

Pengaruh Jaminan, Pertumbuhan Perusahaan, dan *Book Tax Differences* terhadap Peringkat Obligasi
(Studi Empiris pada Seluruh Perusahaan di Indonesia yang Listing di Bursa Efek Indonesia Periode Tahun 2015-2017)
The Effect of Guarantees, Company Growth, and Book Tax Differences on Bond Rating
(Empirical Study of All Companies in Indonesia that Listing on the Indonesia Stock Exchange for the Period of 2015-2017)

¹Regita D'Vega Ismayana, ²Sri Fadilah, ³Edi Sukarmanto
^{1,2,3}Prodi Akuntansi, Fakultas Ekonomi dan Bisnis, Universitas Islam Bandung,
Jl. Tamansari No.1 Bandung 40116
email: ¹dvegaregita@gmail.com, ²srifadilah71@yahoo.com, ³edi06sukarmanto@gmail.com

Abstract. The purpose in this study to determine the effect of secure, company growth, and book tax differences on the bond rating in the Indonesia Stock Exchange. The type of data used is secondary data from all companies in Indonesia listed on the Indonesia Stock Exchange. The method of selecting samples in this study used purposive and quantitative research with a quantitative approach. Based on the research method used, obtained a sample of 60 companies listed on the Stock Exchange during 2015-2017, then obtained 180 observations (firm years) collected by using documentation techniques. The technique used in hypothesis testing is ordinal logistic regression. The results of this study indicate that collateral and large negative deferred tax have a positive and significant effect on bond ratings, while company growth and large positive differed tax have no effect on bond ratings. For further research it is recommended to add to the research period, replace independent variables such as interest rates, use data from bond rating agencies other than PT PEFINDO such as PT Fitch Ratings Indonesia, and replace measurement of book tax differences using absolute numbers.

Keywords: Company Growth, Book Tax Differences, Bond Rating, Secure

Abstrak. Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui pengaruh jaminan, pertumbuhan perusahaan, dan *book tax differences* terhadap peringkat obligasi di Bursa Efek Indonesia. Jenis data yang digunakan adalah data sekunder dari seluruh perusahaan di Indonesia yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Metode pemilihan sampel dalam penelitian ini menggunakan *purposive* dan penelitian vetifikatif dengan pendekatan kuantitatif. Berdasarkan metode penelitian yang digunakan, diperoleh sampel sebanyak 60 perusahaan yang terdaftar di BEI selama tahun 2015-2017, maka diperoleh 180 pengamatan (*firm years*) yang dikumpulkan dengan menggunakan teknik dokumentasi. Teknik yang digunakan dalam pengujian hipotesis adalah regresi logistik ordinal. Hasil dari penelitian ini menunjukkan bahwa jaminan dan *large negative differed tax* berpengaruh positif dan signifikan terhadap peringkat obligasi, sedangkan pertumbuhan perusahaan dan *large positive differed tax* tidak berpengaruh terhadap peringkat obligasi. Untuk penelitian selanjutnya disarankan untuk menambah periode penelitian, mengganti variabel bebas seperti suku bunga, menggunakan data dari lembaga pemeringkat obligasi selain PT PEFINDO seperti PT Fitch Ratings Indonesia, dan mengganti pengukuran *book tax differences* dengan menggunakan angka mutlak.

Kata Kunci: Jaminan, Pertumbuhan Perusahaan, *Book Tax Differences*, Peringkat Obligasi

A. Pendahuluan

Salah satu surat berharga yang diperjual belikan di pasar modal adalah obligasi. "Obligasi merupakan instrument investasi yang memiliki jangka waktu lebih dari satu tahun dan memiliki suku bunga tertentu yang diterbitkan oleh perusahaan atau

pemerintah untuk memperoleh dana dari investor obligasi yaitu masyarakat". (Pratomo dkk, 2009:18).

Setiap obligasi yang diterbitkan tentunya diperingkati sesuai dengan kemampuan perusahaan dalam melunasi hutang obligasi kepada para pemegang obligasi. Ketika investor akan membeli

suatu investasi berupa obligasi maka investor akan melihat peringkat obligasi sebagai acuan untuk pengambilan keputusan untuk investasi sebagaimana disampaikan oleh Manurung dkk (Widiastuti dan Rahyuda, 2016).

Peringkat obligasi tertinggi yaitu AAA menunjukkan bahwa perusahaan tersebut memiliki kemampuan yang sangat baik dalam melunasi utang obligasi dengan tepat waktu dan bunga yang selalu dibayarkan secara teratur kepada pemegang obligasinya. Semakin rendah peringkat obligasi maka semakin rendah pula kemampuan perusahaan dalam membayarkan utang obligasinya sesuai dengan waktu yang telah ditentukan. Sehingga ketika obligasi dalam suatu perusahaan menerima peringkat terendah yaitu D/SD maka sudah dipastikan bahwa kemampuan perusahaan dalam melunasi utang obligasinya sangat rendah. Hal ini bisa terjadi karenan berbagai faktor seperti gagal bayar bunga utang tepat waktu, kualitas aset perusahaan yang buruk, kualitas laba yang buruk, dan lain sebagainya.

Banyak hal-hal yang mempengaruhi peringkat obligasi. pertama, yang mempengaruhi peringkat obligasi adalah jaminan. Jaminan (*secure*) adalah obligasi yang dijaminan dengan suatu aset sehingga risiko yang diambil investor menjadi lebih kecil (Widjayanta, 2007:42). Investor tentu ingin berinvestasi dengan instrumen investasi yang terjamin. Jaminan yang diberikan perusahaan atas obligasi yaitu dengan menjaminkan kekayaan atau aset tertentu kepada pemegang obligasi. Pemegang obligasi akan dijamin dengan suatu aset yang telah ditentukan oleh

perusahaan sehingga ketika perusahaan tidak dapat membayar utang kepada pemegang obligasi, maka pemegang saham akan menerima aset atau kekayaan sesuai dengan yang telah dijaminan. Jaminan ini diprediksi dapat mempengaruhi peringkat obligasi karena kemampuan perusahaan menjadi lebih baik dalam pembayaran obligasi dengan adanya jaminan.

Kedua, faktor yang mempengaruhi peringkat obligasi adalah pertumbuhan perusahaan. "Pertumbuhan perusahaan yaitu kemampuan suatu perusahaan untuk meningkatkan ukuran perusahaan berdasarkan finansial perusahaan" sebagaimana dikemukakan oleh Sucipta dan Rahyuda (2015). Investor tentu akan memilih berinvestasi dengan perusahaan yang memiliki pertumbuhan yang baik. Perusahaan yang memiliki pertumbuhan perusahaan yang baik maka hal tersebut dapat mempengaruhi peringkat obligasi. Pertumbuhan perusahaan yang baik menggambarkan bagaimana finansial perusahaan itu sendiri, sehingga ketika perusahaan tumbuh dengan baik maka kemampuan perusahaan untuk membayar utang obligasi juga akan baik dan peringkat obligasi yang diterima akan tinggi.

Ketiga, yaitu *book tax differences*. "*Book tax differences* adalah perbedaan antara laba akuntansi untuk laporan keuangan dengan laba pajak" (Cordes dkk, 2005:431). *Book tax difference* terbagi menjadi 2 yaitu *large positive deffered tax* dan *large negative deffered tax*. *Large positive deffered tax* mengindikasikan bahwa manajemen melakukan manajemen laba sehingga laba komersial menjadi

lebih besar dibandingkan dengan laba fiskal sedangkan *large negative deffered tax* yang semakin kecil yang tergambar dari semakin besarnya pajak tangguhan bernilai negatif yang dimiliki perusahaan menandakan semakin rendahnya kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba sehingga menyebabkan lebih besarnya risiko gagal bayar oleh perusahaan karena tidak perusahaan memiliki kemampuan yang rendah dalam membayar utang jangka panjang. Perusahaan yang memiliki kualitas laba yang baik maka kemampuan perusahaan dalam membayar utang obligasi kepada pemegang obligasi akan baik pula.

Berdasarkan latar belakang yang telah dikemukakan diatas, maka penulis merumuskan masalah sebagai berikut:

1. Bagaimana Pengaruh Jaminan terhadap Peringkat Obligasi?
2. Bagaimana Pengaruh Pertumbuhan Perusahaan terhadap Peringkat Obligasi?
3. Bagaimana Pengaruh Pajak Tangguhan yang Bernilai Besar dan Bernilai Positif (*Large Positif Deffered Taxes*) terhadap Peringkat Obligasi?
4. Bagaimana Pengaruh Pajak Tangguhan yang Bernilai Besar dan Bernilai Negatif (*Large Negative Deffered Taxes*) terhadap Peringkat Obligasi?

Adapun tujuan dari penelitian ini, yaitu:

1. Mengetahui Pengaruh Jaminan terhadap Peringkat Obligasi.
2. Mengetahui Pengaruh Pertumbuhan Perusahaan terhadap Peringkat Obligasi.
3. Mengetahui Pengaruh Pajak Tangguhan yang Bernilai Besar dan

Bernilai Positif (*Large Positif Deffered Taxes*) terhadap Peringkat Obligasi.

4. Mengetahui Pengaruh Pajak Tangguhan yang Bernilai Besar dan Bernilai Negatif (*Large Negative Deffered Taxes*) terhadap Peringkat Obligasi.

B. Landasan Teori

1) Jaminan

Obligasi terjamin (secured bond) adalah obligasi yang memiliki jaminan (Judisseno, 2005:239). Suatu obligasi dijamin dengan kekayaan tertentu yang ditetapkan oleh penerbit obligasi. Apabila suatu terjadi likuidasi, maka pemegang obligasi akan dijamin dengan kekayaan-kekayaan tertentu. Pemegang obligasi akan dibayar dari hasil penjualan kekayaan yang dijadikan sebagai jaminan obligasi. Dengan adanya obligasi ini maka risiko tidak terbayarnya utang obligasi menjadi lebih kecil kepada pemegang obligasi (Widiatmodjo, 2005:113).

2) Pertumbuhan Perusahaan

Pertumbuhan perusahaan adalah kemampuan perusahaan untuk meningkatkan ukuran perusahaan dilihat dari finansial perusahaan tersebut (Sucipta dan Rahyuda, 2015). Hal ini dapat dilihat dari kemampuan perusahaan menempatkan diri dalam dunia bisnis atau dalam perekonomian secara global atau dalam industri yang sama. Perusahaan yang memiliki tingkat pertumbuhan yang positif atau perusahaan terus dapat meningkatkan ukuran perusahaannya dalam waktu ke waktu. Hal ini dapat menjadi sinyal positif bagi para investor untuk berinvestasi atas instrumen investasi yang diterbitkannya.

Sebagaimana dikemukakan Gregory (2004:21) hal-hal yang

mempengaruhi pertumbuhan perusahaan dapat berasal dari faktor internal dan eksternal perusahaan, yaitu sebagai berikut:

1. Karakter industri tersebut
2. Aktivitas pesaing
3. Dampak dari teknologi
4. Kekuatan pemasok
5. Kekuatan konsumen
6. Keputusan manajemen atas arah organisasi
7. Sumber daya manusia dan keuangan

3) *Book Tax Differences*

“*Book tax differences* adalah perbedaan antara laba yang dilaporkan untuk tujuan laporan keuangan dan pendapatan dilaporkan kepada otoritas pajak” (Cordes dkk, 2005:431). *Book tax differences* terbagi menjadi dua yaitu *large positive deffered tax* dan *large negative deffered tax*. *Large positive deffered tax* adalah selisih yang besar antara laba sebelum pajak (laba akuntansi) dan laba setelah pajak (laba fiskal) dengan kondisi di mana laba akuntansi lebih besar dibandingkan dengan laba fiskal, sedangkan *large negative deffered tax* adalah selisih yang besar antara laba sebelum pajak (laba akuntansi) dan laba setelah pajak (laba fiskal) dengan kondisi di mana laba akuntansi lebih kecil dibandingkan dengan laba fiskal.

4) Peringkat Obligasi

“Obligasi adalah surat berharga berisi kontrak antara pemberi dana dengan penerima dana di mana perusahaan memiliki kewajiban untuk membayar bunga kepada pemegang obligasi dan kewajiban membayar pokok obligasi pada saat jatuh tempo” (Hidayat, 2011:111). Obligasi memiliki risikonya sendiri. Terdapat tiga risiko

investasi obligasi sebagaimana dikemukakan oleh Hariyani dan Serfianto (2010: 212) terdiri dari:

1. Risiko Likuiditas
2. Risiko Maturitas
3. Risiko Default

Setiap obligasi yang diterbitkan oleh perusahaan akan diperingkat oleh lembaga pemeringkat obligasi berdasarkan kemampuan perusahaan dalam membayar utang obligasi. Peringkat obligasi merupakan peringkat yang diberikan lembaga pemeringkat surat utang atas bonafiditas obligasi dari penerbit obligasi (Sholihin, 2010:645).

C. Hasil Penelitian dan Pembahasan

Untuk menguji apakah model regresi yang digunakan telah layak maka dilakukan uji simultan (uji F). Adapun hasil uji F yaitu sebagai berikut:

Tabel 1. Uji Statistik F

Model Fitting Information				
Model	-2 Log Likelihood	Chi-Square	df	Sig.
Intercept Only	446.602			
Final	418.974	27.629	4	.000

Sumber: Hasil Olahan SPSS, 2019

Berdasarkan hasil pengolahan data seperti disajikan pada tabel 1 diperoleh nilai *Chi square* dengan keempat variabel independen sebesar 27,629 dengan nilai signifikansi mendekati nol. Hal tersebut menunjukkan bahwa model regresi yang digunakan dalam penelitian ini layak karena nilai signifikansi $0,000 < 0,05$.

Pengaruh Jaminan, Pertumbuhan Perusahaan, dan *Book Tax Differences* terhadap Peringkat Obligasi

Tabel 2. Uji Parsial (Uji t)

Parameter Estimates		
	Estimate	Sig.
[Obligasi = 4,00]	-.649	.273
[Obligasi = 5,00]	2.003	.001
[Obligasi = 6,00]	3.188	.000
Growth	.222	.451
[Jaminan=,00]	1.349	.000
[Jaminan=1,00]	0 ^a	.
[LPDT=,00]	.477	.198
[LPDT=1,00]	0 ^a	.
[LNBDT=,00]	.710	.047
[LNBDT=1,00]	0 ^a	.

Sumber: Hasil Olahan SPSS, 2019

Dari Hasil regresi logistik ordinal diatas diperoleh persamaan regresi sebagai berikut:

$$PO = 1,349 Jmn + 0,222 PP + 0,477 LPDT + 0,710 LNBDT$$

Keterangan:

PO : Peringkat Obligasi

Jmn : Jaminan

PP : Peringkat Obligasi

LPBDT : *Large Positive Deffered Tax*

LNBDT : *Large Negative Deffered Tax*

ε : Error

Berdasarkan pada hasil uji t di atas, maka dapat disimpulkan pengaruh setiap variabel terhadap peringkat obligasi sebagai berikut:

1. Jaminan berpengaruh secara positif terhadap peringkat obligasi. Hal ini ditunjukkan pada nilai signifikansi jaminan sebesar 0,000 di mana $0,000 < 0,05$.
2. Pertumbuhan perusahaan tidak memiliki pengaruh terhadap peringkat obligasi. Hal ini ditunjukkan pada nilai signifikansi pertumbuhan perusahaan sebesar 0,451 di mana $0,451 > 0,05$.
3. *Large positive deffered tax* tidak memiliki pengaruh terhadap peringkat obligasi. Hal ini ditunjukkan pada nilai signifikansi

large positive deffered tax sebesar 0,198 di mana $0,198 > 0,05$.

4. *Large negative deffered tax* berpengaruh secara positif terhadap peringkat obligasi. Hal ini ditunjukkan pada nilai signifikansi *large negative deffered tax* sebesar 0,047 di mana $0,047 < 0,05$.

Jaminan yang dimiliki obligasi akan menyebabkan risiko investasi akan menjadi lebih kecil dibandingkan dengan obligasi yang tidak memiliki obligasi. Hal ini disebabkan apabila perusahaan tidak mampu membayar bunga maupun pokok obligasi kepada investor maka investor dapat mengambil alih aset atau kekayaan yang telah dijadikan jaminan oleh penerbit obligasi. Hal ini yang menyebabkan risiko gagal bayar obligasi menjadi kecil. Kecilnya risiko yang dimiliki oleh obligasi maka akan meningkatkan peringkat obligasi (Widiatmodjo, 2005).

Pertumbuhan perusahaan tidak berpengaruh terhadap peringkat obligasi. Hal ini dimungkinkan karena reputasi yang dimiliki oleh perusahaan. Walaupun pertumbuhan perusahaan kecil namun perusahaan memiliki reputasi yang baik maka pertumbuhan perusahaan tidak akan menyebabkan risiko gagal bayar menjadi besar. Apabila perusahaan memiliki reputasi yang baik di mana perusahaan selalu membayar kewajiban obligasi kepada semua investornya maka walaupun pertumbuhan perusahaan tidak begitu besar tetapi risiko gagal bayar perusahaan dapat menjadi lebih kecil karena investor akan merasa lebih aman dalam berinvestasi di perusahaan tersebut.

Large positive deffered tax tidak berpengaruh terhadap peringkat obligasi. dimungkinkan karena *large positive deffered tax* tidak sepenuhnya memberikan sinyal bahwa perusahaan memiliki risiko investasi atau risiko gagal bayar yang tinggi. Hal ini dapat

dibuktikan dengan tingginya peringkat obligasi yang dimiliki oleh perusahaan. Begitupun dengan jaminan, banyak perusahaan yang memberikan jaminan atas obligasinya. Hal ini memberikan sinyal bahwa obligasi memiliki risiko investasi yang kecil. Hal lain yang memungkinkan ditolaknya hipotesis yaitu kemampuan *large positive deffered tax* dalam mendeteksi terjadinya manajemen laba masih diragukan untuk kasus-kasus di Indonesia karena masih adanya ketidakkonsistenan hasil penelitian antara peneliti di Indonesia.

Large negative deffered tax berpengaruh terhadap peringkat obligasi. Hal ini menunjukkan bahwa *large positive deffered tax* menunjukkan bahwa kemampuan perusahaan kecil dalam menghasilkan laba sehingga menyebabkan peringkat obligasi kecil. Namun, terdapat perbedaan arah dari hasil penelitian dengan hipotesis yang telah dikemukakan. Perbedaan arah ini mungkin disebabkan oleh perbedaan perhitungan laba menurut SAK dengan peraturan perpajakan bukan disebabkan oleh adanya unsur oportunistik (Christina, 2010).

D. Kesimpulan

Sebagaimana hasil penelitian yang telah dikemukakan sebelumnya, ditarik kesimpulan yaitu sebagai berikut::

1. Jaminan berpengaruh terhadap peringkat obligasi. Jaminan akan meminimalisir risiko gagal bayar sehingga peringkat obligasi akan meningkat.
2. Pertumbuhan perusahaan tidak berpengaruh terhadap peringkat obligasi. Hal ini dimungkinkan karena reputasi yang baik yang dimiliki oleh perusahaan yang dapat dilihat dari tingginya peringkat obligasi perusahaan.
3. *Large positive deffered tax* tidak berpengaruh terhadap peringkat

obligasi. Hal ini dimungkinkan karena *large positive deffered tax* tidak sepenuhnya memberikan sinyal bahwa obligasi memiliki risiko yang tinggi. Hal lain juga dimungkinkan karena kemampuan *large positive deffered tax* dalam mendeteksi terjadinya manajemen laba masih diragukan untuk kasus-kasus di Indonesia karena masih adanya ketidakkonsistenan hasil penelitian antara peneliti di Indonesia.

4. *Large negative deffered tax* berpengaruh terhadap peringkat obligasi. Hal ini menunjukkan bahwa *large positive deffered tax* menunjukkan bahwa kemampuan perusahaan kecil dalam menghasilkan laba sehingga menyebabkan peringkat obligasi kecil. Namun, terdapat perbedaan arah dari hasil penelitian dengan hipotesis yang telah dikemukakan. Perbedaan arah ini mungkin disebabkan oleh perbedaan perhitungan laba menurut SAK dengan peraturan perpajakan bukan disebabkan oleh adanya unsur oportunistik.

E. Saran

Berdasarkan pada hasil penelitian dan kesimpulan yang telah disebutkan, adapun saran yang dapat diberikan untuk penelitian selanjutnya yaitu:

1. Untuk perusahaan di Indonesia diharapkan meningkatkan kinerja perusahaannya sehingga menghasilkan peringkat obligasi yang lebih baik lagi.
2. Untuk penelitian selanjutnya diharapkan menggunakan populasi yang lebih spesifik seperti perusahaan jasa dan manufaktur dan juga menambah periode penelitian yang lebih panjang.
3. Untuk penelitian selanjutnya diharapkan peneliti mengganti

variabel bebas seperti maturity dan tingkat suku bunga.

4. Penelitian selanjutnya diharapkan menggunakan data dari lembaga pemeringkat obligasi selain PT PEFINDO seperti PT. Fitch Ratings Indonesia.
5. Penelitian selanjutnya diharapkan mengganti pengukuran book tax differences dengan menggunakan angka mutlak.

Daftar Pustaka

- Azani, Putri Kinanti, Khairunnisa, dan Vaya Juliana Dillak. 2017. Pengaruh Likuiditas, Leverage Dan Pertumbuhan Perusahaan Terhadap Peringkat Obligasi (Studi Empiris Pada Perusahaan Non Keuangan dan Non Perbankan yang Diperingkat oleh PT. PEFINDO Tahun 2011 – 2015). *E-proceeding of Management, Vol. 1 Iss 1 pp.13*
- Christina, Vinna, Yulianti Abbas, dan Christine Tjen. 2010. Pengaruh *Book-Tax Differences* terhadap Peringkat Obligasi di Indonesia. *Jurnal Akuntansi dan Keuangan Indonesia, Vol. 7 Iss 4 pp. 162*
- Cordes, Joseph J. et al. 2005. *The Encyclopedia of Taxation & Tax Policy*. Washinton D.C: The Urban Institute Press
- Gregory, Anne. 2004. *Perencanaan dan Manajemen Kampanye Public Relations*. Jakarta: Erlangga
- Hariyani, Iswi dan Serfianto. 2010. *Buku Pintar Hukum Bisnis Pasar Modal*. Jakarta: Visimedia
- Hidayat, Taufik. 2011. *Buku Pintar Investasi Syariah*. Jakarta: Mediakita
- Judisseno, Rimsky K. 2005. *Pajak & Strategi Bisnis (Revisi)*. Jakarta: PT Gramedia
- Pratomo, Eko Priyo & Ubaidillah Nugraha. 2012. *Reksa Dana: Solusi Perencanaan Investasi di Era Modern*. Jakarta: PT Gramedia
- Sucipta, Ni Kadek Sirma Nila & Henny Rahyuda. 2015. Pengaruh Pertumbuhan Perusahaan, Likuiditas, dan Maturity Terhadap Peringkat Obligasi Perusahaan Di Bursa Efek Indonesia. *E-Jurnal Manajemen Unud, Vol. 4 Iss 3 pp. 637*
- Widiastuti, Ni Putu Tresna & Henny Rahyuda . 2016. Pengaruh Pertumbuhan Perusahaan, Rasio Likuiditas, Maturity, Dan Rasio Aktivitas Terhadap Peringkat Obligasi Pada Perusahaan Jasa. *E-Jurnal Manajemen Unud, Vol. 5 Iss 11 pp. 6967*
- Widiatmodjo, Sawidji. 2005. *Cara Sehat Investasi Pasar Modal*. Jakarta: PT Alex Media Komputindo