normalitas

Variabel Penelitian	Prob	Alpha	Kesimpulan
Peringkat obligasi	0.0258	0.05	<i>Dummy</i>
Jaminan obligasi	0.0000	0.05	<i>Dummy</i>
Umur obligasi	0.0001	0.05	<i>Dummy</i>
<i>Interest coverage ratio</i>	0.0555	0.05	Normal
Manajemen laba	0.2065	0.05	Normal

Sumber : Hasil Pengolahan Eviews 11 Student Lite

Berdasarkan tabel 3 diatas, variabel penelitian sudah terdistribusi dengan normal yaitu nilai *probability interest coverage ratio* dan manajemen laba sudah diatas alpha 0.05 yaitu sebesar 0.0555 dan 0.2065.

Multikolinearitas

Tabel 4. Hasil Pengujian Multikolinearitas

Variabel Penelitian	VIF	Cut Off	Kesimpulan
Jaminan obligasi	1.020661	≤ 10	Tidak terjadi multikolinearitas
Umur obligasi	1.072522	≤ 10	Tidak terjadi multikolinearitas
<i>Interest coverage ratio</i>	1.381258	≤ 10	Tidak terjadi multikolinearitas
Manajemen laba	1.409289	≤ 10	Tidak terjadi multikolinearitas

Sumber : Hasil Pengolahan Eviews 11 Student Lite

Berdasarkan tabel 4 diatas, terlihat bahwa masing-masing variabel independen telah memiliki *Variance Inflation Factor* (VIF) dibawah 10 sehingga dapat disimpulkan bahwa seluruh variabel independen yang digunakan telah terbebas dari gejala multikolinearitas.

Autokorelasi

Tabel 5. Hasil Pengujian Autokorelasi

Model	DW-Stat
1	0.544

Sumber : *Hasi Pengolahan Eviews 11 Student Lite*

Berdasarkan tabel 5 diatas, terlihat nilai DW yang dihasilkan adalah sebesar 0.544. Nilai yang diperoleh berada diantara dua kuadran antara -2 sampai dengan 2 atau dapat dituliskan dengan notasi $-2 \leq 0.544 \leq 2$ sehingga dapat disimpulkan bahwa seluruh variabel penelitian yang digunakan telah terbebas dari gejala autokorelasi positif dan negatif.

Heteroskedastisitas

Tabel 6. Hasil Pengujian Heteroskedastisitas

Variabel Penelitian	Prob	Alpha	Kesimpulan
Jaminan obligasi	0.3269	0.05	Tidak terjadi heteroskedastisitas
Umur obligasi	0.4215	0.05	Tidak terjadi heteroskedastisitas
<i>Interest coverage ratio</i>	0.7428	0.05	Tidak terjadi heteroskedastisitas
Manajemen laba	0.2987	0.05	Tidak terjadi heteroskedastisitas

Sumber : *Hasi Pengolahan Eviews 11 Student Lite*

Berdasarkan tabel 6 diatas, diketahui bahwa masing-masing variabel independen yang diregresikan dengan variabel ARESID memiliki nilai *probability* diatas tingkat kesalahan 0.05 sehingga dapat disimpulkan bahwa seluruh variabel independen yang akan dibentuk kedalam sebuah model regresi berganda telah terbebas dari gejala heteroskedastisitas.

Koefisien Determinasi (R^2)

Tabel 7. Hasil Uji Koefisien Determinasi (R^2)

R-Square	Adjusted R-Square	Std.Error of Regression
0.102	0.076	0.05

Sumber : *Hasi Pengolahan Eviews 11 Student Lite*

Berdasarkan tabel 7 diatas, terlihat bahwa nilai R-Square sebesar 0.102. Hal ini mengidentifikasi bahwa Jaminan Obligasi, Umur Obligasi, *Interest Coverage Ratio*, dan Manajemen Laba mampu menjelaskan variabel kontribusinya dalam mempengaruhi Peringkat Obligasi sebesar 0.102 (10.2%) sedangkan sisanya 100% - 10.2% yaitu sebesar 89.8% lagi dipengaruhi oleh variabel lain yang tidak digunakan pada model penelitian ini.

Uji Statistik F

Tabel 8. Hasil Uji Signifikansi Simultan (Uji Statistik F)

F-Statistik	Prob (F-Statistik)	Cut Off
4.039	0.004	0.05

Sumber : *Hasi Pengolahan Eviews 11 Student Lite*

Berdasarkan tabel 8 terlihat bahwa nilai F statistik sebesar 4.039 dan nilai prob (F-statistik) sebesar 0.004. Pengolahan data dilakukan dengan menggunakan tingkat kesalahan sebesar 0.05. Hasil yang diperoleh ini menunjukkan bahwa nilai *probability* berada dibawah tingkat kesalahan 0.05 maka keputusannya adalah H_0 ditolak dan H_a diterima sehingga dapat disimpulkan bahwa jaminan obligasi, umur obligasi, *interest coverage ratio*, dan manajemen laba secara bersama-sama berpengaruh terhadap peringkat obligasi.

Uji Statistik t

Tabel 9. Hasil Uji Hipotesis (Uji Statistik t)

Variabel Penelitian	Koefisien Regresi	Prob	Alpha	Kesimpulan
(Constant)	11.390	0.0000		-
Jaminan obligasi	4.662	0.0824	0.10*	Diterima
Umur obligasi	0.676	0.1706	0.05	Ditolak
Interest coverage ratio	-0.155	0.0214	0.05	Diterima
Manajemen laba	-3.890	0.0004	0.05	Diterima

Sumber : Hasi Pengolahan Eviews 11 Student Lite

*signifikan pada alpha 10%

Berdasarkan tabel 9 di atas secara umum model persamaan regresi linier berganda yang dapat dibentuk adalah sebagai berikut :

$$Y = 11.390 + 4.662 + 0.676x_2 - 0.155x_3 - 3.890x_4$$

HASIL DAN PEMBAHASAN

Pengaruh jaminan obligasi terhadap peringkat obligasi.

Hasil pengujian hipotesis pertama dengan menggunakan variabel jaminan obligasi diperoleh nilai koefisien regresi bertanda positif sebesar 4.662, dalam proses pengujian statistik diperoleh nilai *t-probability* sebesar 0.0824. Pengolahan data dilakukan dengan menggunakan tingkat kesalahan sebesar 0.10. Dengan demikian terlihat bahwa nilai *probability* sebesar $0.0824 < \alpha 0.10$, maka keputusannya adalah H_0 ditolak dan H_a diterima sehingga dapat disimpulkan bahwa jaminan obligasi berpengaruh positif terhadap peringkat obligasi.

Berdasarkan hasil penelitian yang peneliti lakukan, variabel jaminan obligasi berpengaruh positif terhadap peringkat obligasi. Jaminan yang berpengaruh positif signifikan terhadap peringkat obligasi menunjukkan bahwa jaminan yang tinggi memiliki dampak terhadap peringkat obligasi yang diberikan. Hal ini disebabkan karena tingkat risiko yang terkandung dalam sebuah obligasi dipengaruhi oleh jaminan. Obligasi yang tidak dijamin memiliki risiko yang lebih tinggi dibandingkan dengan obligasi yang dijamin. Meningkatnya jaminan yang didukung oleh nilai jaminan yang digunakan oleh perusahaan dalam menjamin obligasi yang diterbitkan tersebut, karena nilai jaminan yang digunakan lebih besar daripada nilai obligasi yang diterbitkan (Sari dan Badjra, 2016).

Hasil pengujian dalam penelitian ini mendukung hasil penelitian yang dilakukan oleh Dewi dan Mahardika (2019) yang menemukan bahwa jaminan obligasi memiliki pengaruh terhadap peringkat obligasi. Aji,dkk (2019) juga menemukan bahwa jaminan obligasi berpengaruh terhadap peringkat obligasi, serta penelitian yang dilakukan oleh Sari dan Badjra (2016) yang juga menemukan bahwa jaminan obligasi berpengaruh terhadap peringkat obligasi. Temuan ini tidak sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Wijaya (2019) yang menemukan bahwa jaminan obligasi tidak memiliki pengaruh terhadap peringkat obligasi. Hal ini karena data statistik yang tersaji menunjukkan bahwa tidak ada beda antara perusahaan yang memiliki jaminan dengan perusahaan yang tidak memiliki jaminan pada obligasi yang diterbitkan. Maharani (2019) juga menemukan bahwa jaminan obligasi tidak memiliki pengaruh terhadap peringkat obligasi.

Pengaruh umur obligasi terhadap peringkat obligasi.

Pengujian hipotesis kedua dengan menggunakan variabel umur obligasi diperoleh nilai koefisien regresi bertanda positif sebesar 0.676, dalam proses pengujian statistik diperoleh nilai *t-probability* sebesar 0.1706. Pengolahan data dilakukan dengan menggunakan tingkat kesalahan sebesar 0.05. Dengan demikian terlihat nilai *t-probability* sebesar 0.1706 berada di atas tingkat kesalahan sebesar 0.05 maka keputusannya adalah H_0 diterima dan H_a ditolak

sehingga dapat disimpulkan bahwa umur obligasi tidak berpengaruh terhadap peringkat obligasi.

Berdasarkan hasil penelitian yang peneliti lakukan, umur obligasi tidak berpengaruh terhadap peringkat obligasi. Hasil penelitian ini menyatakan bahwa umur obligasi tidak berpengaruh terhadap peringkat obligasi yang dikeluarkan oleh PT PEFINDO. Hasil analisis menyimpulkan bahwa setiap kenaikan usia obligasi tidak mempengaruhi probabilitas peningkatan peringkat obligasi (Aji,dkk, 2019). Hasan dan Dana (2018) juga menyatakan bahwa seberapapun *maturity* sebuah surat hutang tidaklah menjadi penentu rating surat hutang dengan pasti. Hal ini dikarenakan oleh berbagai sebab lainnya.

Hasil penelitian ini sejalan dan mendukung hasil penelitian dari Wijaya (2019) yang menemukan bahwa umur obligasi tidak berpengaruh terhadap peringkat obligasi. Penelitian yang dilakukan oleh Aji,dkk (2019) juga menemukan bahwa umur obligasi tidak berpengaruh terhadap peringkat obligasi karena setiap kenaikan usia obligasi tidak mempengaruhi probabilitas peningkatan peringkat obligasi. Penelitian yang dilakukan oleh Hasan dan Dana (2018) juga menemukan bahwa umur obligasi tidak berpengaruh terhadap peringkat obligasi. Temuan ini tidak sejalan dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Vina (2017) yang menemukan bahwa panjang atau pendek umur obligasi akan berpengaruh terhadap peringkat obligasi yang diberikan oleh perusahaan pemeringkat. Penelitian Wijayanti dan Priyadi (2014) juga menemukan bahwa umur obligasi berpengaruh terhadap peringkat obligasi.

Pengaruh *interest coverage ratio* terhadap peringkat obligasi.

Pengujian hipotesis ketiga dengan menggunakan variabel *interest coverage ratio* diperoleh nilai koefisien regresi bertanda negatif sebesar -0.155, dalam proses pengujian statistik diperoleh nilai *t-probability* sebesar 0.0214. Pengolahan data dilakukan dengan menggunakan tingkat kesalahan sebesar 0.05. Dengan demikian terlihat nilai *probability* sebesar 0.0214 berada dibawah tingkat kesalahan sebesar 0.05 maka keputusannya adalah H_0 ditolak dan H_a diterima sehingga dapat disimpulkan bahwa *interest coverage ratio* berpengaruh negatif terhadap peringkat obligasi.

Berdasarkan penelitian yang peneliti lakukan, menemukan hasil bahwa *interest coverage ratio* memiliki pengaruh terhadap peringkat obligasi. *Interest coverage ratio* menjelaskan kemampuan perusahaan dalam melunasi kewajibannya. Kemampuan ini dapat memberikan pengaruh kepada tinggi rendahnya peringkat obligasi karena dapat memberikan gambaran apakah perusahaan tersebut memiliki pengelolaan dana dan pemanfaatan dana yang sudah baik (Hernando,dkk, 2018). Hasil penelitian ini sejalan dan mendukung hasil penelitian dari Maharani (2019) dan penelitian yang dilakukan oleh Syawal dan Fachrizal (2016) yang juga menemukan bahwasannya *interest coverage ratio* berpengaruh terhadap peringkat obligasi. Namun hasil penelitian ini tidak sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Hernando,dkk (2018) yang menemukan bahwa *interest coverage ratio* tidak memiliki pengaruh terhadap peringkat obligasi karena Pefindo dalam memberikan penilaian terkait peringkat obligasi mempunyai pertimbangan lain seperti rasio yang menunjukkan kemampuan perusahaan dalam mengelola hutang ataupun pendanaan operasionalnya. Wahono,dkk (2018) juga menemukan bahwasannya *interest ccoverage ratio* tidak memiliki pengaruh terhadap peringkat obligasi.

Pengaruh manajemen laba terhadap peringkat obligasi.

Pengujian hipotesis keempat dengan menggunakan variabel manajemen laba diperoleh nilai koefisien regresi bertanda negatif sebesar -3.890, dalam proses pengujian statistik diperoleh nilai *t-probability* sebesar 0.0004. Pengolahan data dilakukan dengan menggunakan tingkat kesalahan sebesar 0.05, dengan demikian terlihat nilai *probability* sebesar 0.0004

berada dibawah tingkat kesalahan sebesar 0.05. Maka, keputusannya adalah H_0 ditola dan H_a diterima sehingga dapat disimpulkan bahwa manajemen laba berpengaruh negatif terhadap peringkat obligasi.

Berdasarkan hasil penelitian yang peneliti lakukan, manajemen laba berpengaruh negatif terhadap peringkat obligasi. Arah negatif menunjukkan bahwa setiap kenaikan 1% manajemen laba maka akan menurunkan peringkat obligasi sebesar 0.04%. Manajemen laba merupakan upaya manajer untuk mengelola laba pada periode laporan keuangan yang digunakan sebagai penilaian oleh lembaga pemeringkat, namun terlihat ada hasil yang berlawanan antara manajemen laba dan peringkat obligasi. Upaya manajemen ini bersifat jangka pendek, sedangkan penilaian pemeringkat meliputi kinerja keuangan jangka panjang. Penilaian kinerja keuangan mencakup analisis ukuran finansial secara keseluruhan untuk mendapatkan pemahaman yang menyeluruh mengenai kesehatan keuangan perusahaan yang meliputi informasi historis, serta proyeksi perusahaan pada masa yang akan datang (Sari dan Bandi, 2010).

Hasil penelitian ini sejalan dan mendukung hasil penelitian dari Wahyudi dan Dwiyanto (2014) yang menemukan hasil bahwa manajemen laba memiliki pengaruh terhadap peringkat obligasi. Penelitian Sari dan Bandi (2010) juga menemukan hasil bahwa manajemen laba memiliki pengaruh terhadap peringkat obligasi. Temuan ini tidak sejalan dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Maghfiroh dan Fidiana (2019), Chandra dan Hanna (2015), dan Rizki,dkk (2018) yang menemukan hasil bahwa manajemen laba tidak memiliki pengaruh terhadap peringkat obligasi. Hal ini disebabkan karena fenomena praktik manajemen laba tidak terlihat secara kasat mata, dan adanya perbedaan pengukuran yang kemungkinan menjadi penyebab dari perbedaan ini.

SIMPULAN

Penelitian ini bertujuan untuk menguji dan membuktikan secara empiris apakah terdapat pengaruh jaminan obligasi, umur obligasi, *interest coverage ratio*, dan manajemen laba terhadap peringkat obligasi pada perusahaan penerbit obligasi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia dan PT Pemeringkat Efek Indonesia pada periode 2016-2019. Berdasarkan hasil analisis dan pembahasan pada bab sebelumnya maka dapat disimpulkan bahwa :

1. Hasil pengujian hipotesis pertama (H_1) menunjukkan bahwa jaminan obligasi berpengaruh positif terhadap peringkat obligasi. Dengan demikian hipotesis pertama (H_1) pada penelitian ini diterima.
2. Hasil pengujian hipotesis kedua (H_2) menunjukkan bahwa umur obligasi tidak berpengaruh terhadap peringkat obligasi. Dengan demikian hipotesis kedua (H_2) pada penelitian ini ditolak.
3. Hasil pengujian hipotesis ketiga (H_3) menunjukkan bahwa *interest coverage ratio* berpengaruh negatif terhadap peringkat obligasi. Dengan demikian hipotesis ketiga (H_3) pada penelitian ini diterima.
4. Hasil pengujian hipotesis keempat (H_4) menunjukkan bahwa manajemen laba berpengaruh negatif terhadap peringkat obligasi. Dengan demikian hipotesis keempat (H_4) pada penelitian ini diterima.

KETERBATASAN DAN SARAN

Saran untuk peneliti selanjutnya adalah mengganti lembaga pemeringkat, menambah rentang waktu amatan, dan mencoba variabel lain yang belum masuk dalam penelitian ini.

DAFTAR PUSTAKA

- Aji, P. L., Tohir, & Suwaryo. (2019). Analisis Pengaruh Profitabilitas, Leverage, Aktivitas Jaminan, Dan Umur Obligasi Terhadap Peringkat Obligasi Perusahaan Keuangan Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Periode 2015-2017. *Jurnal Ekonomi, Bisnis, Dan Akuntansi (JEBA)*, 21(2).
- Chandra, C., & Hanna. (2015). Pengaruh Manajemen Laba Dan Perbedaan Pembukuan Menurut Pajak Dan Akuntansi Terhadap Peringkat Obligasi. *Jurnal Akuntansi*, XIX(2), 260–275.
- Desiyanti, R. (2017). *Manajemen Keuangan*. Edisi Keempat. Padang : Bung Hatta University Press.
- Dewi, W. P., & Mahardika, D. P. K. (2019). Pengaruh Ukuran Perusahaan, Pertumbuhan Perusahaan Dan Jaminan Terhadap Peringkat Obligasi (Studi Empiris pada Perusahaan Manufaktur Sektor Industri Barang Konsumsi yang diperingkat PT. Pefindo Periode 2013-2017). *E-Proceeding of Management*, 6(2), 3668–3674.
- Fauziah, F. (2017). *Kesehatan Bank, Kebijakan Dividen dan Nilai Perusahaan: Teori dan Kajian Empiris*. Edisi Pertama. Samarinda : RV Pustaka Horizon.
- Guinan, J. (2009). *Investopedia: Cara Mudah Memahami Istilah Investasi*. Jakarta Selatan : Hikmah (PT Mizan Publika).
- Hasan, D. A., & Dana, I. M. (2018). Pengaruh Profitabilitas, Likuiditas, Maturity dan Jaminan terhadap Peringkat Obligasi Tertinggi pada Sektor Keuangan di Bursa Efek Indonesia. *E-Jurnal Manajemen Universitas Udayana*, 7(2), 643–673.
- Hernando, A., Miranda, E., Aileen, L., & Nurul, A. (2018). Faktor-Faktor Determinan Peringkat Obligasi Perusahaan Go Public Non-Keuangan di Indonesia. *Jurnal Riset Akuntansi Dan Keuangan*, 6(2), 173–186.
- Hery. (2015). *Analisis Kinerja Manajemen*. Jakarta : PT Grasindo.
- Indonesia, I. B. (2017). *Wealth Management Tata Kelola*. Edisi Pertama. Jakarta Pusat : PT Gramedia Pustaka Utama.
- Khan, M. Y., & Jain, P. K. (2008). *Financial Management*. Edisi Kelima. New Delhi : Tata McGraw-Hill.
- Maghfiroh, U. A., & Fidiana. (2019). Manajemen Laba, Profitabilitas, dan Likuiditas sebagai Peringkat Obligasi. *Jurnal Riset Dan Aplikasi Akuntansi Dan Manajemen*, 3(3), 203–216.
- Maharani, Fatiha Rachmalita. (2019). Pengaruh Rasio Leverage , Interest Coverage Ratio Dan Jaminan Terhadap Peringkat Obligasi Perusahaan BUMN Konstruksi Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Tahun 2012-2016. *Jurnal Pendidikan dan Ekonomi*, 8(4), 307–316.
- Manurung, A. H. (2007). *Pengelolaan Portofolio Obligasi*. Edisi Pertama. Jakarta : PT Elex Media Computindo.
- Rizki, K. A., Gama, A. W. S., & Astuti, N. putu Y. (2018). Pengaruh Manajemen Laba, Rasio Keuangan Dan Mekanisme Corporate Governance Terhadap Peringkat Obligasi. *Forum Manajemen*, 16(2), 43–53.
- Sari, S. R. K, & Bandi. (2010). Praktik Manajemen Laba terkait Peringkat Obligasi. Simposium Nasional Akuntansi XIII.
- Spence, M. (1973). Job Market Signaling. *The Quarterly Journal of Economics*, 87(3), 355.
- Stickney, C. P., Weil, R. L., Schipper, K., & Francis, J. (2010). *Financial Accounting*. USA : South Western Cengage Learning.
- Sudana, I. M. (2009). *Manajemen Keuangan*. Edisi Pertama. Surabaya : Airlangga University Press.

- Sulistiyanto, S. (2008). *Manajemen Laba, Teori dan Model Empiris*. Jakarta : PT Gramedia Widiasarana Indonesia.
- Syawal, T. M., & Fachrizal. (2016). Pengaruh Profitabilitas, Interest Coverage Ratio, Retained Earning dan Pertumbuhan Perusahaan Terhadap Peringkat Obligasi pada Perusahaan Non Keuangan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2012-2014. *Jurnal Ilmiah Mahasiswa Ekonomi Akuntansi (JIMEKA)*, 1(2), 237-251
- Tandelilin, E. (2010). *Portofolio dan Investasi*. Edisi Pertama. Yogyakarta : Kanisius.
- Vina. (2017). Analisis Pengaruh Reputasi Auditor, Umur Obligasi, Likuiditas, Growth, dan Produktivitas Perusahaan terhadap Peringkat Obligasi pada Pertumbuhan Go Public yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Akuntansi Bisnis*, 15(1), 1-22.
- Wahono, D. T. C., Sadikin, A., & Widyarfendhi. (2018). Pengaruh Rasio Keuangan Terhadap Peringkat Obligasi Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Tahun 2010-2011. *Accounting Analysis Journal*, 8(1), 7-18.
- Wahyudi, T., & Dwiyanto, B. S. (2014). Pengaruh Manajemen Laba terhadap Peringkat Obligasi pada saat Emisi. *Jurnal MAKSIPRENEUR*, III(2), 34-57.
- Widoatmodjo, S. (2008). *Cara Sehat Investasi di Pasar Modal*. Edisi Keenam. Jakarta : PT Elex Media Computindo.
- Wijaya, R. (2019). Pengaruh Karakteristik Perusahaan, Karakteristik Obligasi, Reputasi Auditor Terhadap Peringkat Obligasi. *Jurnal Akuntansi Bisnis*, 17(2), 114-130.
- www.idx.co.id
- www.market.bisnis.com
- www.pefindo.com