

ABSTRAK

PENGARUH FAKTOR KEUANGAN DAN NON-KEUANGAN TERHADAP PERINGKAT OBLIGASI

oleh

NAMA : AGUSTIA WIRANDIKA

NPM :1011031089

No.Tlp : 0819-5724-8013

Email : Agustia.Wirandika@yahoo.co.id

Pembimbingan I : Dr. Rindu Rika Gamayuni S.E.,M.Si

Pembimbing II : Lego Waspodu S.E.,M.Si.Akt

Penelitian ini bertujuan untuk menguji pengaruh faktor keuangan (ukuran perusahaan (*size*), profitabilitas, likuiditas, *leverage*) dan non-keuangan (jaminan (*secure*), reputasi auditor) terhadap peringkat obligasi. Hipotesis yang diajukan (1) ukuran perusahaan (*size*) berpengaruh terhadap peringkat obligasi, (2) profitabilitas berpengaruh terhadap peringkat obligasi, (3) likuiditas berpengaruh terhadap peringkat obligasi, (4) *leverage* berpengaruh terhadap peringkat obligasi, (5) jaminan (*secure*) berpengaruh terhadap peringkat obligasi (6) reputasi auditor berpengaruh terhadap peringkat obligasi.

Penelitian ini menggunakan 56 perusahaan non-keuangan yang terdaftar di BEI 2010-2013. Data dikumpulkan dengan menggunakan metode *purposive sampling* terhadap perusahaan non-keuangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Data penelitian dianalisa dengan analisis regresi logistik.

Hasil dari penelitian ini berdasarkan analisis regresi logistik menunjukkan bahwa likuiditas dan reutasi auditor berpengaruh terhadap peringkat obligasi. Sedangkan ukuran perusahaan (*size*), *profitabilitas*, *leverage*, jaminan (*secure*) tidak berpengaruh terhadap peringkat obligasi.

Kata kunci : ukuran perusahaan (*size*), profitabilitas, likuiditas, *leverage*, jaminan (*secure*), reputasi auditor, peringkat obligasi

ABSTRACT

THE INFLUENCE OF FINANCIAL FACTORS AND NON FINANCIAL ON THE RATINGS OF BONDS

By

NAME : AGUSTIA WIRANDIKA

NPM :1011031089

Phone : 0819-5724-8013

Email : Agustia.Wirandika@yahoo.co.id

Tutors I : Dr. Rindu Rika Gamayuni S.E.,M.Si

Tutors II : Lego Waspodo S.E.,M.Si.Akt

This research aims to test the influence of financial factors (the size of the company (size) , profitability, liquidity, leverage and non-financial secure , the reputation of auditors for bond rating. Hypothesis advanced by (1) the size of the company (size) impact on bond rating, (2) profitability impact on bond rating, (3) liquidity impact on bond rating, (4) leverage effect on bond rating, (5) secure impact on bond rating, (6) the reputation of auditors impact on bond rating.

This study used 56 non-financial companies listed on the BEI 2010 to 2013. Data was collected by using a purposive sampling method towards non-financial companies listed in the Indonesia Stock Exchange. The research data were analyzed with logistic regression analysis.

The result of this research based on logistic regression analysis shows that liquidity and the reputation of auditors impact on bond rating .While the size of the company (size) , profitability , leverage , secure no impact on bond rating .

Keywords: size company (size) , profitability, liquidity, leverage, secure, the reputation of auditors , bond rating

Bab I

Pendahuluan

1.1 Latar Belakang

Obligasi adalah utang jangka panjang yang akan dibayar kembali pada saat jatuh tempo dengan bunga yang tetap jika ada. Obligasi sering dipandang sebagai investasi yang relatif aman, tetapi tidak tertutup kemungkinan investor mengalami kerugian baik yang berasal dari faktor diluar kinerja perusahaan maupun faktor internal perusahaan, misalnya risiko dana jatuh tempo tidak terbayar tepat waktu (Brigham,Gapenski, dan Daves., 1999).

Fenomena di Indonesia terjadi beberapa emiten yang mengalami gagal bayar (*default*) kebetulan memiliki peringkat layak investasi (*investment-grade*). Tahun 2009, obligasi gagal bayar (*default risk*) terjadi pada perusahaan yang cukup populer bagi masyarakat. *PT. Mobile-8 Telecom Tbk.* yang menerbitkan *Bond I Year 2007*, telah gagal bayar 2 kali untuk kupon 15 Maret 2009 dan 15 Juni 2009 dengan obligasi senilai Rp 675 Miliar yang jatuh tempo Maret 2012 (Kompas, 9 Februari 2010). Per Juni 2008 dan 2009, peringkat obligasi *PT. Mobile-8 Telecom Tbk.* pada *Indonesia Bond Market Directory* adalah idBBB+. Per Juni 2010, peringkatnya diturunkan menjadi idD.

Selanjutnya ada *Davomas International Finance Company Pte. Ltd.*, anak usaha **PT. Davomas Abadi Tbk.** produsen kakao dan bubuk coklat terbesar di Indonesia, gagal membayar kupon obligasi bernama *Guaranteed Senior Secured Notes* periode 8 Mei 2009 sebesar 13,09 juta dolar yang jatuh tempo 2011 sebesar 238 juta dolar. Ada lagi obligasi ***Blue Ocean Resources Pte. Ltd.***, anak usaha **PT. Central Proteinprima Tbk.**-produsen dan pengolah udang terbesar di Indonesia, gagal membayar kupon bunga periode 28 Desember 2009 sebesar 17,9 juta dolar yang jatuh tempo tanggal 28 Juni 2012 senilai 325 juta dolar. Pemeringkat *Fitch Rating* menurunkan obligasinya dari CC menjadi C, akibat anjloknya keuangan tahun 2009. Alasannya ditengarai karena serangan virus, krisis finansial global, tuduhan *transhipmen*, dan alasan lain. Kisruh di **PT. Central Proteinprima Tbk.** juga menyangkut gagal bayar obligasi tukar berjaminan (*secure convertible*) **Red Dragon**, salah satu pemegang saham **PT. Central Proteinprima Tbk.**, senilai 200 juta dolar yang terbit pada Juni 2007 dengan wali amanat *The Bank of New York Mellon*.

Menurut *Chan dan Jagadeesh* (1999), salah satu alasan mengapa peringkat obligasi yang dikeluarkan oleh agen pemeringkat tersebut bias karena agen pemeringkat tidak melakukan

monitor terhadap kinerja perusahaan setiap hari. Agen pemeringkat hanya dapat menilai setelah terjadinya suatu peristiwa yang menyebabkan perubahan peringkat sehingga menyebabkan para pelaku pasar lebih memperhatikan informasi yang dimiliki perusahaan secara langsung sebagai dasar keputusan investasi obligasi.

Obligasi-obligasi sebelum ditawarkan, harus diperingkat oleh suatu lembaga atau agen pemeringkat obligasi (*Rating Agency*) yang menerbitkan peringkat obligasi. Peringkat obligasi menyatakan skala risiko atau tingkat keamanan suatu obligasi yang diterbitkan. Peringkat obligasi merupakan sarana pengawasan aktivitas manajemen (*Foster, 1986: 501*). Peraturan di Bursa Efek Indonesia menyebutkan bahwa emiten yang akan melakukan pencatatan efek bersifat utang di bursa wajib memenuhi salah satu ketentuan yaitu: hasil pemeringkatan efek dari lembaga pemeringkat efek yang terdaftar di BAPEPAM sekurang-kurangnya BBB- (*investment grade*).

Menurut Winardi. (2013) Saat ini terdapat dua lembaga pemeringkat yang diakui oleh Bursa Efek Indonesia, yaitu PT PEFINDO (Pemeringkat Efek Indonesia) dan PT Fitch Ratings Indonesia. Dari kedua lembaga pemeringkat tersebut, PT PEFINDO merupakan lembaga pemeringkat yang menerbitkan peringkat obligasi terbanyak. Sehingga penelitian ini menggunakan peringkat obligasi yang dikeluarkan oleh PT PEFINDO.

Analisis laporan keuangan yang berupa analisis rasio keuangan dan perhitungan statistik dapat dipergunakan untuk mendeteksi *under or overvalued* suatu sekuritas (*Kaplan dan Urwitz, 1979*). Penelitian terhadap rasio keuangan di Indonesia banyak dihubungkan dengan harga saham ataupun kinerja perusahaan. Sejumlah penelitian yang meneliti peringkat obligasi di Indonesia masih relatif jarang dilakukan. Hal ini disebabkan karena adanya keterbatasan data obligasi serta pengetahuan para investor terhadap obligasi. *Wansley et al.* (1992) menyatakan pula bahwa sebagian besar perdagangan obligasi dilakukan melalui pasar negosiasi (*over the counter market*) dan secara historis tidak terdapat informasi harga yang tersedia pada saat penerbitan atau saat penjualan.

Pemilihan variabel-variabel yang diduga dapat mempengaruhi peringkat obligasi mengacu pada beberapa model penelitian terdahulu yang hasilnya tidak konsisten. Nurhasanah (2003) menghasilkan variabel yang signifikan secara statistik dengan menggunakan MDA (*Multiple Discriminant Analysis*) adalah profitabilitas, *leverage*, likuiditas, solvensi, produktivitas sedangkan dengan regresi logistik hanya rasio *leverage* dan solvensi yang signifikan. Adrian

(2011) yang menyimpulkan bahwa profitabilitas tidak berpengaruh pada peringkat obligasi dan penelitian Manurung, dkk. (2008) yang menemukan bahwa profitabilitas berpengaruh positif pada peringkat obligasi. Variabel lainnya dalam penelitian Yasa (2007), Adrian (2011) dan Manurung, dkk. (2008) menyimpulkan bahwa likuiditas berpengaruh positif pada peringkat obligasi, sedangkan *leverage* tidak berpengaruh pada peringkat obligasi.

Penelitian ini menggunakan faktor keuangan dan faktor non keuangan untuk mengukur apakah faktor-faktor ini berpengaruh signifikan terhadap peringkat obligasi diantaranya adalah faktor keuangan yang terdiri dari (ukuran perusahaan (*size*), profitabilitas, likuiditas, dan *leverage*) sedangkan faktor non-keuangan terdiri dari (jaminan (*secure*) dan reputasi auditor).

Berdasarkan latar belakang diatas, Peringkat Obligasi sangat penting bagi para investor. Dimana dari penelitian terdahulu terdapat hasil penelitian yang belum konklusif. Maka, judul penelitian ini adalah ***"pengaruh faktor keuangan dan non-keuangan terhadap peringkat obligasi pada perusahaan non-keuangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2010-2013"***

1.2 Rumusan Masalah

Berdasarkan pada hal tersebut, maka rumusan masalah dari penelitian ini adalah :

1. Apakah Ukuran perusahaan (*size*) berpengaruh positif signifikan terhadap peringkat obligasi.
2. Apakah Profitabilitas berpengaruh positif signifikan terhadap peringkat obligasi.
3. Apakah Likuiditas berpengaruh positif signifikan terhadap peringkat obligasi.
4. Apakah *leverage* berpengaruh positif signifikan terhadap peringkat obligasi.
5. Apakah jaminan (*secure*) berpengaruh positif signifikan terhadap peringkat obligasi.
6. Apakah Reputasi Auditor berpengaruh positif signifikan terhadap peringkat obligasi.

1.3 Tujuan Penelitian

Tujuan yang ingin dicapai dari penelitian ini adalah :

1. Menguji pengaruh faktor keuangan Ukuran perusahaan (*size*) berpengaruh positif signifikan dalam memprediksi peringkat obligasi yang terdaftar di **BEI**.
2. Menguji pengaruh faktor keuangan Profitabilitas berpengaruh positif signifikan dalam memprediksi peringkat obligasi yang terdaftar di **BEI**.

3. Menguji pengaruh faktor keuangan Likuiditas berpengaruh positif signifikan dalam memprediksi peringkat obligasi yang terdaftar di **BEI**.
4. Menguji pengaruh faktor keuangan *Leverage* berpengaruh positif signifikan dalam memprediksi peringkat obligasi yang terdaftar di **BEI**.
5. Menguji pengaruh faktor non-keuangan jaminan (*secure*) berpengaruh positif signifikan dalam memprediksi peringkat obligasi yang terdaftar di **BEI**.
6. Menguji pengaruh faktor non-keuangan reputasi auditor berpengaruh positif signifikan dalam memprediksi peringkat obligasi yang terdaftar di **BEI**.

1.4 Manfaat Penelitian

Adapun manfaat yang dapat diperoleh dari penelitian ini adalah

1. Bagi akademisi, penelitian ini dapat digunakan sebagai referensi untuk penelitian selanjutnya mengenai pengaruh *pengaruh faktor keuangan dan non-keuangan terhadap peringkat obligasi pada perusahaan non-keuangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesian Tahun 2010-2013*.
2. Bagi investor, untuk mengetahui peringkat Obligasi pada perusahaan nonkeuangan yang terdaftar di BEI
3. Bagi masyarakat, penelitian ini dapat untuk menambah wawasan mengenai kegiatan-kegiatan yang dilakukan perusahaan demi kelangsungan perusahaannya.

BAB II

TINJAUAN PUSTAKA DAN PENGEMBANGAN HIPOTESIS

2.1 Landasan Teori

2.1.1 Teori Keagenan (*Agency Theory*)

Teori ini pertama kali dicetuskan oleh *Jensen dan Meckling*, 1976 yang menyatakan bahwa teori keagenan merupakan teori ketidaksamaan kepentingan antara prinsipal dan agen. Teori agensi mendasarkan hubungan kontrak antara pemegang saham atau pemilik serta manajemen atau manajer. Menurut teori ini, hubungan antara pemilik dan manajer pada hakekatnya sukar tercipta karena adanya kepentingan yang saling bertentangan.

Masalah keagenan potensial terjadi apabila bagian kepemilikan manajer atas saham perusahaan kurang dari seratus persen (Masdupi, 2005). Dengan proporsi kepemilikan yang hanya sebagian dari perusahaan membuat manajer cenderung bertindak untuk kepentingan pribadi dan bukan untuk memaksimalkan perusahaan. Inilah yang nantinya akan menyebabkan biaya keagenan (*agency cost*).

Menurut *Bathala et al*, (1994) terdapat beberapa cara yang digunakan untuk mengurangi konflik kepentingan, yaitu : a) meningkatkan kepemilikan saham oleh manajemen (*insider ownership*), b) meningkatkan rasio dividen terhadap laba bersih (*earning after tax*), c) meningkatkan sumber pendanaan melalui utang, d) kepemilikan saham oleh institusi (*institutional holdings*).

2.1.2 Teori Pensinyalan

Teori pensinyalan menunjukkan adanya asimetri informasi antara manajemen perusahaan dan pihak-pihak lain yang berkepentingan dengan informasi tertentu. Teori ini menjelaskan mengapa perusahaan mempunyai inisiatif dan dorongan untuk memberikan informasi kepada pihak eksternal (*Tearney et al*, 2000).

Teori pensinyalan menjelaskan alasan perusahaan menyajikan informasi kepada publik (*Wolk et al.*, 2001:308). Informasi tersebut bisa berupa laporan keuangan, informasi kebijakan perusahaan maupun informasi lain yang dilakukan secara sukarela oleh manajemen perusahaan.

Menurut Jogiyanto (2000: 392), informasi yang dipublikasikan sebagai suatu pengumuman akan memberikan signal bagi investor dalam pengambilan keputusan investasi. Jika

pengumuman tersebut mengandung nilai positif, maka diharapkan pasar akan bereaksi pada waktu pengumuman tersebut diterima oleh pasar.

2.1.3 Peringkat Obligasi.

Peringkat obligasi merupakan opini dari lembaga pemeringkat serta sumber informatif bagi pemodal atas risiko obligasi yang diperdagangkan (Berdasarkan Keputusan BAPEPAM dan Lembaga keuangan Ke151/BL/2009). Informasi peringkat tersebut diharapkan dapat membantu investor dalam mengambil keputusan investasi. Dengan demikian investor dapat melakukan strategi apakah akan membeli obligasi atau tidak. Bagi emiten, peringkat bermanfaat untuk mengetahui struktur obligasi dan mengetahui posisi kinerjanya dibanding perusahaan lain (Raharjo, 2003). Jika perusahaan mendapatkan peringkat yang baik, maka dapat dimanfaatkan sebagai sarana promosi dan meningkatkan kepercayaan investor (Robert, 1997). Hal tersebut dikarenakan perusahaan memiliki kemampuan untuk membayar obligasi dengan baik. Dengan demikian pemodal yang berinvestasi pada obligasi perusahaan tersebut semakin banyak dan sumber dana yang diperoleh juga semakin besar.

Berdasarkan Keputusan Ketua BAPEPAM dan Lembaga Keuangan Nomor: 135/BL/2006 Tentang “Pemeringkatan Atas Efek Bersifat Utang” menyatakan bahwa emiten yang akan menerbitkan obligasi wajib memperoleh hasil pemeringkatan obligasi. Hasil pemeringkatan tersebut diterbitkan oleh lembaga pemeringkat yang telah mendapat izin usaha sebagai lembaga pemeringkat dari Badan Pengawas Pasar Modal dan Lembaga Keuangan. Lembaga pemeringkat memberikan peringkat obligasi setiap satu tahun sekali selama obligasi tersebut belum lunas. Pemeringkatan antara perusahaan satu dan lainnya tidak dilakukan serentak seluruh perusahaan melainkan secara terpisah sesuai dengan perjanjian yang telah disepakati masing-masing perusahaan dengan lembaga *rating*. Proses pemeringkatan obligasi dilakukan dengan menunjuk salah satu lembaga pemeringkat. Setelah ada kesepakatan antara emiten dan lembaga *rating*, pihak manajemen menyerahkan data yang dibutuhkan untuk proses pemeringkatan. Kemudian survei dan wawancara akan dilakukan terhadap pihak manajemen. Lama pengumpulan data dan analisis memakan waktu lebih dari 1 bulan (Raharjo, 2003).

2.1.4 Proses Pemeringkatan Obligasi (PT PEFINDO)

PT PEFINDO didirikan di Jakarta pada tanggal 21 Desember 1993 atas ijin Badan Pengawas Pasar Modal (BAPEPAM) dan Bank Indonesia. Pada tanggal 13 Agustus 1994, PT PEFINDO memperoleh lisensi dari BAPEPAM (No.39/PM-PI/1994) dan menjadi salah satu institusi pendukung di pasar modal Indonesia. Lembaga ini berafiliasi dengan *Standard & Poor's*, yang merupakan agen pemeringkat internasional. Jenis pemeringkatan dilakukan berdasarkan dua jenis yaitu pemeringkatan terhadap perusahaan atau emiten (*corporate rating*) dan pemeringkatan terhadap produk efek yang akan dikeluarkan perusahaan (*securities rating*).

Seorang investor yang tertarik membeli obligasi sebaiknya memperhatikan peringkat obligasi (*credit rating*). Menurut *Kuljeet dan Rajinder* (2011:1) peringkat obligasi merupakan sebuah simbol indikator dari opini agen pemeringkat mengenai kemampuan relatif dari penerbit surat utang untuk melaksanakan kewajiban sesuai kontrak. Peringkat obligasi mengukur tingkat risiko kegagalan dari obligasi, yaitu peluang terjadinya emiten tidak mampu membayar pokok hutang dan bunganya pada saat jatuh tempo. Semakin tinggi peringkat maka semakin rendah tingkat risiko kegagalan obligasi.

Berdasarkan definisi Peringkat PEFINDO adalah sebagai berikut:

Tabel 2.2 Peringkat Obligasi Berdasarkan PEFINDO

Peringkat	Keterangan
AAA	Efek utang yang peringkatnya paling tinggi dan beresiko paling rendah yang didukung oleh kemampuan obligor yang superior relatif dibanding entitas Indonesia lainnya untuk memenuhi kewajiban jangka panjangnya sesuai dengan perjanjian.
AA	Efek utang yang memiliki kualitas kredit sedikit dibawah peringkat tertinggi, didukung oleh kemampuan obligor yang sangat kuat untuk memenuhi kewajiban financial jangka panjangnya sesuai dengan perjanjian, relatif dibanding dengan entitas Indonesia lainnya. Dan tidak mudah dipengaruhi oleh perubahan keadaan.
A	Efek utang yang beresiko investasi rendah dan

	memiliki kemampuan dukungan obligor yang kuat dibanding entitas Indonesia lainnya untuk memenuhi kewajiban finansialnya sesuai dengan perjanjian namun cukup peka terhadap perubahan yang merugikan.
BBB	Efek utang yang beresiko investasi cukup rendah didukung oleh kemampuan obligor yang memadai, relatif dibanding entitas Indonesia lainnya untuk memenuhi kewajiban finansialnya sesuai dengan perjanjian namun kemampuan tersebut dapat diperlemah oleh perubahan keadaan bisnis dan perekonomian yang merugikan.
BB	Efek utang yang menunjukkan dukungan kemampuan obligor yang agak lemah relatif dibanding entitas Indonesia lainnya untuk memenuhi kewajiban finansial jangka panjangnya sesuai dengan perjanjian serta peka terhadap keadaan bisnis dan perekonomian yang tidak menentu dan merugikan.
B	Efek utang yang menunjukkan parameter perlindungan yang sangat lemah. Walaupun obligor masih memiliki kemampuan untuk memenuhi kewajiban finansial jangka panjangnya, namun adanya perubahan keadaan bisnis dan perekonomian yang merugikan akan memperburuk kemampuan tersebut untuk memenuhi kewajiban finansialnya.
CCC	Efek utang yang tidak mampu lagi memenuhi kewajiban finansialnya serta hanya bergantung kepada perbaikan keadaan eksternal.
D	Efek utang yang macet atau emitennya sudah berhenti berusaha.

Sumber : (PEFINDO,1996)

2.5 Pengembangan Hipotesis

2.5.1 Pengaruh Size Perusahaan terhadap Peringkat Obligasi

Ogden (1987) dalam *Widya (2005)* berpendapat bahwa karena total utang dan ukuran perusahaan mempunyai korelasi yang kuat dan positif, ukuran perusahaan juga bisa digunakan sebagai proksi untuk mengukur likuiditas. Pada umumnya perusahaan yang besar akan memberikan peringkat yang baik (*investment grade*). Disamping itu, ukuran perusahaan juga bisa mempunyai korelasi terhadap tingkat resiko kebangkrutan atau kegagalan sehingga dapat mempengaruhi *rating* obligasi.

Menurut *Nurhidayati (2013)* perusahaan dengan aset yang besar sebagian besar berasal dari hutang sehingga kondisi demikian akan memberatkan perusahaan dengan meningkatnya beban pembiayaan perusahaan terhadap hutang tersebut. Hal ini akan menurunkan *rating* obligasi perusahaan.

Berdasarkan analisis dan temuan penelitian diatas, maka hipotesis penelitian ini dirumuskan sebagai berikut:

H_1 : Ukuran perusahaan (*size*) berpengaruh positif signifikan terhadap peringkat obligasi perusahaan

2.5.2 Pengaruh Profitabilitas Perusahaan terhadap Peringkat Obligasi

Menurut *Sartono (2002:120)*, profitabilitas adalah kemampuan perusahaan memperoleh laba dalam hubungannya dengan penjualan, total aktiva maupun modal sendiri.

Menurut *Bouzoita & Young (1998)* menyatakan semakin tinggi tingkat profitabilitas perusahaan maka semakin rendah risiko ketidakmampuan membayar (*default*) semakin baik peringkat yang diberikan terhadap perusahaan tersebut. Hasil penelitian yang dilakukan oleh *Kie, Lina (2010)*, profitabilitas secara signifikan dapat digunakan untuk memprediksi peringkat obligasi.

Berdasarkan uraian diatas, maka hipotesis penelitian ini adalah:

H_2 : *Profitability* berpengaruh positif signifikan terhadap peringkat obligasi perusahaan

2.5.3 Pengaruh Likuiditas Perusahaan terhadap Peringkat Obligasi

Pengaruh Likuiditas Perusahaan terhadap Peringkat Obligasi. Menurut Sartono (2002:116), likuiditas adalah kemampuan perusahaan untuk membayar kewajiban financial jangka pendek tepat pada waktunya.

Salah satu alat yang dipakai untuk mengukur likuiditas adalah dengan menggunakan rasio lancar (*current ratio*). Perusahaan yang mampu memenuhi kewajiban keuangannya tepat pada waktunya berarti perusahaan tersebut dalam keadaan likuid dan mempunyai aktiva lancar lebih besar daripada hutang lancarnya (Almalia, 2007).

Berdasarkan uraian diatas, maka hipotesis penelitian ini adalah:

H₃ : Likuiditas berpengaruh positif signifikan pada peringkat obligasi Perusahaan

2.5.4 Pengaruh Leverage terhadap Peringkat Obligasi

Rasio *leverage* menunjukkan proporsi penggunaan utang untuk membiayai investasi terhadap modal yang dimiliki. Rendahnya nilai rasio *leverage* dapat diartikan bahwa hanya sebagian kecil aktiva didanai dengan utang dan semakin kecil risiko kegagalan perusahaan. Perusahaan dengan tingkat *leverage* yang tinggi cenderung memiliki kemampuan yang rendah dalam memenuhi kewajibannya (yuliana dkk., 2011:6).

Dengan demikian, semakin rendah *leverage* perusahaan maka akan semakin tinggi peringkat yang diberikan pada perusahaan. (Raharja & Sari, 2008) menyatakan bahwa leverage berpengaruh negatif terhadap *rating* obligasi. Semakin rendah nilai rasio, maka semakin kecil aktiva yang didanai dengan utang. Tingkat leverage yang tinggi kurang baik karena tanggungan beban bunga utang. Apabila tingkat leverage yang tinggi (*extreme leverage*) menyebabkan perusahaan tidak mampu melunasi seluruh kewajibannya (termasuk obligasi), maka peringkat obligasi perusahaan menjadi kurang baik.

Berdasarkan uraian diatas, maka hipotesis penelitian ini adalah:

H₄: *Leverage* berpengaruh negatif terhadap prediksi peringkat obligasi.

2.5.5 Pengaruh Jaminan (*secure*) terhadap Peringkat Obligasi

Tingkat resiko yang terkandung dalam sebuah obligasi dipengaruhi oleh jaminan. Berdasarkan obligasi tersebut, obligasi dibedakan atas obligasi yang dijamin dan tidak dijamin.

Menurut Widya (2005) *debenture* atau *unsecured* bond adalah suatu obligasi yang tidak dijamin dengan kekayaan tertentu tetapi dengan kekayaan penerbit nya secara umum. Sedangkan *corporate bond* mempunyai klaim umum atas asset bisnis dari perusahaan, asset penjamin obligasi memegang prioritas klaim yang paling tinggi atas aset spesifik dari penerbit. Apabila obligasi dijamin dengan asset yang bernilai tinggi, maka *rating* pun akan membaik.

Sedangkan *Dominick* (2002) dalam Widya (2005) menyatakan bahwa asset yang dijamin untuk obligasi maka *rating* pun akan membaik sehingga obligasi tersebut aman untuk diinvestasikan. Berdasarkan jaminan, obligasi dikelompokkan menjadi obligasi yang dijamin dan obligasi yang tidak dijamin (*debenture*).

H₅ : Jaminan (*secure*) berpengaruh positif signifikan terhadap peringkat obligasi perusahaan

2.5.6 Pengaruh Reputasi Auditor terhadap Peringkat Obligasi

Argumentasi yang mendasari dimasukkannya reputasi auditor adalah semakin tinggi reputasi auditor maka semakin tinggi pula tingkat kepastian suatu perusahaan sehingga semakin kecil kemungkinan perusahaan mengalami kegagalan.

Velury (2003) dalam Susilowati dan Sumarto (2010) menyatakan dari semua perusahaan yang menerbitkan obligasi, hampir semuanya diaudit oleh KAP *big 4*, sehingga laporan keuangan yang diaudit oleh KAP *big 4* lebih berkualitas. Dengan begitu investor dapat mengetahui kemampuan perusahaan dalam membayar kewajiban-kewajibannya. yang berdampak pada obligasi yang aman untuk diinvestasikan sehingga peringkat obligasi perusahaan dapat meningkat.

Berdasarkan uraian tersebut, maka dapat dikembangkan hipotesis sebagai berikut:

H₆ : Reputasi Auditor berpengaruh positif signifikan terhadap peringkat obligasi perusahaan

Bab III

Metode Penelitian

3.1 Metode Pengumpulan Data

Dalam penelitian ini, data-data yang diperlukan dikumpulkan dengan metode studi pustaka dan dokumentasi. Studi pustaka dilakukan dengan literature, jurnal, maupun media tertulis lain yang berkaitan dengan topik pembahasan dalam penelitian ini. Sedangkan metode dokumentasi dilakukan dengan mengumpulkan sumber-sumber data dokumenter seperti laporan keuangan tahunan perusahaan yang menjadi sampel penelitian.

3.1.1 Populasi dan Sampel

3.1.1.1 Populasi

Populasi adalah sekelompok orang, kejadian atau segala sesuatu yang mempunyai karakteristik tertentu (Indriantoro dan Supomo, 1999: 115). Populasi dalam penelitian ini adalah laporan keuangan dari sektor Non-keuangan yang terdaftar di **BEI** tahun 2010-2013.

3.1.1.2 Sampel

Adapun metode pengambilan sampel yang digunakan dalam penelitian ini adalah metode pemilihan sampel berdasarkan pertimbangan (*Judgement Sampling*). Metode ini menurut Indriantoro dan Supomo (1999:131) merupakan bagian dari pemilihan sampel bertujuan (*purposive sampling*) yang bagian dari metode pemilihan sampel nonprobabilitas. Adapun pertimbangan peneliti dalam menentukan sampel adalah sebagai berikut:

1. Jumlah perusahaan non-keuangan yang terdaftar di **BEI** dan menerbitkan obligasi diPefindo th 2010-2013
2. Menyediakan laporan tahunan lengkap selama tahun 2010-2013.
3. Perusahaan yang memiliki kelengkapan data mengenai Obligasi di Lembaga Pemeringkat PEFINDO tahun 2010-2013.

3.2 Metode Analisis Data

Statistik deskriptif digunakan untuk mendeskripsikan dan memberikan gambaran tentang distribusi frekuensi variabel-variabel dalam penelitian ini, nilai maksimum, minimum, rata-rata (*mean*) dan standar deviasi untuk variabel yang menggunakan skala rasio yaitu ukuran

perusahaan (*size*), profitabilitas, likuiditas, dan *leverage*. Sedangkan untuk variabel dengan skala nominal, yaitu peringkat obligasi, jaminan (*secure*), dan reputasi auditor dijelaskan dengan menggunakan *frequency table*.

3.2.1 Uji Asumsi Klasik

Pengujian asumsi klasik yang dilakukan meliputi uji multikolinearitas dan autokorelasi. Uji normalitas tidak digunakan dalam penelitian ini karena menurut Ghozali (2013) *logistic regression* tidak memerlukan asumsi normalitas pada variabel bebasnya. Asumsi *multivariate normal* disini tidak dapat dipenuhi karena variabel bebasnya merupakan campuran antara kontinyu (*metric*) dan kategorikal (*non metric*). Regresi Logistik tidak memerlukan asumsi normalitas, heteroskedastisitas, dan autokorelasi, dikarenakan variabel terikat yang terdapat pada Regresi Logistik merupakan variabel *dummy* (0 dan 1) sehingga residualnya, tidak memerlukan ketiga pengujian tersebut. Untuk asumsi multikolinearitas, karena hanya melibatkan variabel-variabel bebas, maka masih perlu untuk dilakukan pengujian.

3.2.1.1 Uji Multikolinieritas

Menurut Ghozali (2013) uji multikolinieritas bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi ditemukan adanya kolerasi antar variabel bebas (*independen*). Model regresi yang baik seharusnya tidak terjadi korelasi di antara variabel independennya. Selanjutnya dijelaskan bahwa deteksi adanya multikolinearitas dapat dilihat dari besaran *Variance Inflation Factor* (VIF) dan *tolerance*, dengan ketentuan sebagai berikut:

- a. Jika nilai *tolerance* < 0,1 dan VIF > 10, terjadi multikolinearitas.
- b. Jika nilai *tolerance* > 0,1 dan VIF < 10, tidak terjadi multikolinearitas.

3.2.2 Uji Hipotesis

Pengujian terhadap hipotesis dalam penelitian ini dilakukan menggunakan analisis regresi logistik (*logistic regression*). Metode ini cocok digunakan untuk penelitian yang variabel dependennya bersifat kategorikal (nominal atau non metrik) dan variabel independennya kombinasi antara metrik dan non metrik. (Ghozali, 2005). *Logistic regression* digunakan untuk menguji apakah variabel – variabel ukuran perusahaan (*size*), profitabilitas, likuiditas, *leverage*, jaminan (*secure*), dan reputasi auditor berpengaruh terhadap peringkat obligasi perusahaan non keuangan di BEI.

Model analisis *logistic regression* yang digunakan adalah sebagai berikut:

$$PO = \beta_0 + \beta_1 \text{SIZE} + \beta_2 \text{Profit} + \beta_3 \text{Likuiditas} + \beta_4 \text{Lev} + \beta_5 \text{jaminan} + \beta_6 \text{Rep.aut} + \epsilon$$

Keterangan:

PO	=	Variabel peringkat obligasi (dummy; 0 = <i>non investment grade</i> , 1 <i>investment grade</i>)
β_0	=	Konstanta
$\beta_1, \beta_2, \beta_3, \beta_4$	=	Koefisien determinasi
SIZE	=	Ukuran perusahaan (<i>size</i>)
Profit	=	Profitabilitas
Likuiditas	=	Likuiditas
<i>Lev</i>	=	<i>Leverage</i>
jaminan	=	jaminan (<i>secure</i>)
Rep.aut	=	Reputasi auditor
ϵ	=	<i>Error</i> .

Dalam regresi logistik dapat dilakukan beberapa uji diantaranya :

- 1. Uji Menilai Kelayakan Model Regresi**
- 2. Uji Menilai Keseluruhan Model (*Overall Model Fit*)**
- 3. Uji Nilai Nagel Karke (R^2)**
- 4. Uji Menguji koefisien regresi**

BAB IV HASIL DAN PEMBAHASAN

4.1 Statistik Deskriptif

Statistik deskriptif dalam penelitian ini digunakan untuk memberikan deskripsi atas variabel-variabel penelitian. Statistik deskriptif akan memberikan gambaran atau deskripsi umum atas variabel penelitian mengenai nilai rata-rata (*mean*), nilai minimum, nilai maksimum, dan standar deviasi (Ghozali, 2013). Pengujian ini dilakukan untuk mempermudah dalam memahami variabel-variabel yang digunakan dalam penelitian.

Tabel 4.1
Statistik Deskriptif atas Variabel Penelitian

Descriptive Statistics					
	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
PO	136	0	1	,96	,189
Size	136	11,20	14,40	12,7749	,61426
Profit	136	-,200	,710	,07104	,087714
Likuid	136	,05	3,87	1,3336	,59818
Leverage	136	,21	7,53	1,4516	1,09735
Jaminan	136	0	1	,55	,499
rep.aut	136	0	1	,48	,501
Valid N (listwise)	136				

Hasil statistik deskriptif pada tabel 4.1 menunjukkan nilai rata-rata dan standar deviasi masing-masing variabel baik variabel dependen maupun variabel independen, yang dihitung berdasarkan data secara keseluruhan. Berdasarkan hasil statistik deskriptif tersebut, dapat dijelaskan hasil sebagai berikut ini.

1. Nilai rata-rata Peringkat Obligasi (PO) dari keseluruhan perusahaan sample adalah 0,96 dengan standar deviasi sebesar 0,189. Hal ini menunjukkan bahwa selama periode penelitian, Peringkat Obligasi lebih sedikit muncul dari 136 sample yang diteliti. Dari 136 sample, ada 131 sample (96%) yang menerima Peringkat Obligasi dan 5 sample yang tidak menerima Peringkat Obligasi.
2. Ukuran perusahaan (*size*) yang diukur dengan rasio Log (*total asset*) perusahaan memiliki nilai rata-rata 12,7749 dan standar deviasi sebesar 0,61426. Secara rata-rata, nilai dari rasio Log (*total asset*) sebesar 12,7749 menunjukkan marketabilitas yang besar terhadap obligasi. Nilai terendah sebesar 11,20 dimiliki oleh *malindo feedmill tbk* th 2011 dikarenakan memiliki total asset lebih kecil dari perusahaan lainnya. Nilai tertinggi sebesar 14,40 dimiliki oleh *salim ivomas pratama Tbk* dikarenakan memiliki total asset lebih besarkan dibandingkan perusahaan lainnya.
3. Variabel *Return on Asset* (ROA) dalam penelitian ini diukur dengan menghitung *net income* dibagi *total asset*. Pada tabel 4.1 dapat dilihat bahwa hasil analisis statistik deskriptif untuk ROA menunjukkan nilai terendah sebesar -0,200 dan nilai tertingginya adalah 0,710. Berdasarkan nilai tersebut dapat dilihat bahwa jarak antara

nilai ROA tertinggi dan terendah adalah 0,910. Nilai tersebut menunjukkan bahwa terdapat perbedaan yang cukup besar pada sampel yang digunakan untuk variabel ROA. Nilai ROA terendah pada penelitian ini diperoleh dari data keuangan Apexindo pratama Tbk dan nilai tertinggi diperoleh dari data keuangan Berlian laju tenker Tbk. Untuk nilai rata-rata ROA dari 136 sampel obligasi menunjukkan nilai 0,07104 dengan standar deviasi sebesar 0,087714. Hal ini menunjukkan bahwa tingkat variasi data dari ROA sebesar 0,087714.

4. Variabel Likuiditas dalam penelitian ini diukur dengan menggunakan *current Ratio* (CR), yakni aktiva lancar dibagi hutang lancar. Pada tabel 4.1 dapat dilihat bahwa hasil analisis statistik deskriptif untuk likuiditas menunjukkan nilai terendah sebesar 0,05 dan nilai tertingginya adalah 3,87. Berdasarkan nilai tersebut dapat dilihat bahwa jarak antara nilai tertinggi dengan nilai terendah adalah sebesar 3,82. Dapat diartikan bahwa terdapat perbedaan yang cukup jauh antara nilai tertinggi dan nilai terendah. Untuk nilai rata-rata likuiditas dari 136 sampel obligasi adalah 1,3336 dengan standar deviasi sebesar 0,59818. Hal ini menunjukkan bahwa tingkat variasi data dari *leverage* sebesar 0,59818.
5. Variabel *leverage* dalam penelitian ini diukur dengan menggunakan *Debt to Equity Ratio* (DER), yakni total hutang dibagi total ekuitas. Pada tabel 4.1 dapat dilihat bahwa hasil analisis statistik deskriptif untuk *leverage* menunjukkan nilai terendah sebesar 0,21 dan nilai tertingginya adalah 7,56. Berdasarkan nilai tersebut dapat dilihat bahwa jarak antara nilai tertinggi dengan nilai terendah adalah sebesar 7,35. Dapat diartikan bahwa terdapat perbedaan yang cukup jauh antara nilai tertinggi dan nilai terendah. Untuk nilai rata-rata *leverage* dari 136 sampel obligasi adalah 1,4516 dengan standar deviasi sebesar 1,09735. Hal ini menunjukkan bahwa tingkat variasi data dari *leverage* sebesar 1,09735.
6. Variabel jaminan obligasi pada penelitian ini diukur dengan menilai apakah obligasi yang diterbitkan dijamin dengan aset tertentu dari perusahaan. Pada tabel 4.1 dapat dilihat bahwa hasil analisis statistik deskriptif untuk jaminan obligasi menunjukkan nilai rata-rata 55% atau 76 sampel dari jumlah sampel keseluruhan 136 sampel. Hal ini menunjukkan bahwa sebagian besar perusahaan memberikan jaminan secara khusus terhadap obligasi. Sementara itu, standar deviasi pada variabel ini menunjukkan nilai sebesar 0,499.
7. Variabel reputasi auditor pada penelitian ini diukur dengan menilai apakah laporan keuangan perusahaan penerbit obligasi diaudit oleh auditor *big 4* atau selain *big 4*. Pada tabel 4.1 dapat dilihat bahwa hasil analisis statistik deskriptif untuk reputasi auditor menunjukkan nilai rata-rata 48% atau 65 sampel dari jumlah sampel keseluruhan yang mencapai 136 sampel. Hal ini menunjukkan bahwa sebagian besar dari perusahaan penerbit obligasi memilih auditor non *big 4* untuk melakukan audit atas laporan keuangannya. Sementara itu, standar deviasi pada variabel ini menunjukkan nilai sebesar 0,501.

4.3 Uji Asumsi Klasik

4.3.3 Uji Multikolinearitas

Tabel 4.2
Hasil Uji Multikolinearitas
Coefficients^a

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	T	Sig.	Collinearity Statistics	
	B	Std. Error	Beta			Toleranc e	VIF
(Constant)	1,206	,354		3,406	,001		
size	-,030	,027	-,098	-1,115	,267	,911	1,097
profit	-,189	,190	-,088	-,997	,321	,903	1,107
1 likuid	,085	,029	,268	2,886	,005	,813	1,229
leverage	,020	,016	,118	1,292	,199	,850	1,177
jaminan	-,028	,033	-,075	-,864	,389	,939	1,065
rep.aut	,059	,032	,158	1,831	,069	,948	1,055

a. Dependent Variable: PO

Dapat dilihat pada Tabel 4.2 di atas bahwa nilai *tolerance* dari masing-masing variabel independen memiliki nilai lebih besar dari 0,1. Begitu pula halnya dengan nilai *Variance Inflation Factor* (VIF) pada masing-masing variabel memiliki nilai kurang dari 10. Oleh karena nilai *tolerance* > 0,1 dan VIF < 10, maka tidak terjadi multikolinieritas pada data. Hal ini berarti di dalam model regresi tidak ditemukan adanya korelasi antar variabel independennya sehingga layak digunakan dalam model regresi.

4.4 Pengujian Hipotesis

4.3 4.4.1 Pengujian Hipotesis

4.3.1 Menilai Kelayakan Model Regresi

Tabel 4.3

Hosmer and Lemeshow Test			
Step	Chi-square	Df	Sig.
1	3,166	8	,924

Berdasarkan nilai *goodness of fit* yang diukur dengan nilai *Chi-Square* pada bagian bawah uji *Hosmer and Lemeshow* menunjukkan nilai signifikansi sebesar $0,924 > 0,05$ sehingga dapat dikatakan bahwa H_0 diterima, artinya model yang dihipotesiskan fit dengan data. Ketika model yang dihipotesiskan fit dengan data maka pengujian selanjutnya dapat dilakukan.

4.3.2 Menilai Keseluruhan Model (*overall model fit*)

Tabel 4.4

Nilai -2 Likelihood

	Iteration History
-2 Log Likelihood (Block 0)	42,846
-2 Log Likelihood (Block 1)	25,224
	17,622

Berdasarkan hasil pengujian keseluruhan data dengan membandingkan nilai *-2 Log Likelihood (block 0)* dengan nilai *-2 Log Likelihood (block 1)* didapati bahwa terjadi penurunan nilai. Jika terjadi penurunan angka *-2 Log Likelihood (block number = 0 – block number = 1)* menunjukkan model regresi yang baik (Ghozali, 2013).

4.3.3 Nilai Nagel Karke (R^2)

Tabel 4.5

Model Summary

Step	-2 Log likelihood	Cox & Snell R Square	Nagelkerke R Square
1	25,224 ^a	,122	,450

Nilai *Nagelkerke R Square* sebesar 45% menjelaskan bahwa variabel ukuran perusahaan (*size*), profitabilitas, likuiditas, *leverage*, jaminan (*secure*), dan Reputasi auditor mampu untuk menjelaskan variabel Peringkat Obligasi sebesar 45% sedangkan sisanya 55 % dijelaskan oleh variabel lain.

4.3.4 Menguji Koefisien Regresi

Tabel 4.6

Variables in the Equation

	B	S.E.	Df	Sig.	Hasil
Size	-,344	,990	1	,728	Tidak signifikan
Profit	,671	3,267	1	,837	Tidak signifikan
Likuid	5,919	2,434	1	,015	Signifikan
Step 1 ^a leverage	1,955	1,242	1	,115	Tidak signifikan
jaminan	-1,797	1,554	1	,248	Tidak signifikan
rep.aut	2,806	1,433	1	,050	signifikan
Constant	-,292	13,138	1	,982	

a. Variable(s) entered on step 1: size, profit, likuid, leverage, jaminan, rep.aut.

Sumber : Data sekunder, SPSS 21, diolah, 2014.

Model regresi yang dibentuk pada penelitian ini adalah :

$$PO = -0,292 - 0,344SIZE + 0,671Profit + 5,919Likuiditas + 1,955Lev - 1,797jaminan + 2,806Rep.aut$$

Model persamaan regresi ini memiliki makna :

1. Konstanta sebesar -0,292 yang berarti bahwa tanpa pengaruh ukuran perusahaan (*size*), profitabilitas, likuiditas, *leverage*, jaminan (*secure*), dan Reputasi auditor maka peringkat obligasi adalah -0,292.

2. Variabel independen ukuran perusahaan (*size*) berpengaruh negatif terhadap Peringkat Obligasi perusahaan dengan nilai koefisien -0,344 , menunjukkan bahwa setiap terjadi peningkatan ukuran perusahaan (*size*) sebesar 1 % , akan menurunkan tingkat Peringkat Obligasi perusahaan sebesar -0,344 satuan.
3. Variabel independen Profitabilitas berpengaruh positif terhadap Peringkat Obligasi perusahaan dengan nilai koefisien 0,671 yang artinya setiap penambahan 1% pada jumlah Profitabilitas maka akan meningkatkan Peringkat Obligasi perusahaan sebesar 0,671 satuan.
4. Variabel independen Likuiditas berpengaruh positif terhadap Peringkat Obligasi perusahaan dengan nilai koefisien 5,919 yang artinya setiap penambahan 1% pada jumlah Likuiditas maka akan meningkatkan Peringkat Obligasi perusahaan sebesar 5,919 satuan.
5. Variabel independen *leverage* berpengaruh positif terhadap Peringkat Obligasi perusahaan dengan nilai koefisien 1,955 yang artinya setiap penambahan 1% pada jumlah *leverage* maka akan meningkatkan Peringkat Obligasi perusahaan sebesar 1,955 satuan.
6. Variabel independen jaminan (*secure*) berpengaruh negatif terhadap Peringkat Obligasi perusahaan dengan nilai koefisien -1,797 , menunjukkan bahwa setiap terjadi peningkatan jaminan (*secure*) sebesar 1 % , akan menurunkan tingkat Peringkat Obligasi perusahaan sebesar -1,797 satuan.
7. Variabel independen Reputasi auditor berpengaruh positif terhadap Peringkat Obligasi perusahaan dengan nilai koefisien 2,806 yang artinya setiap penambahan 1% pada jumlah Reputasi auditor maka akan meningkatkan Peringkat Obligasi perusahaan sebesar 2,806 satuan.

4.3.4.1 Ukuran Perusahaan (*size*) berpengaruh negatif terhadap Peringkat Obligasi perusahaan.

Hasil regresi menunjukkan bahwa nilai koefisien regresi pada variabel Ukuran perusahaan menunjukkan nilai -0,344 menunjukkan adanya hubungan negatif antara Ukuran perusahaan (yang dinyatakan dalam jumlah asset) dan Peringkat Obligasi perusahaan. Hal ini menunjukkan bahwa semakin besar perusahaan maka tidak akan mempengaruhi peringkat obligasi. Berdasarkan nilai signifikansi sebesar $0,728 > 0,05$ maka tidak terdapat pengaruh

signifikan antara ukuran perusahaan dan peringkat obligasi sehingga hipotesis alternatif ditolak.

Hasil pengujian ini menunjukkan bahwa ukuran perusahaan (*size*) tidak berhasil didukung log (total aset) tidak memiliki pengaruh signifikan terhadap peringkat obligasi. Hal ini dapat diartikan bahwa besar kecilnya ukuran perusahaan tidak akan mempengaruhi peringkat obligasi yang diterbitkan oleh perusahaan pemeringkat. Penyebab dari hasil tidak signifikan mungkin dikarenakan proksi log (total aset) kurang tepat untuk menggambarkan besar/kecilnya perusahaan. Mungkin perlu ada alternatif lain seperti log dari total penjualan atau ekuitas perusahaan dalam menggambarkan perusahaan.

4.3.4.2 Profitabilitas berpengaruh positif terhadap Peringkat Obligasi perusahaan

Nilai koefisien regresi variabel profitabilitas menunjukkan nilai 0,671 yang menunjukkan adanya pengaruh positif antara profitabilitas terhadap Peringkat obligasi perusahaan. Hal ini menunjukkan semakin tinggi profitabilitas perusahaan maka semakin rendah resiko ketidakmampuan membayar (*default*) semakin baik peringkat yang diberikan terhadap peringkat obligasi yang diberikan terhadap perusahaan tersebut. Nilai signifikansi profitabilitas sebesar $0,837 > 0,05$ sehingga hipotesis alternatif yang diajukan ditolak.

Hasil pengujian menunjukkan bahwa profitabilitas tidak berhasil didukung karena ROA tidak memiliki pengaruh signifikan terhadap peringkat obligasi. Hal ini dapat diartikan bahwa besar kecilnya ROA tidak akan mempengaruhi peringkat obligasi yang diterbitkan oleh perusahaan pemeringkat. Walaupun variabel ROA tidak berpengaruh terhadap prediksi peringkat obligasi tetapi tanda dari koefisiennya telah sesuai dengan hipotesis yang diajukan, yaitu positif.

4.3.4.3 Likuiditas Positif Signifikan terhadap Peringkat Obligasi perusahaan

Nilai koefisien regresi variabel profitabilitas menunjukkan nilai 5,919 yang menunjukkan adanya pengaruh positif antara likuiditas terhadap Peringkat obligasi perusahaan. Hal ini menunjukkan bahwa perusahaan mampu membayar kewajibannya tepat pada waktunya sehingga akan membawa perusahaan untuk memperoleh peringkat obligasi yang lebih baik. Semakin tepat perusahaan membayar kewajibannya tepat pada waktu maka peringkat obligasi akan semakin baik. Nilai signifikansi likuiditas sebesar $0,015 > 0,05$ menunjukkan adanya

pengaruh signifikan terhadap peringkat obligasi dan hipotesis alternatif diterima. sehingga hipotesis alternatif yang diajukan ditolak.

Hasil pengujian ini menunjukkan bahwa likuiditas berpengaruh signifikan terhadap obligasi dikarenakan perusahaan mampu memenuhi kewajiban jangka pendeknya, yang didukung dengan *current ratio* sebagai proksi dalam analisis ini. semakin tingginya likuiditas maka semakin baik peringkat obligasi perusahaan.

4.3.4.4 Leverage Positif Signifikan terhadap Peringkat Obligasi perusahaan

Nilai koefisien regresi variabel *leverage* menunjukkan nilai 0,1,955 yang menunjukkan adanya pengaruh positif antara profitabilitas terhadap Peringkat obligasi perusahaan. Hal ini menunjukkan semakin tinggi *leverage* semakin baik peringkat yang diberikan terhadap peringkat obligasi yang diberikan terhadap perusahaan tersebut. Nilai signifikansi profitabilitas sebesar $0,115 > 0,05$ sehingga hipotesis alternatif yang diajukan ditolak.

Hasil pengujian menunjukkan bahwa *leverage* tidak berhasil didukung karena DER tidak memiliki pengaruh signifikan terhadap peringkat obligasi. Hal ini dapat diartikan bahwa besar kecilnya DER tidak akan mempengaruhi peringkat obligasi yang diterbitkan oleh perusahaan pemeringkat. Walaupun variabel DER tidak berpengaruh terhadap prediksi peringkat obligasi tetapi tanda dari koefisiennya telah sesuai dengan hipotesis yang diajukan, yaitu positif.

4.3.4.5 Jaminan (*secure*) negatif Signifikan terhadap Peringkat Obligasi perusahaan

Hasil regresi menunjukkan bahwa nilai koefisien regresi pada variabel jaminan menunjukkan nilai -1,797 menunjukkan adanya hubungan negatif antara jaminan (yang dinyatakan dalam *dummy*) dan Peringkat Obligasi perusahaan. Hal ini menunjukkan bahwa obligasi yang dijamin dengan *assets* khusus akan memberikan peringkat obligasi yang buruk sehingga obligasi tersebut tidak aman untuk diinvestasikan. Berdasarkan nilai signifikansi sebesar $0,248 > 0,05$ maka tidak terdapat pengaruh signifikan antara ukuran perusahaan dan peringkat obligasi sehingga hipotesis alternatif ditolak.

Hasil pengujian menunjukkan bahwa hipotesis tidak berhasil didukung karena jaminan obligasi tidak memiliki pengaruh signifikan terhadap prediksi peringkat obligasi. Hal ini dapat diartikan bahwa dijamin atau tidaknya sebuah obligasi tidak akan mempengaruhi peringkat obligasi yang diberikan oleh agen pemeringkat obligasi. Penyebab dari hasil tidak

signifikan mungkin karena banyaknya obligasi yang tidak menjaminkan obligasinya dengan aset khusus. Berdasarkan data yang diperoleh sebagian besar perusahaan penerbit obligasi yang berasal dari sektor keuangan tidak menjaminkan obligasinya dengan aset khusus.

4.3.4.6 Reputasi auditor positif Signifikan terhadap Peringkat Obligasi perusahaan

Nilai koefisien regresi variabel Reputasi Auditor menunjukkan nilai 2,806 yang menunjukkan adanya pengaruh positif antara Reputasi auditor terhadap Peringkat obligasi perusahaan. Hal ini menunjukkan bahwa semakin tinggi Reputasi auditor maka semakin tinggi pula tingkat kepastian suatu perusahaan sehingga semakin kecil kemungkinan perusahaan mengalami kegagalan. Semakin banyak perusahaan yang diaudit oleh KAP *Big 4* maka peringkat obligasi akan semakin baik. Nilai signifikansi likuiditas sebesar $0,050 > 0,05$ menunjukkan adanya pengaruh signifikan terhadap peringkat obligasi dan hipotesis alternatif diterima. sehingga hipotesis alternatif yang diajukan ditolak.

Hasil pengujian menunjukan opini yang dinilai secara independen dan profesional akan membuat perusahaan menyajikan laporan keuangan perusahaan yang berkualitas sehingga para investor dapat mengetahui kemampuan perusahaan dalam membayar kewajiban-kewajibannya. Yang berdampak pada obligasi yang aman untuk diinvestasikan, sehingga peringkat obligasi perusahaan dapat meningkat.

BAB V

SIMPULAN DAN SARAN

5.1 Kesimpulan

Penelitian ini bertujuan untuk menemukan bukti empiris mengenai pengaruh faktor keuangan dan non-keuangan yang terdiri dari ukuran perusahaan (*size*), profitabilitas, likuiditas, *leverage*, jaminan (*secure*), dan reputasi auditor terhadap peringkat obligasi pada 56 perusahaan non-keuangan yang terdaftar di BEI tahun 2010-2013. Hasil penelitian menunjukkan bahwa :

1. Ukuran perusahaan (*size*) berpengaruh negatif tidak signifikan terhadap peringkat obligasi perusahaan. Hal ini menunjukkan bahwa hipotesis yang diajukan ditolak.
2. Profitabilitas berpengaruh positif tidak signifikan terhadap peringkat obligasi perusahaan. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa hipotesis yang diajukan ditolak.
3. Likuiditas berpengaruh positif signifikan terhadap peringkat obligasi perusahaan. Hasil penelitian menunjukkan bahwa hipotesis diajukan diterima.
4. *Leverage* berpengaruh positif tidak signifikan terhadap Peringkat obligasi perusahaan. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa hipotesis yang diajukan ditolak.
5. Jaminan (*secure*) berpengaruh negatif tidak signifikan terhadap peringkat obligasi perusahaan. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa hipotesis yang diajukan ditolak.
6. Reputasi auditor berpengaruh positif signifikan terhadap peringkat obligasi perusahaan. Hasil penelitian menunjukkan bahwa hipotesis yang diajukan diterima.

5.2 Keterbatasan Penelitian

Keterbatasan dalam penelitian ini adalah :

1. Penelitian ini hanya menggunakan variabel ukuran perusahaan (*size*), profitabilitas, likuiditas, *leverage*, jaminan (*secure*), dan reputasi auditor.
2. Populasi sample pada penelitian terbatas pada perusahaan non-keuangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (**BEI**).
3. Tahun sample penelitian tidak *times series*, atau berurutan dari 2010-2013.

5.3 Saran

Adapun saran terhadap penelitian selanjutnya :

1. Untuk variabel penelitian yang belum signifikan diharapkan dapat menggunakan proksi lain sebagai alat ukur variabel seperti ukuran perusahaan yang menggunakan *log total asset* diganti dengan menggunakan log penjualan atau ekuitas dll.
2. Diharapkan dapat menggunakan variabel independen lain dalam melihat pengaruhnya terhadap peringkat obligasi sehingga akan memperkaya topik penelitian ini, seperti dengan menggunakan variabel pertumbuhan, umur obligasi.
3. Menggunakan jenis perusahaan lain seperti perusahaan keuangan sehingga dapat dijadikan perbandingan sample penelitian.
4. Para investor dapat menggunakan likuiditas dan reputasi auditor sebagai alat untuk memprediksi obligasi yang mereka incar sebagai pilihan investasi.

Daftar Pustaka

- Adrian. 2011."Analisis Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Peringkat Obligasi Pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia." (*Skripsi*). Semarang: Universitas Diponegoro.
- Almilia, Luciana Spica dan Vieka Devi. "*Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Prediksi Peringkat Obligasi pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia*". Seminar Nasional Manajemen SMART. Universitas Kristen Maranatha Bandung. 2007.
- Bathala et al. (1994). Managerial ownership, debt policy and the impact of institutional holdings: An agency perspective. *Financial Management* 23, 38–50
- Bouzoita, R & Young A. J. (1998)."A Probit Analysis of Best Ratings." *The Journal of Insurance Issues*.
- Brigham, E. E., Gapenski. L. C, dan Daves P. R. 1999. *Intermediate Financial Management*. 6th ed. Orlando: The Dryden Press.
- Brigham, Eugene F dan Houston, Joel F. 2001. *Manajemen Keuangan*. Edisi Kedelapan. Jakarta: Erlangga.
- Chan dan Jagadeesh. (1999). Market Based Evaluation fot Model to Predict Bond Ratings and Corporate Bond Trading Strategy. *Working Paper*. www.google.com
- Dominick, Joseph R. 2002. *The Dynamic Mass Communiaction: Media In The Digital Age* 7th Edition. New York: The Mc Graw-Hill Companies.
- Foster, G. 1986. *Financial Statement Analysis*. Prentice Hall International, Inc
- Ghozali, Imam. 2013. *Aplikasi Analisis Multivariate dengan Program IBM SPSS 21 Update PLS Regresi*. Semarang: Badan Penerbit Universitas Diponegoro.
- Idx. 2010-2013. *Indonesia Bond Market Directory*. Indonesia Stock Exchange. Jakarta

- Indriantoro, Nur, dan supomo, Bambang. 1999. *Metodologi penelitian bisnis untuk akuntansi dan menejemen*, Edisi pertama, Yogyakarta: BPFE.
- Jensen and Meckling, 1976 . Center for Research in Government Policy and Business Working Paper no. PPS 76-4, University of Rochester, Rochester, NY (1976).
- Jogiyanto, HM, 2000. Teori Portofolio dan Analisis Investasi, Edisi Kedua, BPFE, Yogyakarta.
- Kaplan R. S., dan Urwitz. G. (1979, April). Statistical Models of Bond Rating : A Methodological inquiry. *The Journal of Business*
- Kie, Lina, 2010. “Pengaruh Kinerja Keuangan Terhadap Return Saham Pada Perusahaan Perbankan Yang Terdaftar Di BEI”, Skripsi Akuntansi, Universitas Sumatera Utara, Medan.
- Kuljeet, Kaur dan Kaur Rajinder, “*Credit Rating in India: A Study of Rating Methodology of Rating Agencies*”, Global Journal of Management and Business Research, Vol. 11, Issue 12, 2011.
- Manurung, dkk. 2008. *Hubungan Rasio-rasio Keuangan dengan Rating Obligasi*.
- Masdupi, Erni. 2005. Analisis Dampak Struktur Kepemilikan Pada Kebijakan Hutang Dalam Mengontrol Konflik. *Keagenan Journal Ekonomi dan Bisnis Indonesia*, Vol.20, No.1 : 57 – 69.
- Nurhasanah,. 2003. *Kemampuan Rasio Keuangan dalam Memprediksi Obligasi Perusahaan Manufaktur: Analisis Diskriminan dan Regresi Logistik*. Thesis S-2. Yogyakarta, Universitas Gajah Mada.
- Nurhidayati A. Abdullah, 2013. Analisis faktor-faktor yang mempengaruhi Peringkat obligasi. *Jurnal Q-MAN* Vol. 2 No. 7 Maret 2013, Halaman 145-160.
- Ogden, J. P. 1987, Determinants of the Ratings and Yields on Corporate Bonds: Test of the Contingent Claims Model, *The Journal of Financial Research* 10, Winter, 329-339.
- Pefindo. 2013. Indonesian Rating Highlight. *Dowload www.pefindo.com*.
- Raharja dan Sari, Maylia P. 2008. Kemampuan Rasio Keuangan Dalam Memprediksi Peringkat Obligasi (PT. Kasnic Credit Rating). Dalam *Jurnal Maksi*, 8/2: 212-232.

- Raharjo, Sapto. 2003. "**Panduan Investasi Obligasi.**" Jakarta:Gramedia Pustaka Utama
- Robert, Ang. 1997. **Buku Pintar Pasar Modal Indonesia:** Mediasoft Indonesia.
- Sartono, Agus. 2001. Manajemen Keuangan (Teori, Konsep dan Aplikasi). Edisi Pertama. Yogyakarta: BPFE
- Susilowati, Luky dan Sumarto. 2010. *Memprediksi Tingkat Obligasi Perusahaan Manufaktur yang Listing di BEI.* Jurnal Mitra Ekonomi dan Manajemen Bisnis. Vol.1, No.2.
- Velury, Uma, John T. Reisch dan Dennis M. O'Reilly. 2003. Institutional Ownership and the Selection of Industry Specialist Auditors. Review of Quantitative Finance and Accounting: 35-48.
- Wansley et al. 1992. Institutional Bond Pricing and Information Arrival: The Case of Bond Rating Changes. *Journal of Business Finance and Accounting:* 733-750.
- Winardi D. Rachmat, 2013. *Faktor Akuntansi dan Non Akuntansi Yang Mempengaruhi Prediksi Peringkat Obligasi.* Jakarta : Universitas Islam Negeri Syarif Hidayatullah.
- Wolk et. al. 2000. *Accounting Theory: A Conceptual Institutional Approach.* Fifth Edition. South-Western College Publishing.
- Tearney M. G., et. al. 2000. Accounting Theory: A Conceptual and Institutional Approach. South-Western College Publishing.
- Wydia, Andry. 2005. Analisis Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Prediksi Peringkat Obligasi. *Jurnal Buletin Ekonomi dan Moneter dan Perbankan.*
- www.lipsus.kompas.com, Kasus PT. Mobile-8 Telecom Tbk, diakses oleh Sartika Siregar, tanggal 9 februari 2010.
- Yasa, Gerianta Wirawan. 2007. "Manajemen Laba Sebelum Pemeringkatan Obligasi Perdana: Bukti Empiris Dari Pasar Modal Indonesia" (*disertasi*). Yogyakarta : UGM.
- Yuliana, Rika, Dkk. 2011 .bond, bond rating, accounting factor, non-accounting factor. Jurnal dan Prosiding SNA - Simposium Nasional Akuntansi. Tersedia di PDEB.vol.14