

BAB I

PENDAHULUAN

1.1 Latar Belakang

Obligasi adalah surat utang pihak swasta ataupun pemerintah kepada masyarakat baik domestik (dalam negeri) maupun masyarakat internasional (luar negeri) dengan imbalan berupa kupon atau diskon dan pelunasan pokok lebih dari satu tahun (Samsul, 2015 : 243). Obligasi merupakan surat berharga yang memuat janji dari penerbitnya untuk membayar kepada pemegang obligasi sebesar kupon secara periodik dan pokok pinjaman sebesar nilai nominal pada akhir jatuh tempo sesuai dengan ketentuan yang tertera dalam surat berharga tersebut. Pembayaran kupon secara periodik yang tetap membuat obligasi juga dikenal sebagai sekuritas pendapatan tetap (IBI, 2017 : 100).

Secara umum obligasi memang menjadi pilihan investasi yang aman. Namun, tidak tertutup kemungkinan obligasi juga mempunyai risiko. Bentuk risiko investasi obligasi terdiri dari : (1) fluktuasi bunga (2) nilai rupiah jatuh (3) penundaan kupon dan utang pokok dan (4) likuidasi emiten (Samsul, 2015 : 245). Untuk mengurangi risiko investasi obligasi tersebut ada beberapa cara yang dapat ditempuh antara lain : (1) kupon mengambang (2) obligasi yang dapat dikonversi ke saham/konvertibel (3) opsi *call* bagi emiten (4) opsi *put* bagi investor pemegang obligasi (5) memeringkat obligasi (6) *guarantor* serta (7) audit manajemen dan investigasi (Samsul, 2015 : 247).

Salah satu cara mengurangi risiko investasi obligasi yang akan dibahas dalam penelitian ini adalah peringkat obligasi. Peringkat obligasi menunjukkan

tingkat bonafiditas emiten untuk melunasi kupon dan pokok pinjaman, yang diterbitkan oleh perusahaan pemeringkat obligasi. Di Indonesia terdapat beberapa perusahaan pemeringkat obligasi antara lain : PEFINDO (Pemeringkat Efek Indonesia), Fitch Indonesia, Moody's Indonesia, dan Standard & Poor Indonesia (Samsul, 2015 : 247). Penelitian ini akan menggunakan peringkat yang dikeluarkan oleh PEFINDO. Menurut PEFINDO 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). Oleh karena itu peringkat obligasi merupakan salah satu aspek yang penting untuk diteliti.

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 maupn 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).

Perlindungan yang diberikan oleh perusahaan penerbit obligasi melalui jaminan ini akan menurunkan risiko yang akan ditanggung oleh pemegang obligasi. Semakin mampu sebuah emiten menekan risiko investasi (menurunkan tingkat risiko) maka akan semakin tinggi peringkat obligasinya.

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). Semakin kecil risiko obligasi maka akan semakin tinggi peringkat obligasinya.

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). Semakin tinggi nilai *interest coverage ratio* berarti perusahaan semakin mampu dalam membayar biaya bunga pinjamannya, Semakin mampu perusahaan dalam membayar bunga maka risiko gagal bayar akan semakin rendah. Semakin rendah risiko investasi obligasi ini, maka peringkat obligasi akan semakin tinggi.

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. Semakin kecil risiko maka peringkat obligasi akan semakin tinggi.

Fenomena yang terjadi di Indonesia salah satunya adalah kasus PT Agung Podomoro Land Tbk (APLN), dimana PT PEFINDO telah menurunkan peringkat PT Agung Podomoro Land Tbk (APLN) dari idA- menjadi idBBB. Penurunan ini terjadi karena PT PEFINDO melihat adanya peningkatan risiko pembiayaan

kembali dan likuiditas Agung Podomoro terkait dengan pinjaman sindikasi. Agung Podomoro melakukan pinjaman sindikasi baru sebesar Rp 2,6 triliun untuk membayar utang obligasi fase 2014-2015 yang akan jatuh tempo pada Juni 2020. Penurunan peringkat ini terjadi karena beberapa faktor yaitu *leverage* keuangan yang tinggi, sehingga menyebabkan proteksi arus kas perseroan menjadi melemah, risiko eksekusi terkait proyek reklamasi, dan karakteristik industri properti yang sensitif terhadap perubahan keadaan makro ekonomi (www.investor.id).

Kasus kedua terjadi pada PT Semen Indonesia Tbk (SMGR), dimana PT PEFINDO menurunkan peringkat PT Semen Indonesia Tbk (SMGR) dari idAA+ menjadi idAA. Alasannya *leverage* keuangan SMGR diperkirakan bakal tetap tinggi, yang berasal dari akuisisi PT Holcim Indonesia yang kini berubah nama menjadi PT Solusi Bangun Indonesia (SBI). Menurut PEFINDO sinergi antara SBI dan SMGR ternyata lebih lambat dari ekspektasi, terutama karena kondisi industri semen yang lemah. Peringkat ini dapat kembali naik jika SMGR bisa merealisasikan sinergi dengan SBI atau sesuai profil kredit perusahaan dengan level idAA+, dan dapat turun lagi jika SMGR tidak mampu mencapai pendapatan dan EBITDA sesuai harapan (www.executive.kontan.co.id).

Kasus ketiga terjadi pada 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 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).

Penurunan peringkat juga dilakukan oleh PEFINDO terhadap PT Panorama Sentrawisata Tbk. (PANR). Penurunan peringkat dari idA- pada tahun 2018 menjadi idBBB+ pada tahun 2019. Hal ini terjadi karena leverage keuangan PANR yang agresif dan antisipasi terjadinya tekanan yang berlanjut terhadap margin profitabilitas sebagai dampak dari volatilitas pendapatan, kompetisi yang ketat, dan beban operasi yang tinggi dari aksi korporasi. Hal ini ditambah dengan struktur permodalan dan perlindungan arus kas perseroan masih lemah dalam jangka pendek dan menengah (www.market.bisnis.com).

PEFINDO juga menurunkan peringkat PT Intiland Development Tbk (DILD). Hal ini disebabkan oleh masih lemahnya ekspektasi terhadap profil kredit. Dari sisi arus kas operasi, DILD pun mencatatkan angka negatif selama 5 tahun terakhir karena perseroan terus menarik utang guna menyelesaikan proyek. Rating bisa menurun lagi bila pendapatan dan laba sebelum bunga, pajak, depresiasi dan amortisasi (EBITDA) perseroan melemah karena terdampak turunnya permintaan dan molornya penyelesaian proyek utama. Sebaliknya, peringkat perseroan bisa membaik bila leverage keuangan menurun dan arus kas membaik secara signifikan yang didukung oleh performa prapenjualan yang kuat (www.market.bisnis.com).

Kasus diatas membuktikan bahwa peredaran obligasi masih terdapat permasalahan terkait pihak penerbit obligasi yang kurang mampu bahkan sampai mengalami kendali gagal bayar dan masuk ke dalam kategori *non investment*

grade. Berbagai macam kendala tersebut berimbas kepada penurunan peringkat obligasi. Disisi lain hasil penelitian terdahulu terhadap peringkat obligasi juga masih menunjukkan hasil yang belum konsisten, yang menyebabkan penulis ingin menguji kembali beberapa variabel yang mempengaruhi peringkat obligasi.

Menurut penelitian Maharani (2019) jaminan obligasi tidak memiliki pengaruh terhadap peringkat obligasi. Penelitian Wijaya (2019) juga menemukan bahwa jaminan obligasi tidak berpengaruh terhadap peringkat obligasi. Berbeda dengan yang sebelumnya penelitian Aji, dkk (2019) menemukan bahwa jaminan berpengaruh terhadap peringkat obligasi. Begitu juga dengan penelitian Dewi dan Mahardika (2019) juga menemukan bahwa jaminan berpengaruh terhadap peringkat obligasi.

Menurut Aji, dkk (2019) umur obligasi tidak memiliki berpengaruh terhadap peringkat obligasi. Penelitian Wijaya (2019) juga menemukan bahwa umur obligasi tidak berpengaruh terhadap peringkat obligasi. Lain halnya dengan penelitian yang dilakukan oleh Hasan dan Dana (2018) yang menemukan bahwa umur obligasi berpengaruh terhadap peringkat obligasi. Penelitian Vina (2017) juga menemukan bahwa umur obligasi berpengaruh terhadap peringkat obligasi.

Menurut penelitian Maharani (2019) *interest coverage ratio* berpengaruh terhadap peringkat obligasi. Penelitian Syawal dan Fachrizal (2016) menemukan bahwa *interest coverage ratio* juga berpengaruh terhadap peringkat obligasi. Lain halnya dengan penelitian yang dilakukan oleh Hernando, dkk (2018) menemukan bahwa *interest coverage ratio* tidak berpengaruh terhadap peringkat obligasi.

Penelitian Wahono,dkk (2018) juga menemukan bahwa *interest coverage ratio* tidak berpengaruh terhadap peringkat obligasi.

Menurut penelitian Maghfiroh dan Fidiana (2019) menemukan bahwa manajemen laba tidak berpengaruh terhadap peringkat obligasi. Menurut penelitian Rizki,dkk (2018) manajemen laba juga tidak berpengaruh terhadap peringkat obligasi. Menurut penelitian Andriyani dan Darmawati (2016) juga menemukan bahwa manajemen laba tidak memiliki pengaruh terhadap peringkat obligasi. Lain halnya dengan penelitian Wahyudi dan Dwiyanto (2014) yang menemukan bahwa manajemen laba mempunyai pengaruh terhadap peringkat obligasi.

Berdasarkan pada fenomena dan penelitian terdahulu, maka peneliti tertarik untuk melakukan penelitian ulang mengenai beberapa faktor yang berpengaruh terhadap peringkat obligasi yaitu jaminan obligasi, umur obligasi, *interest coverage ratio*, dan manajemen laba yang mana masih ditemukannya keberagaman hasil dari penelitian sebelumnya, dan yang bertentangan antara hasil penelitian yang satu dengan penelitian yang lainnya, sehingga lebih menarik untuk diteliti kembali agar mendapatkan hasil yang lebih konsisten dan akurat. Penelitian ini akan menguji faktor-faktor yang berpengaruh terhadap peringkat obligasi pada perusahaan yang diperingkat oleh PEFINDO, dengan periode penelitian terbaru. Penelitian ini memilih semua perusahaan yang diperingkat oleh PEFINDO dan terdaftar di Bursa Efek Indonesia sesuai dengan tahun amatan karena dari beberapa literatur biasanya hanya fokus pada satu sektor saja misalnya

manufaktur, keuangan, non keuangan, perbankan, sektor industri barang konsumsi, BUMN konstruksi dan lain-lain.

Penelitian ini merupakan penggabungan variabel dari penelitian Maharani tahun 2019 (jaminan obligasi), variabel penelitian Wijaya tahun 2019 (umur obligasi), variabel penelitian Hernando,dkk tahun 2018 (*interest coverage ratio*), dan variabel penelitian Maghfiroh dan Fidiana tahun 2019 (manajemen laba). Sehingga judul dari penelitian ini adalah **Pengaruh Jaminan Obligasi, Umur Obligasi, *Interest Coverage Ratio*, dan Manajemen Laba terhadap Peringkat Obligasi.**

1.2 Rumusan Masalah

Berdasarkan latar belakang di atas, maka dalam penelitian ini ada beberapa rumusan masalahnya yaitu :

1. Bagaimana pengaruh jaminan obligasi terhadap peringkat obligasi?
2. Bagaimana pengaruh umur obligasi terhadap peringkat obligasi?
3. Bagaimana pengaruh *interest coverage ratio* terhadap peringkat obligasi?
4. Bagaimana pengaruh manajemen laba terhadap peringkat obligasi?

1.3 Tujuan Penelitian

Berdasarkan rumusan masalah diatas, maka tujuan yang akan dicapai dalam penelitian ini adalah untuk menguji secara empiris tentang :

1. Pengaruh jaminan obligasi terhadap peringkat obligasi
2. Pengaruh umur obligasi terhadap peringkat obligasi
3. Pengaruh *interest coverage ratio* terhadap peringkat obligasi
4. Pengaruh manajemen laba terhadap peringkat obligasi

1.4 Manfaat Penelitian

1. Akademisi
 - a. Secara teoritis penelitian ini berguna untuk memperluas ilmu pengetahuan dalam bidang akuntansi yang lebih fokus kepada masalah peringkat obligasi
 - b. Meningkatkan pengetahuan bagaimana usaha yang dapat dilakukan perusahaan dalam mempertahankan maupun meningkatkan peringkat obligasi
 - c. Hasil penelitian ini berguna untuk penelitian selanjutnya dan menjadi referensi bagi penelitian selanjutnya
2. Praktisi
 - a. Penelitian ini dapat dijadikan sebagai acuan bagi pihak yang berkepentingan dalam melakukan pengawasan dan juga perusahaan yang terkait dalam hal peringkat obligasi
 - b. Penelitian ini diharapkan bisa dijadikan sebagai acuan dan kontribusi dalam pengembangan teori akuntansi

1.5 Sistematika Penulisan

Proposal penelitian ini disusun dalam tiga bab yaitu bab pendahuluan, bab landasan teori dan pengembangan hipotesis, dan bab metode penelitian.

Bab I Pendahuluan, yang terdiri dari latar belakang masalah, rumusan masalah, tujuan penelitian, manfaat penelitian dan sistematika penulisan.

Bab II Landasan Teori dan Pengembangan Hipotesis, menjelaskan tentang landasan teori, penelitian terdahulu, dan kerangka konseptual.

Bab III Metode Penelitian, yang berisi penjelasan tentang variabel penelitian dan definisi operasional, penentuan sampel, jenis dan sumber data, metode pengumpulan data, dan metode analisis yang akan digunakan.

Bab IV Analisa Hasil dan Pembahasan yang berisi penjelasan tentang deskripsi pengambilan sampel, teknik analisa data, uji asumsi klasik, hasil analisis data, dan pembahasan hasil pengujian hipotesis.

Bab V Penutup yang berisi penjelasan tentang kesimpulan, implikasi hasil penelitian, serta keterbatasan penelitian dan saran.