

**ANALISIS FAKTOR – FAKTOR YANG MEMPENGARUHI PREDIKSI
PERINGKAT OBLIGASI PADA PERUSAHAAN NON-KEUANGAN
YANG TERDAFTAR DI BEI PERIODE 2011 – 2013**

Oleh:

A s i h

Pembimbing: Emrinaldi Nur DP dan Sempaulus Silalahi

Accounting, Faculty of Economics Universitas Riau, Pekanbaru, Indonesia

Email : asih4016@gmail.com

*Analysis Factors that Influence the Rate of Obligation in Non-
Financial Companies Listed in Indonesia Stock Exchange
Period 2011 -2013*

ABSTRACT

The Rate of obligation is very important for the company, because when a company has a good rating, then investors will be attracted to invest. This research purposed to get know about factors that influence the obligation rate of all non-finance company that registered in Indonesia Stock Exchange and in rated by PT. PEFINDO at 2011-2013 period. Factors that influence the rate of obligation are divided into two factor, 1) the accounting factors consist of company size , leverage, profitability, the company's activity, liquidity, and the growth of the company. 2) non accounting factors consist of maturity, secure and reputation auditor. This research use desain purposive sampling. Sample that use in this research amount 95 obligation which are from 41 non-finance company. Data used in this research was secondary data. The data was obtained from financial report on 2010 – 2012 from companies that listed in Indonesia Stock Exchange and in rated by PT. PEFINDO. Hypothesis tested by logistic regression analysis method. Result of this research shows that variable of company size (4,5%), profitability (4,9%), company activities(4%), maturity(2,3%), auditor reputation (3,3%), liquidity (3,5%), and companies growth (3%) had an positive influence to obligation rate. Meanwhile leverage (90,9%) and secure (73,9%) didn't have significant influence to obligation rate.

Keywords: Bond Rating, Accounting Factors, Non- Accounting Factors

PENDAHULUAN

Obligasi bagi investor merupakan media investasi alternatif diluar deposito bank sedangkan bagi emiten obligasi ini merupakan media sumber dana diluar kredit perbankan. Pemodal dan investor yang berminat membeli obligasi sebaiknya mem-

perhatikan beberapa hal, salah satunya adalah peringkat obligasi, karena peringkat tersebut memberikan informasi dan memberikan *signal* tentang probabilitas kegagalan suatu perusahaan dalam membayar bunga maupun pokok pinjaman. Peringkat obligasi merupakan skala risiko dari semua obligasi yang diperdagangkan.

Untuk melakukan investasi pada obligasi, selain diperlukan dana yang cukup, pemilik modal juga memerlukan pengetahuan yang cukup tentang obligasi serta diikuti dengan naluri bisnis yang baik untuk bisa menganalisis atau memperkirakan faktor-faktor yang bisa mempengaruhi investasi pada obligasi (Almalia dan Devi, 2007). Investor memerlukan informasi berupa peringkat obligasi yang dapat dijadikan acuan dalam keputusan investasinya pada obligasi. Informasi yang terdapat dalam *rating* akan menunjukkan sejauh mana suatu perusahaan mampu untuk membayar kewajibannya atas dana yang diperoleh dari investor. Perusahaan yang memiliki *rating* yang tinggi, biasanya lebih disukai oleh investor dibandingkan dengan perusahaan yang memiliki *rating* yang rendah (Manurung *et al*, 2008).

Pengamatan terhadap faktor-faktor yang mempengaruhi prediksi peringkat obligasi dibutuhkan oleh investor sebagai bahan pertimbangan untuk melakukan investasi obligasi yang aman yang terbebas dari default risk, sedangkan bagi perusahaan penerbit obligasi prediksi peringkat obligasi berguna untuk memperbaiki serta menghindari risiko yang dapat menurunkan *rating* obligasi. Penelitian mengenai faktor-faktor yang mempengaruhi prediksi peringkat obligasi masih menunjukkan hasil yang beragam. Oleh karena itu penulis akan menguji kembali faktor-faktor yang mempengaruhi peringkat obligasi dengan menggunakan variabel *size*, *leverage*, profitabilitas, aktivitas, *maturity*, *secure*, reputasi auditor, likuiditas dan *growth*.

Rumusan masalah penelitian ini adalah apakah *size*, *leverage*, *profitability*, *activity*, *maturity*, *secure*, reputasi auditor, likuiditas dan (*growth*) dapat mempengaruhi prediksi peringkat obligasi.

Adapun tujuan yang ingin dicapai dalam penelitian ini adalah untuk menguji dan melihat apakah *size*, *leverage*, *profitability*, *activity*, *maturity*, *secure*, reputasi auditor, likuiditas, dan *growth* memiliki pengaruh terhadap prediksi peringkat obligasi.

TELAAH PUSTAKA DAN PENGEMBANGAN HIPOTESIS

Teori sinyal

Teori sinyal menjelaskan mengapa perusahaan mempunyai dorongan untuk memberikan informasi laporan keuangan pada pihak eksternal. Dorongan perusahaan untuk memberikan informasi karena terdapat asimetri informasi antara perusahaan dan pihak luar. Asimetri informasi dapat terjadi di antara dua kondisi ekstrem yaitu perbedaan informasi yang kecil sehingga tidak mempengaruhi manajemen, atau perbedaan yang sangat signifikan sehingga dapat berpengaruh terhadap manajemen dan harga saham (Sartono, 1996 dalam Raharja dan Sari, 2008).

Obligasi

Menurut Jogiyanto (2011) obligasi (*bond*) didefinisikan sebagai utang jangka panjang yang akan dibayar kembali pada saat jatuh tempo dengan bunga yang tetap jika ada. Obligasi merupakan surat berharga yang memberikan pendapatan tetap kepada pemiliknya selama jangka

waktu berlakunya surat utang tersebut. Hal ini disebabkan pendapatan yang diterima pemilik obligasi (pokok dan bunga) tidak terpengaruh oleh perubahan harga sekuritas utang yang bersangkutan (Bursa Efek Indonesia 2006).

Lukas Setia Admaja (2008) obligasi merupakan alternatif pendanaan melalui hutang yang menarik bagi perusahaan atau pemerintah karena pada umumnya obligasi memiliki jatuh tempo yang panjang dan relative murah karena merupakan proses hutang secara langsung kepada masyarakat (*supplier* modal). Meskipun demikian, obligasi (terutama yang memberikan bunga yang tetap) memiliki risiko kerugian akibat fluktuasi suku bunga di pasar.

Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Peringkat Obligasi

1. Ukuran Perusahaan (*size*)

Dalam suatu perusahaan, perputaran total asset menunjukkan tingkat efisiensi penggunaan seluruh aktiva perusahaan di dalam menghasilkan volume penjualan tertentu. Semakin tinggi ratio perputaran total asset berarti semakin efisien penggunaan keseluruhan aktiva di dalam menghasilkan penjualan. Dengan kata lain, jumlah asset yang sama dapat memperbesar volume penjualan apabila perputaran total asetnya ditingkatkan atau diperbesar. Perputaran total asset ini penting bagi para kreditur dan pemilik perusahaan, tetapi akan lebih penting lagi bagi manajemen perusahaan, karena hal ini akan menunjukkan efisien tidaknya penggunaan seluruh aktiva di dalam perusahaan (Syamsuddin, 2007).

Dalam penelitian Yuliana dkk (2011), menunjukkan adanya pengaruh signifikan *size* terhadap peringkat obligasi. Jika Perusahaan semakin banyak dikenal masyarakat akan menguntungkan bagi investor karena dapat memperoleh informasi yang dibutuhkan dengan mudah yang dapat menekan ketidakpastian investor. Berdasarkan analisis diatas, maka hipotesis penelitian ini dirumuskan sebagai berikut :

H₁: Terdapat pengaruh *size* dalam memprediksi peringkat obligasi

2. Leverage

Rasio total utang terhadap total aktiva (*debt to total asset ratio*) diperoleh dari pembagian total utang perusahaan dengan total aktivanya. Rasio ini berfungsi dengan tujuan yang hampir sama dengan rasio *debt to equity*. Selain dengan menggunakan kedua rasio diatas kita juga dapat menggunakan pembagian dari utang jangka panjang dan total permodalan, dengan total permodalan mewakili semua utang jangka panjang dan ekuitas pemegang saham. Rasio ini mengukur peran penting utang jangka panjang dalam struktur modal perusahaan (Van Horne 2005).

Menurut Raharja dan Sari (2008), leverage berpengaruh signifikan terhadap peringkat obligasi, hal ini mengindikasikan perusahaan dengan tingkat leverage yang tinggi cenderung memiliki kemampuan yang rendah dalam memenuhi kewajibannya. Berdasarkan analisis dan temuan penelitian diatas, maka hipotesis penelitian ini dirumuskan sebagai berikut:

H₂: Terdapat pengaruh *leverage* dalam memprediksi peringkat obligasi.

3. Profitabilitas

Bodie (2006) menyatakan bahwa ukuran tingkat imbal hasil asset atau modal merupakan pengertian dari profitabilitas. Rasio profitabilitas merupakan indikator atas kesehatan keuangan perusahaan secara keseluruhan. Perusahaan dengan tingkat imbal hasil asset yang tinggi harusnya lebih mampu menghasilkan uang dipasar modal karena mereka menawarkan imbal hasil yang lebih baik kepada calon investornya. Hal inilah yang juga menjadikan profitabilitas sebagai salah satu kriteria dalam pemeringkatan obligasi.

Menurut penelitian yang dilakukan oleh Purwaningsih (2008) serta Magreta (2009) profitabilitas memiliki pengaruh yang signifikan terhadap peringkat obligasi. Perusahaan semakin efisien untuk memperoleh laba dengan perputaran total aktiva yang dimilikinya dan semakin tinggi kemampuan perusahaan dalam membayar bunga periodik serta melunasi pokok pinjamannya. Berdasarkan hal tersebut maka hipotesis penelitian dirumuskan sebagai berikut :

H₃: Terdapat pengaruh profitabilitas dalam memprediksi peringkat obligasi

4. Aktivitas

Rasio aktivitas (*activity ratio*) merupakan rasio yang digunakan untuk mengukur efektifitas perusahaan dalam menggunakan aktiva yang dimilikinya Kasmir (2009). Semakin tinggi rasio aktivitas yang diprosikan dengan Total Assets Turnover (TAT) maka semakin efisien penggunaan keseluruhan aktiva dalam menghasilkan penjualan. TAT ini penting

bagi manajemen perusahaan karena menunjukkan seberapa efisien penggunaan seluruh aktiva dalam perusahaan (Setyawati, 2011).

Menurut Horrigan (1966) dalam Purwaningsih (2008) *activity* cenderung berpengaruh positif terhadap peringkat obligasi. Berdasarkan uraian tersebut, maka dapat dikembangkan hipotesis sebagai berikut: H₄: Terdapat pengaruh aktivitas perusahaan dalam memprediksi peringkat obligasi

5. Umur Obligasi (*Maturity*)

Nilai maturity (*maturity value*) atau disebut juga dengan nilai jatuh tempo adalah nilai yang dijanjikan akan dibayar pada saat obligasi jatuh tempo. Nilai maturity ini juga mewakili nilai par atau nilai tampang dari obligasi, nilai jatuh tempo biasanya sudah ditentukan perusahaan per lembarnya (Jogiyanto, 2011). Maturity dari obligasi menunjukkan lamanya waktu sampai penerbit obligasi mengembalikan nilai nominal obligasi ke pemegang obligasi dan berakhirnya atau ditebusnya obligasi tersebut (Keown, 2004).

Dalam penelitiannya Andry (2005) terdapat pengaruh umur obligasi dalam memprediksi peringkat obligasi. Selain itu umur obligasi yang pendek ternyata menunjukkan peringkat obligasi *investment grade*. Berdasarkan hal tersebut maka hipotesis penelitian dirumuskan sebagai berikut:

H₅: Terdapat pengaruh *maturity* dalam memprediksi peringkat obligasi

6. Jaminan (*Secure*)

Berdasarkan jaminan, obligasi dikelompokkan menjadi obligasi yang dijamin dan obligasi yang tidak dijamin (*debenture*). Menurut Brister (1994 dalam Widya, 2005) menyatakan bahwa investor lebih menyukai obligasi yang aman dibanding *debenture*. Jaminan obligasi terdiri dari beberapa jenis, misalnya saja obligasi hipotik yang dijamin oleh *real estate*, sertifikat *trust* peralatan (*equipment trust certificate*), jaminan peralatan misalnya: perusahaan kereta api, serta obligasi yang hanya dijamin dengan janji penerbit untuk membayar bunga dan *principal* berdasarkan tanda hutang ataupun hutang yang bunganya dibayar hanya setelah penghasilan penerbit mencapai jumlah tertentu.

Yuliana dkk (2011) melakukan pengujian pengaruh *secure* terhadap peringkat obligasi dan memberikan hasil yang signifikan. Jaminan asset yang dimiliki perusahaan dalam menjamin obligasinya maka ketidakpastian keuangan perusahaan dapat diminimalkan dan dikatakan bahwa perusahaan memiliki kemampuan dalam membayar bunga periodik dan melunasi pinjaman pokoknya.

H₆: Terdapat pengaruh *secure* dalam memprediksi peringkat obligasi.

7. Reputasi Auditor

Hilmi dan Ali (2008) menyatakan bahwa dalam menyampaikan suatu laporan atau informasi kinerja perusahaan kepada publik agar akurat dan terpercaya diminta untuk menggunakan jasa KAP, dan untuk meningkatkan kredibilitas dari laporan itu, perusahaan menggunakan jasa KAP

yang mempunyai reputasi atau nama baik. Hal ini biasanya ditunjukkan dengan KAP yang berafiliasi dengan KAP besar yang berlaku universal yang dikenal dengan *Big Four Worldwide Accounting Firm*.

Dalam penelitian Yuliana dkk (2011) terdapat pengaruh signifikan reputasi auditor terhadap prediksi peringkat obligasi. Semakin tinggi reputasi auditor maka semakin tinggi pula tingkat kepastian suatu perusahaan sehingga semakin kecil perusahaan mengalami kegagalan.. Berdasarkan hal tersebut maka hipotesis penelitian dirumuskan sebagai berikut:

H₇: Terdapat pengaruh reputasi auditor dalam memprediksi peringkat obligasi.

8. Likuiditas

Rasio likuiditas merupakan rasio keuangan yang mengukur tingkat kemampuan perusahaan dalam melunasi kewajiban jangka pendek. Tingkat likuiditas biasa dilakukan dengan pengukuran *Current ratio* dan *Quick ratio*. Susilowaty dan Sumarto (2010) dan purwaningsih (2008), dalam penelitiannya menunjukkan likuiditas berpengaruh positif terhadap peringkat obligasi. Pemegang obligasi (*investor*) merasa aman untuk berinvestasi pada perusahaan tersebut likuiditas yang tinggi akan memperkecil resiko kegagalan suatu obligasi. Berdasarkan hal tersebut maka hipotesis penelitian dirumuskan sebagai berikut :

H₈: Terdapat pengaruh likuiditas dalam memprediksi peringkat obligasi

9. Pertumbuhan Perusahaan

Rasio pertumbuhan merupakan rasio yang menggambarkan kemampuan perusahaan dalam mempertahankan posisi ekonominya ditengah pertumbuhan perekonomian dan sector usahanya. Dalam rasio pertumbuhan terdapat pertumbuhan penjualan, pertumbuhan laba bersih, pertumbuhan pendapatan per saham, dan pertumbuhan dividen per saham (Kasmir, 2010)

Dalam penelitian Yuliana dkk (2011), menunjukkan adanya pengaruh signifikan *size* terhadap peringkat obligasi. Perusahaan semakin banyak dikenal masyarakat akan menguntungkan bagi investor karena dapat memperoleh informasi yang dibutuhkan dengan mudah yang dapat menekan ketidakpastian investor. Berdasarkan analisis diatas, maka hipotesis penelitian ini dirumuskan sebagai berikut :

H₉: Terdapat pengaruh pertumbuhan perusahaan dalam memprediksi peringkat obligasi

METODE PENELITIAN

Populasi dalam penelitian ini adalah perusahaan – perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2011 sampai 2013. Sampel dalam penelitian ini adalah perusahaan nonkeuangan yang diperingkat oleh lembaga pemeringkat obligasi yaitu PT. PEFINDO (Pemeringkat Efek Indonesia).

Teknik pengambilan sampel adalah *purposive sampling* yaitu teknik sampling yang digunakan peneliti jika peneliti punya pertimbangan tertentu di dalam pengambilan sampelnya atau

penentuan sampel dengan kriteria tertentu. Jenis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data sekunder. Data sekunder diperoleh dari hasil dokumentasi yang didapat melalui situs resmi BEI dan *website* yang terkait.

Metode analisis data dalam penelitian ini menggunakan metode analisis regresi logistic dengan persamaan sebagai berikut:

$$Y = \alpha + \beta_1 X_1 + \beta_2 X_2 + \beta_3 X_3 + \beta_4 X_4 + \beta_5 X_5 + \beta_6 X_6 + \beta_7 X_7 + \beta_8 X_8 + \beta_9 X_9 + e$$

Keterangan :

Y = Peringkat obligasi yang telah diperingkat oleh PT.PEFINDO. Variabel ini kategorikal, yaitu Y= 1, jika peringkat obligasi termasuk *investment grade*, dan Y = 0, jika peringkat obligasi termasuk *non investment grade*.

A = Konstanta

B₁₋₉ = Koefisien regresi

X₁ = Ukuran perusahaan (Size)

X₂ = Leverage

X₃ = Provitability

X₄ = Aktivitas

X₅ = Maturity

X₆ = Jaminan (Secure)

X₇ = Reputasi auditor

X₈ = Likuiditas

X₉ = Pertumbuhan perusahaan

E = Error, kesalahan baku.

Definisi Operasional Variabel

1. Variabel Dependen (Y)

Variabel dependen dalam penelitian ini adalah peringkat obligasi. Pengukuran variabel ini berdasarkan peringkat obligasi yang dikeluarkan oleh PT PEFINDO yang secara umum terbagi menjadi dua,

yaitu: *investment grade* dan *non investment*. Skala pengukurannya adalah skala nominal. Dengan skala ini pengukuran dilakukan dengan memberi nilai 1 pada obligasi dengan *investment grade* dan 0 untuk obligasi dengan *non investment grade* karena variabel dependennya merupakan variabel dummy.

2. Variabel Independen (X)

1. (X1) Ukuran perusahaan (*size*) menunjukkan tingkat besar atau kecilnya suatu perusahaan yang dapat didasarkan pada total aktiva, penjualan, atau ekuitas. Secara sistematis ukuran perusahaan (*firm size*) dirumuskan sebagai berikut:

$$Size = \log TA$$

2. (X2) Leverage menunjukkan proporsi utang yang digunakan untuk membiayai kegiatan investasi perusahaan. Proksi leverage yang digunakan pada penelitian ini Long Term to Total Aset (LTTA). Menurut Horne (2005) secara sistematis leverage dapat dirumuskan sebagai berikut:

$$LTTA = \frac{Longterm\ liabilities}{Total\ Assets}$$

3. (X3) Profitabilitas merupakan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba dalam hubungannya dengan penjualan, aset dan modal sendiri. Variabel profitabilitas yang digunakan dalam penelitian ini adalah *Return on Asset* (ROA). Menurut Horne (2005) secara sistematis ROA dapat dirumuskan sebagai berikut:

$$ROA = \frac{labasetelahpajak}{totalaktiva}$$

4. (X4) Rasio aktivitas merupakan alat untuk mengukur efektivitas perusahaan dalam menggunakan atau memanfaatkan sumber daya-

sumber dayanya. Penelitian ini menggunakan Total Asset Turnover (TAT) sebagai proksi *activity ratio*. Rumus yang digunakan untuk menghitung aktivitas adalah :

$$Total\ Asset\ Turn\ Over = \frac{Sales}{Total\ Aset}$$

5. (X5) Wydia Andry (2005) menyatakan bahwa perusahaan yang rating obligasinya tinggi menggunakan umur obligasi (*maturity*) yang pendek. Selain itu, umur obligasi yang pendek ternyata menunjukkan peringkat obligasi *investment grade*. Pengukuran dilakukan dengan memberikan nilai 1 jika obligasi mempunyai umur 1 sampai 5 tahun dan 0 jika obligasi mempunyai umur lebih dari 5 tahun.

6. (X6) Obligasi atas dasar jaminan dibagi menjadi obligasi dengan jaminan dan obligasi tanpa jaminan. Variabel jaminan dalam penelitian ini menggunakan variabel dummy. Kode 0 menunjukkan obligasi tanpa jaminan, sedangkan kode 1 menunjukkan obligasi dengan jaminan.

7. (X7) Emiten yang di audit oleh auditor *big 4* akan mempunyai obligasi yang *investment grade* karena semakin tinggi reputasi auditor maka semakin tinggi pula tingkat ketidakpastian suatu perusahaan, sehingga semakin kecil kemungkinan perusahaan mengalami kegagalan. Pengukuran dilakukan dengan memberikan nilai 1 jika obligasi di audit oleh *the big 4* dan 0 jika obligasi diaudit oleh selain *big 4*.

8. (X8) Likuiditas merupakan kemampuan perusahaan dalam melunasi kewajiban jangka pendek perusahaan. Variabel likuiditas

dalam penelitian ini diprosikan dengan *current ratio* (CR). Menurut Horne (2005) secara sistematis rasio ini ditulis sebagai berikut:

$$CR = \frac{\text{Aktivalancar}}{\text{Kewajibanjangkapendek}}$$

9. (X9) Variabel pertumbuhan perusahaan yang digunakan dalam penelitian ini sesuai dengan penelitian Sari (2008) yang melihat berdasarkan kesempatan bertumbuh perusahaan. Variabel ini dihitung dengan :

$$\text{Sales Growth} = \frac{S_t - S_{t-i}}{S_{t-i}} \times 100\%$$

HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

Analisis Data

Penelitian ini dilakukan terhadap 95 obligasi dari 41 perusahaan non-keuangan yang terdaftar di BEI dan di peringkat oleh PT PEFINDO dengan periode pengamatan 2011 sampai 2013 dengan menggunakan data laporan keuangan tahun 2010 - 2012. Analisis data dalam penelitian ini menggunakan SPSS versi 20.

Pengujian hipotesis dilakukan dengan menggunakan analisis *logistic regression*, karena variabel dependennya merupakan variabel dummy. Hasil dari pengujian *logistic regression* menggunakan 0,05 sebagai tingkat signifikansi. Dalam model regresi ini dapat ditaksir dengan menggunakan tahap-tahap sebagai berikut:

a. Menilai Keseluruhan Model (*Overall Model Fit*)

Langkah pertama yang dilakukan adalah menilai *overall fit* model terhadap data model regresi

dengan menilai angka *-2 log likelihood* pada awal (blok *number = 0*) dan angka *-2 log likelihood* pada blok *number = 1*, jika terjadi penurunan angka *-2 log likelihood* maka menunjukkan model regresi yang baik. *Log likelihood* pada regresi logistik mirip dengan pengertian “*sum of squad error*”.

Dari hasil perhitungan nilai *-2LL* pada nilai blok awal (block *number = 0*) adalah 121,395 dan nilai *-2LL* pada blok akhir (blok *number = 1*) adalah 22,609, artinya nilai *-2likelihood* pada blok *number 0* dan nilai *-2likelihood* pada blok *number 1* mengalami penurunan sehingga dapat disimpulkan bahwa model pada persamaan logistik dalam penelitian ini merupakan model regresi yang lebih baik.

b. Menguji Kebaikan Model (*goodness of fit test*)

Untuk menilai kelayakan suatu regresi adalah dengan melihat nilai *goodness of fit test* yang diukur dengan nilai *chi square* pada bagian bawah uji *Hosmer dan Lemeshow*. Jika nilai statistiknya besar dari 0,05, maka hipotesis nol tidak dapat ditolak dan berarti model mampu memprediksi nilai observasi dan dapat diterima karena cocok dengan data observasinya.

Nilai statistik pada uji *Hosmer and Lemeshow Goodness of fit* sebesar 8,698 dengan probabilitas signifikansi 0,368 yang nilainya jauh diatas 0,05 sehingga H_0 diterima. Hal ini berarti model regresi layak dipakai untuk analisis selanjutnya.

Pada *classification table* terlihat bahwa kebenaran prediksi dari masing-masing variabel untuk

memprediksi peringkat obligasi. Dimana obligasi yang termasuk *non investment grade* memiliki kekuatan prediksi sebesar 93,8% dan obligasi yang termasuk *investment grade* memiliki kekuatan prediksi sebesar 96.8%. Dengan demikian kekuatan prediksi obligasi yang termasuk *investment grade* lebih tinggi daripada obligasi yang termasuk *non investment grade* sedangkan kebenaran prediksi secara keseluruhan untuk memprediksi peringkat obligasi sebesar 95,8%. Model prediksi ini dalam memprediksi *non investment grade* lebih rendah dibandingkan dalam memprediksi *investment grade*, sehingga tingkat kesalahan model dalam memprediksi perusahaan yang seharusnya masuk dalam kategori *noninvestment grade* lebih tinggi.

c. Menguji Koefisien Regresi

Berdasarkan hipotesis yang telah diajukan serta hasil penelitian dengan menggunakan regresi logistik akan dijelaskan sebagai berikut:

1) Pengujian hipotesis pertama

Hipotesis pertama yang berbunyi ukuran perusahaan berpengaruh terhadap peringkat obligasi, berdasarkan hasil pengujian koefisien regresi probabilitas nilai taraf signifikan pada variabel ukuran perusahaan adalah sebesar 0.045. Karena nilai probabilitas lebih kecil dari α sebesar 5% maka **H₁ diterima**. Keadaan ini menunjukkan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh terhadap peringkat obligasi.

Perusahaan besar cenderung memiliki kemampuan untuk menghasilkan laba yang lebih besar sehingga akan memberikan peringkat

yang lebih baik kepada perusahaan tersebut. Artinya perusahaan besar memiliki total aktiva yang besar pula dan tingkat penjualan untuk perusahaan besar biasanya akan lebih tinggi, dengan adanya rasio perputaran asset yang tinggi menunjukkan efisiensi penggunaan asset dalam menghasilkan laba, sehingga mengurangi ketidakpastian yang dimiliki oleh investor yang akan menarik investor untuk berinvestasi pada perusahaan tersebut.

2). Pengujian Hipotesis Kedua

Hipotesis kedua yang berbunyi leverage berpengaruh terhadap peringkat obligasi, Berdasarkan hasil pengujian koefisien regresi probabilitas nilai taraf signifikan pada variabel leverage adalah sebesar 0.909, Ini menunjukkan bahwa **variabel leverage(H₂) ditolak**, karena nilai probabilitas lebih besar dari α sebesar 5%. Kondisi ini menunjukkan variabel leverage tidak berpengaruh terhadap peringkat obligasi.

Secara teori dan konsep leverage berpengaruh terhadap peringkat obligasi, karena perusahaan yang memiliki banyak hutang pada dasarnya mampu membayar hutang-hutangnya hal ini disebabkan perusahaan mampu mengelola hutang yang dijadikan sebagai dana dalam menjalankan usahanya sehingga keuangan perusahaan pun akan menjadi lebih baik. Tetapi dari hasil penelitian ini leverage tidak berpengaruh terhadap peringkat obligasi hal ini mungkin disebabkan oleh penggunaan LTTA sebagai rasio untuk menghitung leverage, yang mana LTTA melihat dari segi hutang jangka panjang terhadap total asset,

hal ini membuat kecilnya presentase sehingga leverage menjadi tidak berpengaruh terhadap peringkat obligasi.

3). Pengujian Hipotesis Ketiga

Hipotesis ketiga yang berbunyi profitabilitas berpengaruh terhadap peringkat obligasi. Berdasarkan hasil pengujian koefisien regresi probabilitas nilai taraf signifikan pada variabel profitabilitas adalah sebesar 0.049. karena nilai probabilitas lebih kecil dari α sebesar 5% maka **H₃ diterima**. Kondisi ini menunjukkan bahwa profitabilitas berpengaruh signifikan terhadap peringkat obligasi.

Untuk melihat peringkat obligasi juga perlu memperhatikan profitabilitas perusahaan. Semakin tinggi profitabilitas perusahaan maka semakin rendah risiko ketidakmampuan perusahaan dalam membayar kewajibannya (hutangnya) dan akan memberikan peringkat obligasi yang baik kepada perusahaan. Ketika laba perusahaan tinggi berarti perusahaan mampu mengontrol efektifitas operasional perusahaan yang dapat menghasilkan laba lebih baik. Apabila laba perusahaan lebih tinggi atau lebih baik perusahaan akan mampu untuk membayar hutangnya, bahkan perusahaan biasanya akan menawarkan imbal hasil yang lebih baik kepada calon investornya. Hal itu dikarenakan laba perusahaan dapat digunakan untuk melunasi kewajiban perusahaan termasuk obligasi yang dapat menarik minat investor.

4). Pengujian Hipotesis Keempat

Hipotesis keempat yang berbunyi aktivitas perusahaan berpengaruh terhadap peringkat

obligasi, berdasarkan hasil pengujian koefisien regresi probabilitas nilai taraf signifikan pada variabel aktivitas adalah sebesar 0.040. Karena nilai probabilitas lebih kecil dari α sebesar 5% maka **H₄ diterima**. Kondisi ini menunjukkan bahwa aktivitas berpengaruh signifikan terhadap peringkat obligasi.

Perusahaan dengan tingkat aktivitas yang tinggi cenderung akan mampu menghasilkan pendapatan yang lebih tinggi sehingga mampu untuk membayar hutangnya hal ini dapat meningkatkan peringkat obligasi. Apabila semakin tinggi aktivitas perusahaan berarti manajemen perusahaan mampu mengatur strategi, pemasaran, dan pengeluaran yang lebih efisien dalam penggunaan seluruh aktiva. Dalam hal ini perusahaan akan memiliki laba yang lebih baik sehingga perusahaan mampu membayar kewajibannya. Keadaan ini dapat menarik minat investor.

5). Pengujian Hipotesis Kelima

Hipotesis kelima yang berbunyi *maturity* berpengaruh terhadap peringkat obligasi, Berdasarkan hasil pengujian koefisien regresi probabilitas nilai taraf signifikan pada variabel *maturity* adalah sebesar 0.023. hal ini menunjukkan bahwa **variabel *maturity* (H₅) diterima** karena nilai probabilitas lebih kecil dari α sebesar 5%. Kondisi ini menunjukkan variabel *maturity* berpengaruh terhadap peringkat obligasi.

Obligasi yang jatuh tempo dalam waktu 1 tahun akan lebih mudah untuk diprediksi sehingga memiliki risiko yang lebih kecil hal ini

akan memberikan peringkat obligasi yang baik pada perusahaan. Apabila umur obligasi semakin cepat berarti perusahaan akan lebih mampu membayar pokok atau nominal obligasi karena umur obligasi yang lebih cepat, lebih mudah untuk di prediksi dan memiliki tingkat risiko yang lebih kecil dibandingkan umur obligasi yang lebih lama. Hal ini menarik investor untuk berinvestasi.

6). Pengujian Hipotesis Keenam.

Hipotesis keenam yang berbunyi *secure* berpengaruh terhadap peringkat obligasi, Berdasarkan pengujian koefisien regresi probabilitas nilai taraf signifikan pada variabel *secure* adalah sebesar 0.739. hal ini menunjukkan bahwa **variabel *secure* (H_6) ditolak** karena nilai probabilitas lebih besar dari α sebesar 5%. Kondisi ini menunjukkan variabel *secure* tidak berpengaruh terhadap peringkat obligasi.

Menurut teori dan konsep *secure* berpengaruh terhadap peringkat obligasi. Pada dasarnya investor akan lebih tertarik dengan obligasi yang dijamin, karena dengan adanya jaminan yang diberikan perusahaan dalam menjamin obligasinya maka ketidakpastian keuangan perusahaan dapat diminimalkan, hal ini dapat memberikan rasa aman kepada investor. Akan tetapi dalam penelitian ini *secure* tidak berpengaruh terhadap peringkat obligasi. Penyebab tidak berpengaruhnya jaminan obligasi terhadap peringkat obligasi kemungkinan karena banyaknya obligasi yang tidak menjaminkan asetnya dengan asset khusus, berdasarkan data yang diperoleh sebagian besar perusahaan penerbit obligasi yang

berasal dari sektor nonkeuangan tidak menjaminkan obligasinya dengan asset khusus yang menggambarkan keuangan perusahaan tidak baik sehingga menimbulkan ketidakpastian perusahaan dalam membayar hutang obligasinya. Hal ini menyebabkan investor tidak tertarik untuk berinvestasi.

7). Pengujian Hipotesis Ketujuh

Hipotesis ketujuh yang berbunyi reputasi auditor berpengaruh terhadap peringkat obligasi, Berdasarkan pengujian koefisien regresi probabilitas nilai taraf signifikan pada variabel reputasi auditor adalah sebesar 0.033. hal ini menunjukkan bahwa **variabel reputasi auditor (H_7) diterima** karena nilai probabilitas lebih kecil dari α sebesar 5%. Kondisi ini menunjukkan variabel reputasi auditor berpengaruh terhadap peringkat obligasi.

Semakin tinggi reputasi auditor maka semakin tinggi pula tingkat kepastian suatu perusahaan sehingga semakin kecil kemungkinan perusahaan mengalami kegagalan hal ini akan memberikan peringkat obligasi yang baik pada perusahaan. Artinya jika perusahaan yang laporan keuangannya diaudit oleh *big four* maka akan memberikan hasil laporan keuangan yang baik sehingga mengurangi tingkat ketidakpastian suatu perusahaan dan dapat memberikan informasi-informasi yang akurat dan terpercaya serta terbebas dari kecurangan-kecurangan dalam penyusunan laporan keuangan, hal ini dapat membantu investor untuk berinvestasi.

8). Pengujian Hipotesis Kedelapan

Hipotesis kedelapan yang berbunyi likuiditas berpengaruh terhadap peringkat obligasi, Berdasarkan pengujian koefisien regresi probabilitas nilai taraf signifikan pada variabel likuiditas adalah sebesar 0.035. Hal ini menunjukkan bahwa **variabel likuiditas (H_8) diterima**, karena nilai probabilitas lebih kecil dari α sebesar 5%. Kondisi ini menunjukkan variabel likuiditas berpengaruh terhadap peringkat obligasi.

Perusahaan yang mampu memenuhi kewajiban keuangan tepat pada waktunya berarti perusahaan tersebut dalam keadaan likuid dan mempunyai aktiva lancar lebih besar daripada hutang lancarnya hal ini akan memberikan peringkat obligasi yang baik. Artinya ketika suatu perusahaan dalam keadaan likuid berarti perusahaan tersebut telah mampu melikuidasi aktiva lancarnya dengan baik sehingga dapat memberikan rasa aman kepada investor dalam berinvestasi, karena likuiditas yang tinggi akan memperkecil risiko gagal bayar.

9). Pengujian Hipotesis Kesembilan

Hipotesis kedelapan yang berbunyi pertumbuhan perusahaan berpengaruh terhadap peringkat obligasi, Berdasarkan pengujian koefisien regresi probabilitas nilai taraf signifikan pada variabel pertumbuhan perusahaan adalah sebesar 0.030. hal ini menunjukkan bahwa **variabel pertumbuhan perusahaan (H_9) diterima**, karena nilai probabilitas lebih kecil dari α sebesar 5%. Kondisi ini menunjukkan variabel *growth*

berpengaruh terhadap peringkat obligasi.

Pertumbuhan perusahaan yang dinilai baik berarti perusahaan telah mampu menghasilkan laba yang dapat digunakan untuk membayar hutangnya hal ini memberikan peringkat obligasi yang baik pada perusahaan. Pertumbuhan perusahaan menjadi faktor yang diperhitungkan dalam proses pemeringkatan obligasi dikarenakan perusahaan yang bertumbuh misalnya saja dalam hal penjualan maka akan memperoleh laba yang cukup besar yang dapat digunakan dalam membantu melunasi pokok serta bunga obligasi. Selain itu melalui rasio pertumbuhan dapat dilihat prospek kinerja serta cash flow masa mendatang dan meningkatkan nilai ekonomi.

d. Koefisien Determinasi (Nilai Nagelkerke R^2)

Nagelkerke R Square yang merupakan modifikasi dari koefisien *Cox and Snell's* untuk memastikan bahwa nilainya bervariasi dari 0-1. Hal ini dilakukan dengan cara membagi nilai *Cox and Snell's* dengan nilai maksimumnya. *Nilai Nagelkerke R^2* dapat diinterpretasikan seperti nilai R^2 pada *multiple regression*. Tujuannya adalah untuk mengetahui seberapa besar kombinasi variabel independen mampu menjelaskan peringkat obligasi.

Berdasarkan pengujian yang dilakukan, dapat dilihat bahwa nilai *Nagelkerke's R Square* sebesar 0,896 yang menggambarkan bahwa model ini mempunyai kekuatan prediksi model sebesar 89,6% yang dijelaskan oleh Sembilan variabel yaitu ukuran perusahaan, leverage, profitabilitas,

aktivitas, *maturity*, *secure*, reputasi auditor, likuiditas, dan pertumbuhan perusahaan. Sedangkan 10.4% dijelaskan oleh variabel lainnya.

SIMPULAN DAN SARAN

Simpulan

Berdasarkan analisis yang telah dilakukan dalam penelitian ini menyimpulkan bahwa :

1. Ukuran perusahaan berpengaruh signifikan terhadap peringkat obligasi dengan tingkat signifikansi sebesar 0,045. Hal ini disebabkan karena Perusahaan besar cenderung memiliki kemampuan untuk menghasilkan laba yang lebih besar sehingga akan memberikan peringkat yang lebih baik kepada perusahaan tersebut.
2. Leverage tidak berpengaruh signifikan terhadap peringkat obligasi dengan tingkat signifikansi sebesar 0,909. hal ini kemungkinan disebabkan oleh penggunaan LTTA sebagai rasio untuk menghitung leverage , yang mana LTTA melihat dari segi hutang jangka panjang terhadap total asset, hal ini membuat kecilnya presentase sehingga leverage menjadi tidak berpengaruh terhadap peringkat obligasi.
3. Profitabilitas berpengaruh signifikan terhadap peringkat obligasi dengan tingkat signifikansi 0,049. Semakin tinggi profitabilitas perusahaan maka semakin rendah risiko ketidakmampuan perusahaan dalam membayar kewajibannya (hutangnya) dan akan memberikan peringkat obligasi yang baik kepada perusahaan.
4. Aktivitas berpengaruh signifikan terhadap peringkat obligasi dengan tingkat signifikansi 0,040. Perusahaan dengan tingkat aktivitas yang tinggi cenderung akan mampu menghasilkan pendapatan yang lebih tinggi sehingga mampu untuk membayar hutangnya hal ini dapat meningkatkan peringkat obligasi.
5. *Maturity* berpengaruh terhadap peringkat obligasi dengan tingkat signifikansi 0,023. Obligasi yang jatuh tempo dalam waktu 1 tahun akan lebih mudah untuk diprediksi sehingga memiliki risiko yang lebih kecil hal ini akan memberikan peringkat obligasi yang baik pada perusahaan.
6. *Secure* tidak berpengaruh terhadap peringkat obligasi dengan tingkat signifikansi sebesar 0,739. Penyebab tidak berpengaruhnya jaminan obligasi terhadap peringkat obligasi kemungkinan karena banyaknya obligasi yang tidak menjaminkan asetnya dengan asset khusus, hal ini menggambarkan keuangan perusahaan tidak baik sehingga menimbulkan ketidakpastian perusahaan dalam membayar hutang obligasinya.
7. Reputasi auditor berpengaruh terhadap peringkat obligasi dengan tingkat signifikansi sebesar 0,033. Semakin tinggi reputasi auditor maka semakin tinggi pula tingkat kepastian suatu perusahaan sehingga semakin kecil kemungkinan perusahaan mengalami kegagalan hal ini akan

- memberikan peringkat obligasi yang baik pada perusahaan.
8. Likuiditas berpengaruh terhadap peringkat obligasi dengan tingkat signifikansi sebesar 0,035. Perusahaan yang mampu memenuhi kewajiban keuangan tepat pada waktunya berarti perusahaan tersebut dalam keadaan likuid dan mempunyai aktiva lancar lebih besar daripada hutang lancarnya hal ini akan memberikan peringkat obligasi yang baik.
 9. Pertumbuhan perusahaan berpengaruh terhadap peringkat obligasi dengan tingkat signifikansi sebesar 0,030. Pertumbuhan perusahaan yang dinilai baik berarti perusahaan telah mampu menghasilkan laba yang dapat digunakan untuk membayar hutangnya hal ini memberikan peringkat obligasi yang baik pada perusahaan.

Saran

Berdasarkan hasil penelitian dan keterbatasan yang ada dalam penelitian ini, maka berikut saran yang diharapkan dapat menjadi bahan masukan untuk penelitian berikutnya antara lain:

1. Penelitian selanjutnya diharapkan memperluas objek penelitian dan tidak hanya perusahaan nonkeuangan saja, karena masih banyak perusahaan keuangan yang bisa dijadikan sebagai objek penelitian.
2. Untuk penelitian selanjutnya dapat mempertimbangkan adanya variabel-variabel lain sebagai faktor-faktor yang juga dapat mempengaruhi peringkat obligasi, seperti investasi, tingkat keamanan

politik dan kebijakan pemerintah. Sehingga hasil dari penelitian akan lebih meluas dari penelitian ini.

3. Peneliti selanjutnya sebaiknya memperpanjang periode pengamatan, karena semakin lama interval waktu pengamatan, maka akan lebih akurat informasi yang diperoleh.

DAFTAR PUSTAKA

- Admaja, Lukas Setia, 2008. *Teori dan Praktik Manajemen Keuangan*, Edisi 1, Yogyakarta
- Almilia, Luciana Spica dan Vieka Devi, 2007. *Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Prediksi Peringkat Obligasi Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bursa Efek Jakarta Seminar Nasional Manajemen SMART*, Hal. 1-23.
- Andry, Wydia, 2005. *Analisis Faktor-faktor yang Mempengaruhi Prediksi Peringkat Obligasi*, Jurnal Buletin Ekonomi dan Moneter dan Perbankan. Hal. 243-262.
- Bodie Zvi, Alex Kane, dan Alan J. Marcus, 2006. *Investments*, Jilid 2, Salemba Empat, Jakarta
- Bursa Efek Indonesia, 2006. *Investasi di Pasar Modal*, www.google.com
- Hartono, Jogiyanto, 2011. *Teori Portofolio dan Analisis Investasi*, Edisi 7, BPFE, Yogyakarta

- Hilmi Utari dan Ali Syaiful, 2008. *Analisis Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Ketepatan Waktu Penyampaian Laporan Keuangan, SNA XI*, Pontianak
- Kasmir, 2009. *Pengantar Manajemen Keuangan*, Edisi 1, Prenada Media, Jakarta
- Keown, A.J. et al, 2004. *Manajemen Keuangan: Prinsip-Prinsip dan Aplikasi*, Edisi 9, Jilid 1, Indeks, Jakarta.
- Magreta, 2009. *Faktor – faktor yang Mempengaruhi Prediksi Peringkat Obligasi Ditinjau dari Faktor Akuntansi dan Non Akuntansi*, Skripsi, Universitas Riau, Pekanbaru
- Manurung, et al, 2008. *Hubungan Rasio-rasio Keuangan dengan Rating Obligasi*.
- Purwaningsih, Anna 2008. *Pemilihan Rasio Keuangan Terbaik untuk Memprediksi Peringkat Obligasi: Studi pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di BEJ*, Jurnal KINERJA, Vol. 12, No. 1, Hal. 85-99
- Raharja dan Sari, Maylia Pramono, 2008. *Kemampuan Rasio Keuangan dalam Memprediksi Peringkat Obligasi (PT KASNIC Credit Rating)*, Jurnal Maksi, Vol. 8, No. 2, Hal. 212-232
- Syamsuddin, Lukman 2007. *Manajemen Keuangan Perusahaan: Konsep Aplikasi dalam: Perencanaan, Pengawasan, dan Pengambilan Keputusan*, Raja Grafindo Persada, Jakarta.
- Susilowati, Luky dan Sumarto, 2010. *Memprediksi Tingkat Obligasi Perusahaan Manufaktur yang Listing di BEI*, Jurnal Mitra Ekonomi dan Manajemen Bisnis. Vol. 1, No. 2, Hal. 163-175
- Van Horne, James C. dan Wachowicz, John M, 2005. *Financial Management: Prinsip-prinsip Manajemen Keuangan*, Jilid 1, Edisi 12, Salemba Empat, Jakarta
- Yuliana, et al, 2011. *Analisis Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Prediksi Peringkat Obligasi Pada Perusahaan Keuangan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia, SNA XIV*, Aceh