

Analisis faktor akuntansi dan non akuntansi yang mempengaruhi prediksi peringkat obligasi pada perusahaan non keuangan yang terdaftar di BEI dan diperingkat oleh PEFINDO periode 2009-2013

By :

**Arinurtry Ma'arij
Drs. Zulbahridar, M.si.,Ak.,CA
Drs. Al Azhar A, MM., Ak.,CA**

*Faculty of Economic Riau University, Pekanbaru, Indonesia
e-mail: arinurtry.maarij@gmail.com*

Analysis of accounting and non-accounting factors affecting prediction of bond ratings on non-financial firms listed on the Stock Exchange and rated by PEFINDO period 2009-2013

ABSTRACT

This study aims to determine the effect of accounting and non-accounting factors on bond ratings in all non-financial companies listed in the Indonesia Stock Exchange and registered in bond ratings issued by PT. PEFINDO period from 2009 to 2013.

The sample used in this study amounted to 130 bonds from 41 non-financial companies. The sampling technique was determined by the method of targeted Sampling (purposive sampling), while the method of analysis used logistic regression analysis.

The results of this study indicate that the variable growth, size, liquidity, and sinking fund have positive effect on bond ratings. While solvency, profitability, leverage, secure, maturity, and auditor reputation have no significant effect on bond ratings.

Keywords : *Bond Rating, Growth, Size, Liquidity, Solvency, Profitability, Leverage, Secure, Maturity, Sinking fund, Auditor Reputation*

PENDAHULUAN

Perusahaan sebagai pihak yang membutuhkan dana dapat menghimpun dana melalui pasar modal dengan menjual sahamnya kepada publik atau menerbitkan surat hutang (obligasi), sedangkan investor sebagai pihak yang memiliki dana dapat mempergunakan pasar modal sebagai salah satu alternatif investasi untuk memperoleh keuntungan.

Pemilik modal (investor) yang berminat membeli obligasi, sudah seharusnya memperhatikan 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.

Obligasi yang merupakan salah satu bentuk investasi, tidak hanya memberikan keuntungan tapi juga berpotensi menimbulkan kerugian bagi investor. Maka dari itu diperlukan pihak ketiga sebagai penyedia informasi mengenai kinerja keuangan, bisnis, manajemen, dan kondisi industri emiten obligasi tersebut. Peringkat obligasi diberikan oleh agen pemeringkat obligasi yang independen, obyektif, dan dapat dipercaya. Lembaga pemeringkat internasional yang terkenal diantaranya adalah *Moody's Investors* dan *S&P(Standard & Poors)*. Sedangkan di Indonesia terdapat tiga lembaga pemeringkat obligasi yang telah memperoleh izin dari Bapepam, yaitu PT. PEFINDO (Pemeringkat Efek Indonesia), PT. Fitch Ratings Indonesia, dan PT. ICRA Indonesia.

Beberapa penelitian terdahulu mengenai peringkat obligasi antara lain dilakukan oleh Magreta (2009) yang meneliti faktor-faktor yang mempengaruhi prediksi peringkat obligasi, dengan hasil bahwa profitabilitas dan secure memberikan pengaruh yang signifikan terhadap peringkat obligasi, sedangkan ukuran perusahaan, likuiditas, produktifitas, leverage, *maturity*, serta reputasi auditor menunjukkan bahwa mereka tidak memberikan pengaruh signifikan terhadap peringkat obligasi.

Sejati (2010) menemukan bahwa growth berpengaruh signifikan terhadap peringkat obligasi sementara profitabilitas, likuiditas, size, serta reputasi auditor tidak memberikan pengaruh yang signifikan terhadap peringkat obligasi.

Penelitian ini akan menguji kembali faktor-faktor yang mempengaruhi prediksi peringkat obligasi pada perusahaan non keuangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia ditinjau dari faktor akuntansi dan non akuntansi. Faktor akuntansi yang digunakan dalam penelitian ini adalah pertumbuhan perusahaan (*growth*), ukuran perusahaan (*size*), likuiditas, solvabilitas, profitabilitas, serta leverage. Sedangkan faktor non akuntansi yang digunakan di dalam penelitian ini adalah jaminan (*secure*), umur obligasi (*maturity*), dana penyisihan pembayaran obligasi (*sinking fund*), dan reputasi auditor. Data peringkat obligasi yang digunakan adalah data yang dikeluarkan oleh PT. PEFINDO. Pada penelitian ini penulis mengkhususkan pada seluruh perusahaan yang terdaftar di PEFINDO kecuali perusahaan yang bergerak dalam sektor perbankan dan lembaga keuangan lainnya dan terdaftar di Bursa Efek Indonesia.

Penyusunan penelitian ini disusun dengan urutan sebagai berikut pertama, pendahuluan berisi tentang latar belakang, rumusan masalah, tujuan penelitian, manfaat penelitian, dan sistematika penulisan. Kedua, telaah pustaka berisi tentang teori – teori yang diperoleh melalui studi pustaka dari berbagai literatur yang berkaitan dengan masalah penelitian yang telah ditetapkan penelitian, teknik pengumpulan data, variabel penelitian, dan pengujian hipotesis. Keempat, mengemukakan hasil pengolahan data berupa pengujian hipotesis. Selanjutnya dijelaskan melalui pembahasan atas hasil penelitian tersebut. Dan yang kelima, kesimpulan dari pembahasan bab-bab sebelumnya dan beberapa saran yang dipandang perlu bagi peneliti berikutnya.

Peringkat obligasi merupakan indikator ketepatanwaktuan pembayaran pokok dan bunga utang obligasi

Selain itu, peringkat obligasi juga menjelaskan skala resiko dari obligasi yang diperdagangkan. Maka peringkat obligasi menunjukkan skala keamanan obligasi dalam membayar kewajiban pokok dan bunga secara tepat waktu. Semakin tinggi peringkat, semakin menunjukkan bahwa obligasi tersebut terhindar dari risiko *default*.

Para agen pemeringkat obligasi menggunakan berbagai faktor untuk menilai dan memberikan peringkat kepada obligasi perusahaan. Salah satu faktor yang digunakan oleh agen pemeringkat adalah informasi akuntansi yang tersedia.

Rasio pertumbuhan (*growth ratio*), merupakan rasio yang menggambarkan kemampuan perusahaan mempertahankan posisi ekonominya di tengah 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). Berdasarkan nilai pertumbuhan yang mulai membaik, maka perusahaan memiliki ekspektasi dan prospek positif yang cukup menjanjikan bagi para investor dan tentunya hal ini berpengaruh pula terhadap pertimbangan pemeringkatan rating (Elicia, 2011).

Ukuran perusahaan merupakan pengukur yang menunjukkan besar kecilnya perusahaan. Ukuran perusahaan dapat diukur dengan menggunakan total aset, penjualan, dan ekuitas. Aktiva merupakan tolok ukur besaran atau skala suatu perusahaan. Biasanya perusahaan besar mempunyai aktiva yang besar pula nilainya. Secara teoritis perusahaan yang lebih besar mempunyai kepastian (*certainty*) yang lebih besar daripada perusahaan kecil sehingga akan mengurangi tingkat ketidakpastian mengenai prospek

perusahaan ke depan. Hal tersebut dapat membantu investor memprediksi risiko yang mungkin terjadi jika ia berinvestasi pada perusahaan itu (Yolana dan Martani, 2005).

Menurut Bodie (2005) likuiditas adalah seberapa mudah dan cepat suatu asset dapat dijual dan tetap berada dekat dengan nilai wajarnya. Kemampuan pelunasan kewajiban jangka pendek perusahaan secara tidak langsung berpengaruh pada kewajiban jangka panjang yang baik (pelunasan obligasi). Oleh karena itu, tingkat likuiditas yang tinggi berpengaruh pada peringkat obligasi yang baik.

Menurut Kasmir (2010), dalam arti luas dikatakan bahwa rasio solvabilitas digunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan untuk membayar seluruh kewajibannya baik jangka pendek maupun jangka panjang apabila perusahaan dibubarkan (dilikuidasi). Penelitian Horrigan (1966 dalam Purnomo 2005) menemukan bahwa rasio solvabilitas cenderung signifikan berpengaruh positif terhadap peringkat obligasi. Semakin kecil angka rasio solvabilitas maka semakin kecil angka fleksibilitas keuangan perusahaan serta semakin besar kemungkinan perusahaan menghadapi masalah keuangan dimasa yang datang. Semakin tinggi tingkat, solvabilitas perusahaan semakin baik peringkat perusahaan tersebut.

Rasio profitabilitas merupakan indikator atas kesehatan keuangan perusahaan secara keseluruhan. Bodie (2006) menyatakan bahwa ukuran tingkat imbal hasil asset atau modal merupakan pengertian dari profitabilitas. Tingkat profitabilitas yang tinggi dapat mengindikasikan kemampuan perusahaan untuk going concern dan pelunasan kewajiban. Ketika laba perusahaan tinggi maka peringkat obligasi juga akan ikut meningkat. Hal itu dikarenakan laba perusahaan dapat digunakan

untuk melunasi kewajiban perusahaan termasuk obligasi. Dengan demikian tingkat profitabilitas dapat digunakan sebagai pengukur risiko default perusahaan (Sejati, 2010).

Rasio leverage menggambarkan hubungan antara utang perusahaan terhadap modal maupun asset. Rasio ini dapat melihat seberapa jauh perusahaan dibiayai oleh utang atau pihak luar dengan kemampuan perusahaan yang digambarkan oleh modal (equity). Perusahaan yang baik mestinya memiliki komposisi modal yang lebih besar dari utang. Rasio leverage merupakan rasio utang terhadap modal. Rasio pengungkit yang terlalu tinggi menunjukkan utang yang berlebihan, dan menandakan adanya kemungkinan bahwa perusahaan tidak akan mampu menciptakan laba yang cukup untuk membayar kewajiban obligasinya (Bodie, 2005).

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. Investor lebih menyukai obligasi dengan jaminan dikarenakan untuk mengurangi risiko default obligasi. Dengan demikian obligasi dengan jaminan memiliki peringkat yang lebih baik (investment grade) karena adanya jaminan pada obligasi.

Umur obligasi (*maturity*) adalah tanggal dimana pemegang obligasi akan mendapatkan pembayaran kembali pokok atau nilai nominal obligasi yang dimilikinya. Periode jatuh tempo obligasi bervariasi mulai dari 365 hari sampai dengan diatas 5 tahun. Secara umum, semakin lama jatuh tempo obligasi, semakin besar tingkat ketidakpastian sehingga semakin besar pula risiko maturitas.

Menurut Hariyani (2010) risiko maturitas terdapat pada semua obligasi, terutama obligasi korporasi dan berkaitan dengan masa jatuh tempo obligasi. Secara umum, semakin lama jatuh tempo obligasi, semakin besar tingkat ketidakpastian sehingga semakin besar pula risiko maturitas.

Sinking fund adalah penyisihan sejumlah dana oleh emiten secara teratur untuk melunasi obligasi dalam utang jangka panjangnya. *Sinking fund* didesain untuk melindungi investor dengan memastikan bahwa emiten memperhatikan kepentingan para pemodal. Andri (2005) membuat model penelitian untuk menguji faktor-faktor yang mempengaruhi peringkat obligasi. Hasilnya menyatakan dengan tingkat keyakinan 95% *sinking fund* mempunyai pengaruh terhadap prediksi peringkat obligasi perusahaan. Dengan demikian hipotesis yang menyatakan bahwa *sinking fund* mempengaruhi prediksi peringkat obligasi tidak dapat ditolak.

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. Sementara di Indonesia emiten yang diaudit oleh auditor big 4 akan mempunyai obligasi yang *investment grade* karena semakin baik reputasi auditor maka akan mempengaruhi peringkat obligasi.

METODE PENELITIAN

Dalam menguji hipotesis yang diajukan dalam penelitian ini, peneliti menggunakan metode analisis regresi logistik karena menurut Ghazali (2013:333) metode ini cocok digunakan untuk penelitian yang variabel independennya bersifat kategorikan (nominal atau non metrik) dan variabel indepenennya kombinasi antara metric atau non metrik. Dalam analisis regresi logit tidak perlu asumsi normalitas data pada variabel bebasnya. Jadi , regresi logit umumnya dipakai jika asumsi *multivariate normal distribution* tidak dipenuhi. Karena, data tidak berdistribusi normal (terdiri dari variabel matriks dan non matriks) maka dapat langsung menguji hipotesis menggunakan regresi logit. Modelnya sebagai berikut :

$$\text{Rating} = \alpha + \beta_1 \text{Growth} + \beta_2 \text{size} + \beta_3 \text{likuiditas} + \beta_4 \text{solvabilitas} + \beta_5 \text{profitabilitas} + \beta_6 \text{leverage} + \beta_7 \text{secure} + \beta_8 \text{maturity} + \beta_9 \text{sink} + \beta_{10} \text{auditor} + e$$

Keterangan:

RATING : merupakan variabel *dummy*
Y=1, jika peringkat obligasi termasuk *investment grade*
Y=0, jika peringkat obligasi termasuk *non investment grade*.

Growth : diukur dengan rasio pertumbuhan.

Size : diukur dengan log total asset

Likuiditas : diukur dengan *current ratio*

Solvabilitas: diukur dengan *debt ratio*

Profitabilitas: diukur dengan ROA

Leverage: diukur dengan LTTA

Secure : merupakan variabel *dummy*
1 = obligasi yang memiliki jaminan.

0 = obligasi yang tidak memiliki jaminan

Maturity : merupakan variabel *dummy*
1 = umur obligasi 1-5 tahun
0 = umur obligasi >5 tahun

Sink : merupakan variabel *dummy*
1 = obligasi yang memiliki sink
0 = obligasi yang tidak memiliki sink.

Auditor : merupakan variabel *dummy*
1 =laporan keuangan di audit oleh Big4
0 = laporan keuangan tidak diaudit oleh Big4.

Hipotesis yang diterapkan dalam penelitian ini adalah:

H₁ : Terdapat pengaruh pertumbuhan perusahaan dalam memprediksi peringkat obligasi.

H₂ : Terdapat pengaruh ukuran perusahaan dalam memprediksi peringkat obligasi.

H₃ : Terdapat pengaruh likuiditas dalam memprediksi peringkat obligasi.

H₄ : Terdapat pengaruh solvabilitas dalam memprediksi peringkat obligasi.

H₅ : Terdapat pengaruh profitabilitas dalam memprediksi peringkat obligasi.

H₆ : Terdapat pengaruh leverage dalam memprediksi peringkat obligasi.

H₇ : Terdapat pengaruh jaminan dalam memprediksi peringkat obligasi.

H₈ : Terdapat pengaruh *maturity* dalam memprediksi peringkat obligasi.

H₉ : Terdapat pengaruh *sinking fund* dalam memprediksi peringkat obligasi.

H₁₀ : Terdapat pengaruh reputasi auditor dalam memprediksi peringkat obligasi.

Data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data sekunder yang diperoleh dari database

Bursa Efek Indonesia; dan juga database peringkat obligasi perusahaan yang dikeluarkan oleh agen pemeringkat PT.PEFINDO. Adapun kriteria dalam pengambilan sampel adalah sebagai berikut: (1) perusahaan yang menerbitkan obligasi dan diperingkat oleh PEFINDO (Pemeringkat Efek Indonesia) pada bulan April tahun 2009-2013; (2) perusahaan yang termasuk perusahaan non keuangan dan terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2008-2012; (3) menggunakan mata uang rupiah dalam penyajian laporan keuangan perusahaan. Seleksi tersebut menghasilkan jumlah perusahaan yang memenuhi kriteria sebanyak 41 perusahaan masing-masing menerbitkan obligasi dalam periode 5 tahun sehingga jumlah observasi adalah 130.

HASIL DAN PEMBAHASAN

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.

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 hal itu menunjukkan model regresi yang baik, hal ini mirip dengan pengertian "*sum of squared error*".

Tabel 4.1 dan 4.2 menunjukkan perbandingan antara nilai *-2LL* blok awal dengan *-2LL* blok akhir. Dari hasil perhitungan nilai *-2LL* terlihat bahwa nilai blok awal

(*Block Number* = 0) adalah 92,983 dan nilai *-2LL* pada blok akhir (*Block Number* = 1) adalah 39,200 mengalami penurunan sebesar 53,783 yang menunjukkan model regresi yang lebih baik.

Tabel 4.1
Block 0 : Beginning Block

Iteration History^{a,b,c}

Iteration	-2 Log likelihood	Coefficients
		Constant
1	96.725	1.538
2	93.063	1.960
Step 0 3	92.983	2.035
4	92.983	2.037
5	92.983	2.037

a. Constant is included in the model.

b. Initial -2 Log Likelihood: 92.983

c. Estimation terminated at iteration number 5 because parameter estimates changed by less than .001.

Tabel 4.2
Block 1 : Methode = Enter

Model Summary

Step	-2 Log likelihood	Cox & Snell R Square	Nagelkerke R Square
1	39.200 ^a	.339	.663

a. Estimation terminated at iteration number 8 because parameter estimates changed by less than .001.

b. Menguji Kebaikan Model (goodness of fit test)

Untuk menilai kelayakan suatu model regresi dilakukan dengan menilai signifikan pada tabel *Hosmer and Lemeshow Goodness of Fit Test*. Jika

nilai statistiknya lebih 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.

Pada tabel 4.3 terlihat bahwa besarnya nilai statistik *Hosmer and Lemeshow Goodness of fit* sebesar 8,426 dengan probabilitas signifikansi 0,393 yang nilainya jauh diatas 0,05 sehingga H_0 diterima. Hal ini berarti model regresi layak dipakai untuk analisis selanjutnya.

Tabel 4.3

Hosmer and Lemeshow Test

Step	Chi-square	Df	Sig.
1	8.426	8	.393

Tabel 4.4 berguna untuk menghitung nilai estimasi yang benar dan salah. Menurut prediksi, obligasi yang masuk dalam kategori *non investment grade* adalah sebanyak 15 obligasi. namun dalam hasil observasi hanya terdapat 16 obligasi saja, sehingga ketepatan klasifikasinya sebesar 60% (9/15).

Tabel 4.4

Classification Table^a

	Observed	Predicted		
		Rating		Percentage Correct
		non investment grade	investment grade	
Step 1	non investment grade	9	6	60.0
	investment grade	1	114	99.1
	Overall Percentage			94.6

a. The cut value is .500

Sedangkan prediksi peringkat obligasi *investment grade* adalah sebanyak 115 obligasi. namun hasil observasi menunjukkan bahwa hanya terdapat 114 obligasi saja, jadi

ketepatan klasifikasinya adalah sebesar 99,1% (114/115). Secara keseluruhan ketepatan klasifikasinya adalah sebesar 94,6%.

c. Pengujian Hipotesis

Langkah berikutnya adalah melakukan pengujian terhadap masing-masing variabel bebas. Hal ini perlu di lakukan karena mungkin saja ada variabel yang tidak signifikan secara statistic atau tidak mempengaruhi variabel terikat. Pengujian ini dilakukan dengan menggunakan Uji *Wald*.

Pada hipotesis pertama dikatakan bahwa pertumbuhan berpengaruh terhadap peringkat obligasi. Terlihat pada tabel 4.5 probabilitas statistic Wald atas variabel pertumbuhan perusahaan adalah sebesar 0,000. Karena nilai probabilitas lebih kecil dari α sebesar 5% maka H_1 diterima. Kondisi ini menunjukkan bahwa pertumbuhan perusahaan berpengaruh terhadap peringkat obligasi.

Pada penelitian ini menunjukkan adanya pengaruh *growth* perusahaan terhadap prediksi peringkat obligasi. Ini sesuai dengan penelitian yang dilakukan oleh Potter and Sommer (1999) dalam Sejati (2010) mengenai industri asuransi di Amerika Serikat. Penelitian ini menemukan bukti bahwa *growth* bisnis yang kuat berhubungan positif dengan keputusan pemeringkatan obligasi. Pada umumnya dengan *growth* perusahaan yang baik akan memberikan pemeringkatan yang *investment grade*.

Pada hipotesis kedua dikatakan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh terhadap peringkat obligasi. Terlihat pada tabel 4.5 probabilitas statistik Wald atas variabel ukuran perusahaan adalah sebesar 0,036. Karena nilai probabilitas lebih kecil dari α sebesar 5% maka H_1 diterima. Kondisi ini menunjukkan bahwa ukuran

Variables in the Equation							
		B	S.E.	Wald	df	Sig.	Exp(B)
Step 1 ^a	Gro	32.874	8.596	14.625	1	.000	189208105797004.160
	Size	-2.151	1.026	4.393	1	.036	.116
	Lik	.762	.328	5.407	1	.020	2.142
	Solv	3.980	5.549	.514	1	.473	53.497
	Profit	4.230	8.326	.258	1	.611	68.710
	Leve	-7.266	6.319	1.322	1	.250	.001
	Sec	.341	.979	.121	1	.728	1.406
	Matur	-2.338	1.388	2.837	1	.092	.097
	Sink	-3.230	1.547	4.358	1	.037	.040
	Aud	1.102	1.002	1.210	1	.271	3.010
	Constant	14.606	7.929	3.393	1	.065	2203841.233

a. Variable(s) entered on step 1: Gro, Size, Lik, Solv, Profit, Leve, Sec, Matur, Sink, Aud.

perusahaan berpengaruh signifikan terhadap peringkat obligasi.

Pengaruh yang ditunjukkan *size* dalam proses pemeringkatan rating obligasi dikarenakan semakin besar perusahaan maka semakin banyak informasi yang bisa diperoleh investor dan semakin kecil pula ketidakpastian yang dimiliki oleh investor. Ukuran perusahaan juga dapat memberikan informasi kemampuan perusahaan dalam membayar bunga obligasi secara periodik dan melunasi pokok pinjaman yang dapat meningkatkan peringkat obligasi perusahaan.

Pada hipotesis ketiga dikatakan bahwa likuiditas berpengaruh terhadap peringkat obligasi. Terlihat pada tabel 4.5 probabilitas statistik Wald atas variabel likuiditas adalah sebesar 0,020. Karena nilai probabilitas lebih kecil dari α sebesar 5% maka H_1 diterima. Kondisi ini menunjukkan bahwa likuiditas perusahaan berpengaruh signifikan terhadap peringkat obligasi.

Likuiditas perusahaan menunjukkan kemampuan perusahaan untuk membayar kewajiban finansial jangka pendek tepat pada waktunya. Semakin tinggi rasio likuiditas ini berarti semakin besar kemampuan perusahaan untuk memenuhi kewajiban finansial jangka pendek.

Dalam hal ini semakin besar likuiditas perusahaan maka semakin baik pula peringkat perusahaan tersebut.

Pada hipotesis keempat dikatakan bahwa solvabilitas berpengaruh terhadap peringkat obligasi. Terlihat pada tabel 4.5 probabilitas statistik Wald atas variabel solvabilitas perusahaan adalah sebesar 0,473. Karena nilai probabilitas lebih besar dari α sebesar 5% maka H_1 ditolak. Kondisi seperti ini menunjukkan bahwa solvabilitas perusahaan tidak berpengaruh signifikan terhadap peringkat obligasi.

Perbedaan hasil penelitian dengan penelitian sebelumnya mungkin disebabkan oleh perbedaan kriteria pemilihan sampel serta perbedaan periode pengamatan, sehingga menyebabkan solvabilitas tidak memberikan pengaruh terhadap peringkat obligasi. Kemungkinan lain penyebab solvabilitas menjadi tidak berpengaruh terhadap peringkat obligasi adalah karena menggunakan *debt ratio* yang mana menunjukkan persentase aktiva perusahaan yang didukung oleh pendanaan utang, sementara itu hanya sedikit persentase aktiva perusahaan yang di dukung oleh pendanaan hutang. Mungkin perhitungan solvabilitas lebih baik jika menggunakan rasio CFOTL yang melihat aliran kas dari kegiatan

operasional terhadap total hutang sehingga dirasa lebih tepat untuk mengukur kemampuan perusahaan untuk membayar seluruh kewajibannya jika perusahaan dilikuidasi atau dibubarkan.

Pada hipotesis kelima dikatakan bahwa profitabilitas berpengaruh terhadap prediksi peringkat obligasi. Terlihat pada tabel 4.5 probabilitas statistik Wald atas variabel profitabilitas perusahaan adalah sebesar 0,611. Karena nilai probabilitas lebih besar dari α sebesar 5% maka H_1 ditolak. Kondisi seperti ini menunjukkan bahwa profitabilitas perusahaan tidak berpengaruh signifikan terhadap peringkat obligasi. Kemungkinan penyebab profitabilitas menjadi tidak berpengaruh terhadap peringkat obligasi adalah karena menggunakan ROA sebagai rasio perhitungan profitabilitas dinilai kurang tepat. Karena kurangnya kemampuan asset perusahaan dalam menghasilkan laba menyebabkan persentase ROA perusahaan menjadi kecil. Mungkin lebih baik perhitungan profitabilitas menggunakan rasio seperti *return on sales* yang lebih melihat profitabilitas dari segi penjualan.

Pada hipotesis keenam dikatakan bahwa leverage berpengaruh terhadap prediksi peringkat obligasi. Terlihat pada tabel 4.5 probabilitas statistik Wald atas variabel leverage perusahaan adalah sebesar 0,250. Karena nilai probabilitas lebih besar dari α sebesar 5% maka H_1 ditolak. Kondisi seperti ini menunjukkan bahwa leverage perusahaan tidak berpengaruh signifikan terhadap peringkat obligasi.

Kemungkinan penyebab leverage tidak berpengaruh terhadap peringkat obligasi adalah karena penggunaan LTTA sebagai rasio untuk

menghitung leverage, yang mana LTTA melihat dari segi utang jangka panjang terhadap total asset hal ini membuat kecilnya persentase sehingga leverage menjadi tidak berpengaruh terhadap peringkat obligasi. Mungkin perhitungan leverage dapat menggunakan rasio *total debt to equity ratio* yang mana lebih menekankan pengukuran bauran dana dalam neraca dan membuat perbandingan antara dana yang diberikan oleh pemilik (ekuitas) dan dana yang dipinjam atau utang.

Pada hipotesis ketujuh dikatakan bahwa jaminan berpengaruh terhadap prediksi peringkat obligasi. Terlihat pada tabel 4.5 probabilitas statistik Wald atas variabel jaminan perusahaan adalah sebesar 0,728. Karena nilai probabilitas lebih besar dari α sebesar 5% maka H_1 ditolak. Kondisi seperti ini menunjukkan bahwa jaminan perusahaan tidak berpengaruh signifikan terhadap peringkat obligasi.

Penyebab dari tidak berpengaruh nya jaminan obligasi terhadap peringkat obligasi mungkin karena banyaknya obligasi yang tidak menjaminkan asetnya dengan asset khusus. Berdasarkan data yang diperoleh sebagian besar perusahaan penerbit obligasi yang berasal dari sektor non keuangan tidak menjaminkan obligasinya dengan asset khusus.

Pada hipotesis kedelapan dikatakan bahwa maturity atau umur obligasi berpengaruh terhadap prediksi peringkat obligasi. Terlihat pada tabel 4.5 probabilitas statistik Wald atas variabel maturity perusahaan adalah sebesar 0,092. Karena nilai probabilitas lebih besar dari α sebesar 5% maka H_1 ditolak. Kondisi seperti ini menunjukkan bahwa maturity obligasi tidak berpengaruh signifikan

terhadap peringkat obligasi.

Hasil dari observasi data umur obligasi perusahaan penerbit obligasi condong kearah nilai minimumnya, mengindikasikan bahwa sebagian besar perusahaan tersebut memiliki umur obligasi yang pendek, Banyaknya perusahaan yang menerbitkan obligasi dengan umur 1-5 tahun mengakibatkan umur obligasi tidak mempengaruhi peringkat obligasi.

Pada hipotesis kesembilan dikatakan bahwa sinking fund berpengaruh terhadap prediksi peringkat obligasi. Terlihat pada tabel 4.5 probabilitas statistik Wald atas variabel sinking fund perusahaan adalah sebesar 0,037. Karena nilai probabilitas lebih kecil dari α sebesar 5% maka H_1 diterima. Kondisi seperti ini menunjukkan bahwa sinking fund perusahaan berpengaruh signifikan terhadap peringkat obligasi.

Sinking fund ternyata memiliki pengaruh yang signifikan terhadap peringkat obligasi ini sesuai dengan penelitian sebelumnya yang menyatakan jika perusahaan memberikan ketetapan sinking fund akan mempunyai peringkat obligasi yang tinggi. Pada umumnya obligasi yang diterbitkan perusahaan akan menyisihkan dana sebagai pokok pelunasan hutang obligasi akan mengindikasikan obligasi tersebut aman untuk berinvestasi.

Pada hipotesis kesepuluh dikatakan bahwa reputasi auditor berpengaruh terhadap prediksi peringkat obligasi. Terlihat pada tabel 4.5 probabilitas statistik Wald atas variabel reputasi auditor perusahaan adalah sebesar 0,271. Karena nilai probabilitas lebih besar dari α sebesar 5% maka H_1 ditolak. Kondisi seperti ini menunjukkan bahwa reputasi auditor tidak berpengaruh signifikan terhadap peringkat obligasi.

Tidak berpengaruhnya reputasi auditor terhadap peringkat obligasi mungkin disebabkan karena KAP dengan reputasi yang tinggi sempat beberapa kali terlibat dalam skandal keuangan. Salah satunya adalah KAP Arthur Andersen yang merupakan salah satu KAP big 5 terbukti melakukan kecurangan akuntansi dengan kliennya yaitu Enron. Untuk di Indonesia, KAP big4 juga pernah terlibat dalam beberapa skandal keuangan seperti pada kasus PT Kimia Farma yang melibatkan KAP Hans Tuanakotta yang merupakan afiliasi dari Deloitte serta kasus Bank Lippo yang melibatkan KAP Prasetyo, Surwoko & Sandjaja yang merupakan afiliasi dari Ernst & Young. Kasus tersebut membuktikan bahwa KAP big 4 yang memiliki reputasi yang baik juga dapat melakukan kesalahan dalam pelaksanaan audit. Oleh karena itu, reputasi auditor yang tinggi tidak menjamin sebuah obligasi mendapatkan peringkat yang tinggi dari pemeringkat obligasi.

Selanjutnya untuk mengetahui seberapa besar kombinasi variabel independen mampu menjelaskan peringkat obligasi perlunya melihat nilai *Nagelkerke* R^2 dapat diinterpretasikan seperti nilai R^2 pada *multiple regression*.

Berdasarkan Tabel 4.6 dapat dilihat bahwa nilai *Nagelkerke's R Square* sebesar 0,663. Ini menggambarkan bahwa model ini mempunyai kekuatan prediksi model sebesar 66,3% yang dijelaskan oleh sepuluh variabel pertumbuhan perusahaan, ukuran perusahaan, likuiditas, solvabilitas, profitabilitas, leverage, secure, maturity, sinking fund, dan reputasi auditor. Sedangkan 33,7% dijelaskan oleh variabel lainnya diluar model misalnya variabel produktifitas, laba ditahan dan sebagainya.

Tabel 4.6

Model Summary

Step	-2 Log likelihood	Cox & Snell R Square	Nagelkerke R Square
1	39.200 ^a	.339	.663

a. Estimation terminated at iteration number 8 because parameter estimates changed by less than .001.

PENUTUP

Berdasarkan penelitian ini dari sepuluh variabel independen terdapat empat variabel yang berpengaruh terhadap prediksi peringkat obligasi seluruh perusahaan non keuangan yang terdaftar pada Bursa Efek Indonesia dan diperingkat oleh PEFINDO, yaitu *growth*, *size*, likuiditas, dan sinking fund Sementara itu variabel solvabilitas, profitabilitas leverage, *secure*, *maturity*, dan reputasi auditor tidak berpengaruh signifikan terhadap pemeringkatan rating obligasi.

Adapun saran-saran untuk penelitian selanjutnya adalah perlunya menambahkan variabel lain yang terkait dengan faktor non akuntansi seperti investasi, tingkat keamanan politik, dan kebijakan pemerintah. Sedangkan dari segi faktor akuntansi seperti produktifitas yang diperkirakan dapat mempengaruhi prediksi peringkat obligasi, dan juga pada penelitian berikutnya dapat menggunakan proksi *size* yang lain seperti *log of net sales* dan proksi dari likuiditas dengan menggunakan *quick ratio*.

DAFTAR PUSTAKA

- Admaja, Lukas Setia. 2008. Teori dan Praktik Manajemen Keuangan. Edisi 1. Yogyakarta: Andi.
- 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.

Amrullah, Karim. 2007. Kemampuan Rasio Keuangan sebagai Alat untuk Memprediksi Peringkat Obligasi Perusahaan Manufaktur. Skripsi, Universitas Negeri Semarang, Semarang.

Andry, Wydia. 2005. Analisis Faktor-faktor yang Mempengaruhi Prediksi Peringkat Obligasi. Jurnal Buletin Ekonomi dan Moneter dan Perbankan. Hal. 243-262.

Arif, Bramasta Wisnu. 2012. Pengaruh Manajemen Laba dan Rasio Keuangan Perusahaan Terhadap Peringkat Obligasi. Skripsi. Universitas Diponegoro, Semarang.

Bodie Zvi, Alex kane, dan Alan J. Marcus. 2006. Investments. Jilid 2. Jakarta: Salemba Empat. Fahmi, Irham, dan Yovi Lavianti Hadi. 2011. Teori Portofolio dan Analisis Investasi. Cetakan 2. Jakarta: Alfabeta.

Ghozali, imam. 2013. Aplikasi Analisis Multivariate Dengan Program IBM SPSS 21. Cetakan 7. Semarang: Badan Penerbit Universitas Diponegoro.

Halim, abdul. 2007. Manajemen Keuangan Bisnis. Jakarta: Ghalia Indonesia.

Hartono, Jogiyanto. 2011. Teori Portofolio dan Analisis Investasi. Edisi 7. Yogyakarta: BPFE.

- Ibrahim, Hadasman. 2008. Pengaruh Tingkat Suku bunga, Peringkat Obligasi, Ukuran Perusahaan dan DER Terhadap Yield To Maturity Obligasi Korporasi di Bursa Efek Indonesia Periode Tahun 2004-2006. Tesis. Universitas Dponegoro, Semarang.
- Ikhsan, Adhisyahfitri Evalina, et. al. 2008. Peringkat Obligasi dan Faktor yang Mempengaruhinya. Jurnal PEKBIS Universitas Syiah Kuala. Vol. 4. No. 2. Hal. 115-123.
- Kasmir. 2010. Pengantar Manajemen Keuangan. Edisi 1. Jakarta: Prenada Media.
- Keown, A.J. et.al. 2004. Manajemen Keuangan: Prinsip-Prinsip dan Aplikasi. Ed. 9. Jilid 1. Jakarta: Indeks.
- Keown, A.J. et al. 2011. Manajemen Keuangan: Prinsip dan Penerapan. Ed. 10. Jilid 1. Jakarta: Indeks.
- Kilapong, Greacee Janly Victory, et. al. 2011. Pengaruh Informasi Akuntansi dan Non Akuntansi Terhadap Peringkat Obligasi Perusahaan Terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Jurnal. Universitas Pelita Harapan. Surabaya.
- Linandarini, Ermi. 2010. Kemampuan Rasio Keuangan dalam Memprediksi Peringkat Obligasi Perusahaan di Indonesia. Skripsi, Universitas Diponegoro, Semarang.
- Magreta, dan Poppy Nurmawanti. 2009. Faktor- Faktor yang Mempengaruhi Prediksi Peringkat Obligasi Ditinjau dari Faktor Akuntansi dan Non Akuntansi. Jurnal Bisnis dan Ekonomi, Vol. 11. No. 3. Hal. 143-154.
- Magreta 2009. Faktor – faktor yang Mempengaruhi Prediksi Peringkat Obligasi Ditinjau dari Faktor Akuntansi dan Non Akuntansi. Skripsi, Universitas Riau, Pekanbaru.
- Maharti, Enny Dwi. 2011. Analisis Faktor – Faktor yang Mempengaruhi Peringkat Obligasi. Skripsi, Universitas Diponegoro, Semarang.
- Marcus, Brealey M. 2008. Dasar-dasar manajemen keuangan Perusahaan. Edisi 5. Jakarta: Erlangga.
- Nurfaizah dan Adistien Fatma Setyarini. 2004. Analisis Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Yield Obligasi Perusahaan (Studi Kasus Pada Industri Perbankan dan Industri Finansial). Jurnal Siasat Bisnis, Vol. 2. No. 9. Hal. 241-256.
- Nurhasanah.. 2003. Kemampuan Rasio Keuangan dalam Memprediksi Obligasi Perusahaan Manufaktur (Analisis) Obligasi. Jurnal Ekonomi dan Perbankan. Vol. 5. No. 2. Hal. 123-132.
- Phitaloka, Nina Diah. 2009. Pengaruh Faktor-Faktor Intern Perusahaan Terhadap Kebijakan Hutang Dengan Pendekatan Pecking Order Theory. Skripsi, Universitas Lampung, Bandar Lampung.
- Prasetyo, Arie. 2013. Faktor - Faktor yang Mempengaruhi Peringkat Obligasi pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar di BEI. Skripsi, Universitas Kristen Satya Wacana, Salatiga.
- 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.
- Prihatiningsih, Wahyu. 2009. Analisis Kemampuan Rasio Keuangan Dalam Memprediksi Peringkat Obligasi di Indonesia (2005-2007). Thesis, Universitas Negeri Semarang. Semarang.
- Raharja dan Sari, Maylia Pramono. 2008. Kemampuan Rasio Keuangan dalam Memprediksi Peringkat Obligasi (PT KASNIC Credit Rating). JurnalMaksi, Vol. 8. No. 2. Hal. 212-232.
- Rahmawati, Rina. 2005. Manfaat Rasio Keuangan untuk memprediksi Rating Obligasi. Thesis. Universitas Indonesia. Jakarta.
- Restuti, Maria Immaulatta. 2007. Pengaruh Pertumbuhan Perusahaan Terhadap Peringkat dan Yield Obligasi. Jurnal Akuntansi dan Keuangan, Vol. 1. Hal. 235-248.
- Samsul, Muhammad. 2006. Pasar Modal & Manajemen Portofolio. Jakarta: Erlangga.
- Sari, Winda Purnama, Taufeni Taufik, dan Yunieta Anisma. 2011. Faktor-Faktor yang mempengaruhi Prediksi Peringkat Obligasi Pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia.
- Sejati, Grace Putri. 2010. Analisis Faktor Akuntansi dan Non Akuntansi dalam Memprediksi Peringkat Obligasi Perusahaan Manufaktur. Jurnal Ilmu Administrasi dan Organisasi. Vol. 17. No. 1. Hal. 70-78.
- Setiawan, Edi Budiono, dan Shanti. 2009. Reaksi Pasar Saham terhadap Pengumuman Perubahan Peringkat Obligasi Perusahaan yang Terdaftar di Bursa Efek Jakarta. Jurnal MODUS. Vol. 21. No. 1. Hal. 73-86.
- Sharpe William, Gordon J. Alexander, dan Jeffery V. Bailey. 2005. Investasi. Edisi 6. Jakarta: Indeks.
- 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.
- Sudana, I Made. 2011. Manajemen Keuangan Perusahaan Teori & Praktik. Jakarta: Erlangga.
- Syamsuddin, Lukman. 2007. Manajemen Keuangan Perusahaan: Konsep Aplikasi dalam: Perencanaan, Pengawasan, dan Pengambilan Keputusan. Jakarta: Raja Grafindo Persada.
- Van Horne, James C. dan Wachowicz, John M. 2005. Financial Management: Prinsip-prinsip Manajemen Keuangan. Jilid 1. Edisi 12. Jakarta: Salemba Empat.
- Van Horne, James C. dan Wachowicz, John M. 2005. Financial Management: Prinsip-prinsip Manajemen Keuangan. Jilid 2. Edisi 12. Jakarta: Salemba Empat.
- Widyandari, Ruchi. 2006. Kegunaan Rasio Keuangan Dalam Memprediksi Perubahan Laba Pada Perusahaan Yang Terdaftar Di BEI. Skripsi. Universitas Riau. Pekanbaru.