

ANALISIS FAKTOR KEUANGAN DAN NON KEUANGAN YANG BERPENGARUH PADA PREDIKSI PERINGKAT OBLIGASI DI INDONESIA

(Studi Pada Perusahaan Non Keuangan yang Terdaftar di BEI dan di Daftar Peringkat PT Pefindo 2009-2011)

Oleh:

Dewi Widowati

Alumnus FEB Universitas Kristen Satya Wacana

Yeterina Nugrahanti

Ari Budi Kristanto

Staf Pengajar FEB Universitas Kristen Satya Wacana

Abstract: This study aims to determine the effect of profitability, leverage, liquidity, solvability, PER, produktifity, secure, maturity and auditor reputation of bonds in the bond rating to non financial and no banking bond companies listed in Indonesia Stock Exchange and is registered in the ratings of bonds issued by PT.PEFINDO period 2009 to 2011. In this study the sample were 163 bonds. The sampling technique is determined using targeted sampling (purposive sampling), whereas the method of analysis used factor analysis and logistic regression analysis. By using analysis factor variabel profitability, leverage, liquidity, solvability, maturity and auditor reputation is a factor can be used to predict bond rating. Logistic regression is employed to see the effect of profitability, leverage, liquidity, and auditor reputation to the prediction of bond rating. While the solvability and maturity does not affect the prediction of bond.

Keywords: bond rating, profitability, leverage, liquidity, solvability, PER, produktifity, secure, maturity and auditor reputation

Pendahuluan

Pemeringkatan obligasi bertujuan untuk mengetahui kualitas dan risiko yang akan dihadapi oleh para investor jika berinvestasi pada instrument obligasi. Salah satu risiko yang mungkin dihadapi adalah *default risk* atau risiko gagal bayar yaitu perusahaan penerbit tidak dapat membayar bunga dan pokok pinjaman obligasi kepada investor sesuai perjanjian yang telah dilakukan. Peringkat mencoba mengukur risiko kegagalan, yaitu peluang emiten atau peminjam akan mengalami kondisi tidak mampu memenuhi kewajiban keuangan (Foster, 1986).

Fenomena terkait peringkat obligasi di Indonesia terjadi pada beberapa emiten yang memiliki peringkat layak investasi (*investment-grade*) tetapi mengalami gagal bayar (*default*). Sebagai contoh pada peringkat obligasi Bank Global pada tahun 2004, dimana peringkat obligasi dinilai oleh agen pemeringkat Kasnic dengan A-, kemudian dengan pengumuman BI bahwa izin Bank Global dibekukan peringkat obligasi tersebut diturunkan menjadi D (*default*).

Tahun 2009, obligasi gagal bayar (*default risk*) terjadi PT. Mobile-8 Telecom Tbk. yang menerbitkan *Bond 1 Year 2007*, telah gagal bayar 2 kali (Kompas, 9 Pebruari

2010). Sehingga peringkat obligasi PT. Mobile-8 Telecom Tbk. pada *Indonesia Bond Market Directory* adalah idBBB+ diturunkan menjadi idD. 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.

Penelitian sebelumnya terkait peringkat obligasi dilakukan dengan menghubungkan faktor keuangan dan non keuangan yang memengaruhi peringkat obligasi. Pemilihan variabel dalam penelitian ini mengacu pada beberapa penelitian terdahulu dimana menurut Magrita dan Nurmayanti (2011), profitabilitas adalah faktor yang dapat digunakan untuk memprediksi peringkat obligasi. Desmon (2009) dan Lina (2010), menyatakan bahwa profitabilitas berpengaruh positif pada prediksi peringkat obligasi. Adapun Sejati (2010) menyatakan bahwa profitabilitas tidak berpengaruh terhadap peringkat obligasi. Menurut Purwaningsih (2013), *leverage* adalah faktor yang dapat digunakan untuk memprediksi peringkat obligasi. Raharja dan Sari (2008) dan Maharti (2011) menyatakan *leverage* berpengaruh negatif pada prediksi peringkat obligasi, sedangkan Magreta dan Nurmayanti (2009) menyatakan *leverage* tidak berpengaruh pada prediksi peringkat obligasi. Magreta dan Nurmayanti (2009) dan Febriani *et al* (2012) menyatakan likuiditas adalah faktor yang dapat digunakan untuk memprediksi peringkat obligasi. Lina (2010) dan Desmon (2009) menyatakan bahwa likuiditas berpengaruh positif pada prediksi peringkat obligasi. Sedangkan Sejati (2010) yang menyatakan bahwa likuiditas tidak berpengaruh pada prediksi peringkat obligasi. Purwaningsih (2008), menyatakan bahwa solvabilitas adalah faktor yang dapat digunakan dan berpengaruh pada prediksi peringkat obligasi. Sedangkan Sari (2007), menyatakan bahwa solvabilitas tidak memberikan pengaruh pada peringkat obligasi. Yuliana *et al* (2011) menyatakan PER adalah faktor yang tidak berpengaruh pada prediksi peringkat obligasi. Menurut Purwaningsih (2008) produktifitas adalah faktor yang dapat memprediksi peringkat obligasi. Febriani *et al* (2012) menyatakan bahwa *maturity* adalah faktor yang dapat digunakan dalam memprediksi peringkat obligasi. Menurut Andri (2005) dan Adrian (2011), *maturity* berpengaruh negatif pada prediksi peringkat obligasi, sedangkan Luciana (2007) dan Yasa (2012) yang menyatakan bahwa *maturity* tidak memberikan pengaruh pada peringkat obligasi. Luciana (2007) menyatakan bahwa faktor *secure* tidak berpengaruh pada prediksi peringkat obligasi, adapun Febriani *et al* (2012) menyatakan bahwa *secure* tidak dapat dijadikan faktor untuk memprediksi peringkat obligasi, sedangkan Yuliana *et al* (2009) menyatakan bahwa *secure* berpengaruh positif pada prediksi peringkat obligasi. Febriani *et al* (2012) menyatakan bahwa KAP adalah faktor yang dapat digunakan faktor untuk memprediksi peringkat obligasi. Andry (2005) serta Restuti dan Aldo (2012) menyatakan bahwa reputasi auditor berpengaruh positif pada prediksi peringkat obligasi. Sedangkan Luciana (2007) menyatakan bahwa reputasi auditor tidak berpengaruh pada prediksi peringkat obligasi.

Penelitian ini merupakan kombinasi dari penelitian sebelumnya yaitu dan Raharja dan Sari (2008) dan Yuliana *et al* (2011) yang menggabungkan faktor keuangan dan non keuangan pada peringkat obligasi. Penelitian ini berbeda dari penelitian sebelumnya, karena penelitian ini menambahkan beberapa proksi pada masing-masing variabel dan metode analisis data yang berbeda. Metode pengujian data pada penelitian ini menggunakan analisis faktor yang masih jarang digunakan dalam meneliti peringkat obligasi. Analisis faktor digunakan dengan tujuan untuk

mendapatkan suatu gambaran proksi yang paling tepat yang berpengaruh pada prediksi peringkat obligasi perusahaan.

Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui faktor-faktor apa saja yang dapat berpengaruh pada prediksi peringkat obligasi bila ditinjau dari faktor keuangan pada peringkat obligasi antara lain profitabilitas (Desmon 2009, Sejati 2010, Raharja & Sari, 2008), *leverage* (Maharti, Yuliana *et al* 2011) dan, likuiditas (Yuliana *et al* 2011, Raharja dan Sari, 2008), solvabilitas (Purwaningsih 2008) dan (Raharja & Sari, 2008), *market value ratio* (Yuliana *et al* 2011). Sedangkan untuk faktor non keuangannya adalah *maturity* (Andry 2005, Luciana 2007), *secure* (Luciana 2007, Yuliana *et al* 2011), dan reputasi auditor (Andry 2005). Variabel-variabel tersebut akan diuji dengan analisis faktor terlebih dahulu, dan kemudian diuji kembali dengan regresi logistik.

Manfaat dari penelitian ini adalah 1) bagi perusahaan, dapat mengetahui tentang faktor-faktor apa saja yang berpengaruh pada peringkat obligasi agar obligasi dapat bersaing dipasar modal; 2) bagi investor memberi masukan untuk menilai kualitas obligasi sebelum berinvestasi pada suatu obligasi; 3) bagi akademisi, penelitian ini diharapkan dapat menjadi referensi untuk penelitian selanjutnya.

Tinjauan 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 (Lina 2010) dimana pihak manajemen memiliki lebih banyak informasi dan prospek perusahaan dimasa mendatang. 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 & Sari, 2008).

Informasi-informasi yang tersebut dapat berupa pemberian peringkat obligasi yang dipublikasikan yang diharapkan dapat menjadi sinyal kondisi keuangan perusahaan dan menggambarkan kemungkinan terjadi terkait utang yang dimiliki (Raharja & Sari, 2008). Sinyal-sinyal yang disampaikan oleh manajemen berupa laporan keuangan dapat digambarkan melalui rasio keuangan. Rasio keuangan tersebut dapat digunakan untuk memprediksi peringkat obligasi, sehingga investor dapat menghitung risiko yang terkandung dalam obligasi tersebut (Lina, 2010).

Obligasi dan Peringkat Obligasi.

Obligasi adalah surat utang jangka menengah-panjang yang dapat dipindah tangankan yang berisi janji dari pihak yang menerbitkan untuk membayar imbalan berupa bunga pada periode tertentu dan melunasi pokok utang pada waktu yang telah ditentukan kepada pihak pembeli obligasi tersebut (Bursa Efek Indonesia, 2010).

Peringkat obligasi mencoba mengukur risiko kegagalan yaitu peluang emiten atau peminjam akan mengalami kondisi tidak mampu memenuhi kewajiban keuangannya (Foster 1986 dalam Raharja & Devi, 2008). Peringkat obligasi sangat

penting karena mampu memberikan pernyataan informatif dan memberikan signal tentang probabilitas kegagalan utang suatu perusahaan (Altman & Nammacher dalam Ketz & Maher, 1990).

Peringkat Obligasi yang digunakan dalam penelitian ini adalah peringkat dengan katagori *investment grade* yang dibagi menjadi 2, yaitu *high investment grade* untuk obligasi perusahaannya dengan risiko default sangat rendah (AAA sampai A) dan *low investment grade* dengan risiko defaultnya yang lebih tinggi (BBB) (Restuti dan Aldo, 2010). Pembagian peringkat menjadi *high investment grade* dan *low investment grade* dilakukan karena hampir semua obligasi yang dinilai oleh lembaga pemeringkat mendapat peringkat *investment grade*. Perusahaan yang mendapatkan peringkat obligasi di bawah *investment grade* memilih untuk tidak mempublikasikan hasil penelitian tersebut dan pada akhirnya tidak menerbitkan obligasinya.

PT Pefindo merupakan salah satu agen pemeringkat di Indonesia. Metode pemeringkatan pada Pefindo mencakup penilaian atas tiga risiko utama, yaitu risiko industri, risiko bisnis dan risiko finansial.

1. Penilaian risiko industri mencakup, pertumbuhan industri dan stabilitas (*growth & stability*), struktur pendapatan dan struktur biaya (*revenue & cost structure*), tingkat persaingan dalam industri (*competition*), regulasi (*regulatory framework*), dan profil keuangan dari industri (*financial profile*).
2. Penilaian Risiko Finansial (*financial Risks*) mencakup kebijakan keuangan manajemen perusahaan (*financial policy*), dan empat indikator keuangan termasuk profitabilitas (*profitability*), struktur modal (*capital structure*), perlindungan arus kas (*cash flow protection*) dan fleksibilitas keuangan (*financial flexibility*).
3. Penilaian Risiko Bisnis (*business risks*) Metode dilakukan berdasarkan pada faktor-faktor kunci kesuksesan (*key success factors*) dari industri dimana perusahaan digolongkan. Selain itu juga dilakukan analisis perbandingan terhadap pesaing-pesaing sejenis dalam industri yang sama maupun industri itu sendiri dengan industri lainnya.

Pengembangan Hipotesis Profitabilitas dan Peringkat Obligasi

Salah satu indikator keuangan yang perlu diperhatikan dalam penilaian peringkat obligasi adalah profitabilitas. Profitabilitas mengukur kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba dari penjualan, total aktiva tertentu dan laba dari modal sendiri. Menurut Brotman (1989) dan Boustita *et al* (1998) dalam Raharja dan Sari (2008), semakin tinggi tingkat profitabilitas perusahaan maka semakin rendah resiko ketidakmampuan membayar kewajiban atau *default*. Profitabilitas memberikan gambaran sejauh manakah keefektifan perusahaan dalam menghasilkan laba bagi perusahaan. Semakin tinggi rasio profitabilitas maka perusahaan dinilai semakin efektif dalam menghasilkan laba, sehingga kemampuan perusahaan dalam melunasi pokok pinjaman dan membayar bunga semakin baik dan peringkat obligasinya akantinggi. Semakin tinggi peringkat obligasi memberikan sinyal bahwa probabilitas resiko kegagalan perusahaan dalam memenuhi kewajibannya semakin rendah. Berdasarkan uraian tersebut, maka dapat dikembangkan hipotesis sebagai berikut:

H1a: Profitabilitas adalah faktor yang dapat digunakan untuk memprediksi peringkat obligasi perusahaan.

H1b: Profitabilitas berpengaruh positif pada prediksi peringkat obligasi.

Leverage dan peringkat obligasi

Rasio *leverage* adalah mengukur seberapa besar perusahaan dibiayai dengan utang (Fahmi, 2011). Semakin rendah *leverage* perusahaan maka semakin baik peringkat perusahaan tersebut (Burton *et al* 1998 dalam Raharja & Sari, 2008). Semakin tinggi *leverage*, semakin besar risiko kegagalan perusahaan (Lina, 2010) yang mengakibatkan rendahnya peringkat obligasi yang diterima perusahaan tersebut. Informasi pemberian peringkat obligasi yang dipublikasikan menjadi sinyal kondisi keuangan perusahaan dan menggambarkan kemungkinan yang akan terjadi terkait utang yang dimiliki (Raharja & Sari, 2008). Semakin tinggi *leverage* maka sebagian besar modal yang dimiliki perusahaan didanai oleh hutang, sehingga akan mengakibatkan semakin sulitnya perusahaan untuk memperoleh pinjaman dikarenakan perusahaan berada dalam *default risk*, karena besar kemungkinan perusahaan tidak dapat mengembalikan pokok pinjaman dan bunga secara berkala di karenakan besarnya hutang yang dimiliki oleh perusahaan tersebut. Jadi semakin tinggi *leverage* maka kemungkinan peringkat obligasi perusahaan tersebut akan semakin rendah. Berdasarkan uraian tersebut, maka dapat dikembangkan hipotesis sebagai berikut:

H2a: *Leverage* adalah faktor yang dapat digunakan untuk memprediksi peringkat obligasi perusahaan.

H2b: *Leverage* berpengaruh negatif pada prediksi peringkat obligasi perusahaan.

Likuiditas dan Peringkat Obligasi.

Rasio likuiditas adalah kemampuan suatu perusahaan memenuhi kewajiban jangka pendeknya secara tepat waktu (Fahmi, 2011). Likuiditas ditunjukkan oleh besar kecilnya aset lancar yaitu aset yang dapat di ubah dengan mudah menjadi kas, surat berharga, piutang dan persediaan. Penelitian Carson dan Scott (1997) dan Bouzoita & Young (1998) dalam (Purwaningsih, 2008) menemukan hubungan antara likuiditas dengan *credit rating*. Peringkat obligasi dapat menjadi sinyal kondisi keuangan perusahaan dan menggambarkan kemungkinan yang akan terjadi terkait utang yang dimiliki (Raharja & Sari, 2008).

Semakin tinggi likuiditas perusahaan maka kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka pendeknya semakin baik. Peminjam (lender) menggunakan aset paling likuid sebagai sumber pembayaran utama dan bunga sekuritas dalam *asset financed* (Joseph, 2002). Jadi Semakin perusahaan banyak memiliki aset yang likuid maka secara tidak langsung akan mempengaruhi pelunasan kewajiban jangka panjangnya (pelunasan obligasi) yang diharapkan dapat mengurangi *default risk*, sehingga kemungkinan peringkat obligasi perusahaan tersebut semakin baik. Berdasarkan uraian tersebut, maka dapat dikembangkan hipotesis sebagai berikut:

H3a: likuiditas adalah faktor yang dapat digunakan untuk memprediksi peringkat obligasi perusahaan.

H3b: likuiditas berpengaruh positif pada prediksi peringkat obligasi perusahaan.

Solvabilitas dan Peringkat Obligasi.

Solvabilitas adalah kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban keuangannya apabila perusahaan tersebut dilikuidasi, baik kewajiban keuangan

jangka pendek maupun jangka panjang (Munawir, 2004). Penelitian Horrigan (1966) (dalam Raharja & Sari, 2008) mengemukakan bahwa rasio solvabilitas cenderung signifikan berpengaruh positif terhadap peringkat obligasi. Peringkat obligasi yang baik menjadi sinyal bahwa kondisi keuangan perusahaan yang semakin baik dan jauh dari *default risk*.

Semakin tinggi solvabilitas perusahaan maka kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajibannya akan semakin baik. Dengan tingkat solvabilitas yang tinggi akan memperlihatkan kemampuan perusahaan untuk melunasi segala kewajibannya tepat pada waktunya, sehingga kreditor akan mudah untuk memberikan kreditnya, baik kredit jangka pendek maupun jangka panjang, karena solvabilitas keuangan yang tinggi diharapkan perusahaan akan dapat mengurangi risiko-risiko dimasa yang akan datang. Sehingga kemungkinan peringkat obligasi yang dimiliki perusahaan tersebut akan semakin baik. Berdasarkan uraian tersebut, maka dapat dikembangkan hipotesis sebagai berikut:

H4a: Solvabilitas adalah faktor yang dapat digunakan untuk memprediksi peringkat obligasi perusahaan.

H4b: Solvabilitas berpengaruh positif pada prediksi peringkat obligasi perusahaan.

Market Value Ratio dan Peringkat Obligasi.

Teori sinyal menjelaskan mengenai dorongan perusahaan untuk memberikan informasi terkait asimetri informasi antara perusahaan dan pihak luar (Lina, 2010) dimana pihak manajemen memiliki lebih banyak informasi dan prospek perusahaan dimasa mendatang. Salah satu indikator yang dapat digunakan untuk menilai kinerja masa depan suatu perusahaan adalah *market value ratio* adalah rasio yang mengukur harga pasar relatif terhadap nilai buku perusahaan. *Market value ratio* dihitung dengan *Price Earning Ratio* (PER). PER merefleksikan ekspektasi investor mengenai kinerja masa depan perusahaan Yuliana *et al* (2011).

PER memberi gambaran investor mengenai keadaan perusahaan dimasa depan. Perusahaan diharapkan akan terus tumbuh berkembang sehingga akan meningkatkan pendapatan dimasa depan perusahaan, sehingga kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajibannya akan semakin baik. Jika pertumbuhan perusahaan dimasa mendatang semakin baik maka adanya *default risk* perusahaan dapat dikurangi, sehingga peringkat obligasi perusahaan diharapkan akan semakin baik. Berdasarkan uraian tersebut, maka dapat dikembangkan hipotesis sebagai berikut:

H5a: PER adalah faktor yang dapat digunakan memprediksi peringkat obligasi perusahaan.

H5b: PER berpengaruh positif pada prediksi peringkat obligasi perusahaan.

Produktifitas dan Peringkat Obligasi.

Produktivitas adalah rasio yang mengukur seberapa efektif perusahaan mempergunakan sumber daya yang dimiliki perusahaan tersebut (Lina, 2010). Perusahaan yang memiliki produktivitas yang tinggi cenderung lebih mampu menghasilkan laba yang lebih tinggi dibandingkan dengan perusahaan yang tingkat produktivitasnya rendah karena tingkat penjualan yang tinggi dari perusahaan. Hal ini juga menunjukkan perusahaan yang tingkat produktivitasnya tinggi akan lebih mampu memenuhi kewajibannya secara lebih baik.

Menurut Horrigan (1966, dalam Raharja & Sari, 2008) rasio produktivitas secara signifikan berpengaruh positif terhadap *credit rating*. Peringkat obligasi dapat

menjadi sinyal kondisi keuangan perusahaan dan menggambarkan kemungkinan yang akan terjadi terkait utang yang dimiliki (Raharja & Sari, 2008). Semakin tinggi rasio produktivitas maka semakin tinggi output yang dihasilkan perusahaan dari aktiva yang dimilikinyang dapat memicu meningkatkan penjualan perusahaan, sehingga peringkat obligasi perusahaan semakin baik. Berdasarkan uraian tersebut, maka dapat dikembangkan hipotesis sebagai berikut:

H6a: Produktivitas adalah faktor yang dapat digunakan untuk memprediksi peringkat obligasi perusahaan.

H6b: Produktivitas berpengaruh positif pada prediksi peringkat obligasi perusahaan.

Maturity dan Peringkat Obligasi.

Umur obligasi (*maturity*) adalah tanggal dimana pemegang obligasi akan mendapatkan pembayaran kembali pokok pinjaman atau nilai nominal obligasi dan bunga periodik yang dimilikinya. Investor cenderung tidak menyukai obligasi dengan umur yang lebih panjang karena risiko yang akan didapat juga akan semakin besar (Diamonds, 1991) dalam (Andry, 2005). Semakin pendek umur obligasi maka kekhawatiran investor akan adanya risiko gagal bayar diperusahaan semakin rendah, karena jangka waktu yang relatif singkat dan jumlah utang yang biasanya tidak terlalu banyak dibandingkan dengan utang jangka panjang. Sehingga dapat dikatakan umur obligasi yang semakin pendek akan memberikan peringkat obligasi yang tinggi bagi perusahaan. Kondisi ini dapat menjadi sinyal yang dapat mempengaruhi keputusan investor nantinya untuk berinvestasi pada obligasi perusahaan tersebut. Berdasarkan uraian tersebut, maka dapat dikembangkan hipotesis sebagai berikut:

H7a: *Maturity* adalah faktor yang dapat digunakan untuk memprediksi peringkat obligasi perusahaan.

H7b: *Maturity* berpengaruh negatif pada prediksi peringkat obligasi perusahaan.

Secure dan Peringkat Obligasi.

Jaminan adalah salah satu aspek penting pada obligasi karena adanya jaminan pada obligasi, berarti perusahaan dapat menekan resiko default kepada para pemegang obliasi. Joseph (2002) dalam Andry 2005) menyatakan jika aset perusahaan dijamin untuk obligasi, maka *rating* obligasi pun akan membaik sehingga obligasi tersebut dapat dikategorikan aman. Peringkat obligasi yang tinggi memberikan sinyal tentang rendahnya probabilitas kegagalan pembayaran utang sebuah perusahaan. Jika obligasi dijamin dengan aset yang bernilai tinggi, akan memberikan rasa aman kepada para investor karena perusahaan dapat menyakinkan investor bahwa perusahaan dapat memenuhi pembayaran bunga dan pokok pinjaman dengan baik melalui asset yang dijamin tersebut, sehingga risiko gagal bayar yang akan dihadapi oleh investor akan berkurang. Sehingga obligasi yang diberi jaminan akan memberikan peringkat yang tinggi bagi perusahaan. Berdasarkan uraian tersebut, maka dapat dikembangkan hipotesis sebagai berikut:

H8a: *Secure* adalah faktor yang dapat digunakan untuk memprediksi peringkat obligasi perusahaan.

H8b: *Secure* berpengaruh positif pada prediksi peringkat obligasi perusahaan.

Reputasi Auditor dan Peringkat Obligasi.

Salah satu cara untuk mengurangi asimetri informasi adalah dengan memberikan sinyal pada pihak luar berupa kualitas informasi yang di ungkapkan perusahaan dalam laporan keuangan. Salah satu informasi tersebut adalah opini auditor dinilai sangat penting bagi para pembaca laporan keuangan karena laporan auditor memberi gambaran mengenai keadaan suatu perusahaan.

Semakin tinggi reputasi auditor diharapkan semakin baik hasil audit laporan keuangan tersebut. Laporan keuangan yang diaudit oleh KAP *big 4* dinilai lebih berkualitas apabila dibandingkan dengan KAP non *big 4*, karena opini yang dihasilkan KAP *big 4* akan lebih independen, sehingga dapat mengurangi *agency risk*, dan menurunkan *default risk* yang pada akhirnya akan meningkatkan peringkat obligasi perusahaan tersebut (Sunarjanto & Tulasi, 2013). Jadi semakin baik reputasi KAP yang mengaudit laporan perusahaan maka semakin tinggi peringkat yang diperoleh obligasi tersebut. Semakin tinggi peringkat obligasi memberikan sinyal bahwa probabilitas resiko kegagalan perusahaan dalam memenuhi kewajibannya semakin rendah.

Berdasarkan uraian tersebut, maka dapat dikembangkan hipotesis sebagai berikut:

H9a: KAP adalah faktor yang dapat digunakan untuk prediksi peringkat obligasi perusahaan.

H9b: KAP berpengaruh positif pada prediksi peringkat obligasi perusahaan.

Metode Penelitian

Populasi dan Sampel

Populasi pada penelitian ini adalah semua perusahaan non keuangan yang terdaftar di BEI, yang obligasinya terdaftar pada peringkat obligasi PT. Pefindo dari tahun 2009-2011. Perusahaan keuangan dikecualikan dari objek yang diteliti, karena perusahaan keuangan dinilai memiliki ukuran rasio keuangan yang berbeda dengan jenis perusahaan lainnya. Selain itu, perusahaan keuangan dinilai sensitif dengan perubahan suku bunga serta indikator moneter lainnya. Sampel dipilih dengan metode *purposive sampling* dengan kriteria sebagai berikut: 1) Obligasi perusahaan non keuangan yang terdaftar di BEI dan dalam peringkat obligasi PT Pefindo periode 2009-2011, 2) Perusahaan tersebut menerbitkan dan mempublikasikan laporan keuangan secara lengkap, terdapat pos pelaporan obligasi, 3) Menerbitkan laporan keuangan yang berakhir pada 31 Desember dan dinyatakan dalam rupiah (Rp) selama periode pengamatan.

Pengukuran Variabel

Variabel dependen pada penelitian ini adalah peringkat obligasi yang dikeluarkan oleh PT Pefindo. Peringkat Obligasi dalam penelitian ini dibagi dalam *dua* kategori yaitu *high investment grade* (AAA, AA, A) dan *low investment grade* (BBB) (Restuti dan Aldo, 2010). Pengukuran variabel menggunakan skala nominal, 1 jika obligasi tergolong *high investment grade* (AAA, AA, A) dan 0 jika obligasi tergolong *low investment grade* (BBB).

Variabel independen pada penelitian ini terdiri dari faktor keuangan dan non keuangan diantaranya adalah:

1 Profitabilitas

Rasio profitabilitas akan di ukur dengan proksi:

- $OIS = \text{Operating income} / \text{total sales}$ (Raharja & Sari, 2008).
- $ROA = \text{Earning after tax} / \text{Total Asset}$ (Desmon 2009) dan (Sejati 2010).
- $NPM = \text{Earning after Tax} / \text{sales}$ (Desmon 2009).
- $CFOTS = \text{Cash Flow from Operating} / \text{Total Sales}$ (Raharja & Sari, 2008).

2. *Leverage*

Pengukuran pada rasio *leverage* akan menggunakan proksi :

- $DTE = \text{Total Liabilities} / \text{Equity}$ (Almilia & Devi, 2007).
- $DTA = \text{Total Liabilities} / \text{asset}$ (Yasa, 2012).

3. *Likuiditas*

Rasio likuiditas akan di ukur dengan proksi:

- $CACL = \text{Current asset} / \text{Current Liabilities}$ (Yuliana *et al.*, 2011).
- $CLWC = \text{Current Liabilities} / \text{Working Capital}$ (Raharja & Sari, 2008).
- $CLTA = \text{Current Liabilities} / \text{Total Asset}$ (Raharja & Sari, 2008).
- $CFOCL = \text{Cash From Operating} / \text{Current Liabilities}$ (Raharja & Sari, 2008).

4. *Solvabilitas*

Rasio solvabilitas akan di ukur dengan proksi:

- $CFOTL = \text{Cash Flow from Operations} / \text{Total Liabilities}$ (Purwaningsih, 2008) dan (Raharja & Sari, 2008).
- $NWTL = \text{Net Worth} / \text{Total Liabilites}$ (Raharja & Sari, 2008).
- $NWFA = \text{Net Worth} / \text{Fixed Asset}$ (Raharja & Sari, 2008).
- $NWLTL = \text{Net Worth} / \text{Long Term Liabilities}$ (Raharja & Sari, 2008).

5. *Market value rasio*

Dalam penelitian ini proksi yang akan digunakan untuk rasio ini adalah PER (Yuliana *et al.*, 2011).

$$PER = \frac{\text{Market Price Share of Common Stock}}{EPS}$$

6. *Produktifitas*

Produktifitas akan di ukur dengan proksi :

- $TAT = \text{Sales} / \text{total Asset}$ (Purwaningsih, 2008).
- $CFOTA = \text{Cash Flow from Operating} / \text{Total Asset}$ (Raharja & Sari, 2008).
- $SFA = \text{Sales} / \text{Fixed Asset}$ (Raharja & Sari, 2008).

Adapun faktor non keuangannya adalah sebagai berikut:

7. *Maturity*

Dalam hal ini pengukuran akan dilakukan dengan skala nominal, 0 jika obligasi mempunyai umur antara satu sampai lima tahun dan 1 jika obligasi mempunyai umur lebih dari lima tahun (Andry, 2005) dan (Luciana, 2007).

8. *Secure*

Dalam hal ini skala pengukuran menggunakan skala nominal karena merupakan variabel *dummy*, 1 jika obligasi dijamin dengan asset khusus dan 0 jika obligasi tidak dijamin dengan asset khusus (Luciana, 2007) dan (Yuliana *et al.*, 2011).

9. *Reputasi auditor*

Skala pengukuran untuk reputasi auditor menggunakan skala nominal karena merupakan variabel *dummy*. Pengukuran dilakukan dengan memberikan nilai 1

jika obligasi diaudit oleh *big 4* dan 0 jika obligasi diaudit oleh selain *big 4* (Andy, 2005) dan (Luciana, 2007).

Teknik Analisis

1. Analisis faktor

Analisis faktor digunakan untuk mempermudah interpretasi hasil dari analisis faktor dan memperjelas variabel yang masuk ke dalam faktor tertentu. Dalam penelitian ini akan menggunakan rotasi orhogonal yaitu *varimax method* untuk meminimalisasi jumlah faktor yang mempunyai *factor loading* tertinggi pada tiap faktor.

2. Pengujian hipotesis dilakukan dengan menggunakan analisis regresi logistik, karena variabel dependennya merupakan variabel *dummy*.

Berdasarkan uraian di atas berikut adalah model dari hipotesis:

$$\text{Ln} \frac{P}{1-P} = \alpha + \beta_1 \text{PROFT} + \beta_2 \text{LVRG} + \beta_3 \text{LIKD} + \beta_4 \text{SOLVA} + \beta_5 \text{MVR} + \beta_6 \text{PRODUK} + \beta_7 \text{MATUR} + \beta_8 \text{SECUR} + \beta_9 \text{KAP} + e$$

Keterangan :

$\text{Ln} \frac{P}{1-P}$ = Peringkat Obligasi

$\text{Ln} \frac{P}{1-P} = 1$, jika termasuk *high investment grade*

$\text{Ln} \frac{P}{1-P} = 0$. Jika termasuk *low investment grade*

α : Konstanta

β_{1-9} : Koefisien Regresi

PROFT: Rasio Profitabilitas

LVRG: Rasio *leverage*

LIKD: Rasio Likuiditas

SOLVA: Rasio Solvabilitas

MRV : Rasio Market Value Rasio

PRODUK : Rasio Produktifitas

MATURE : *Maturity*

SECURE: *Secure*

REPAUD: Reputasi Auditor

e: *Standard Error*

Hasil Dan Pembahasan

Deskripsi Objek Penelitian

Jumlah obligasi perusahaan non keuangan dan non perbankan yang memenuhi kriteria dan dapat dijadikan sampel penelitian adalah sebanyak 163 perusahaan, sedangkan jumlah populasi adalah 217 perusahaan.

Pengujian Data

1. Analisis Faktor

Tahap pertama adalah pengujian faktor yang dilakukan dengan *KMO dan Bartlett's Test*, menghasilkan nilai *Measure of Sampling Adequacy* (MSA) lebih dari 0,50, dan signifikan $0,000 < 0,05$, sehingga dapat disimpulkan bahwa analisis faktor memang tepat digunakan untuk menganalisis data.

Berikutnya adalah penilaian berdasarkan dari nilai *Anti-image Matric*. Berdasarkan hasil uji analisis faktor, dapat diketahui bahwa terdapat nilai MSA variabel yang dibawah 0,50 yaitu pada variabel profitabilitas proksi CFOTS, likuiditas proksi CLWC dan CLTA, solvabilitas proksi CFOTL dan proksi NWTL, produktivitas proksi TAT, SFA dan CFOTA, PER, dan terakhir SECURE.

Dapat disimpulkan bahwa pengujian analisis faktor pada variabel-variabel tersebut tidak dapat dilanjutkan untuk itu variabel-variabel tersebut akan dikeluarkan dari data penelitian. Selain menunjukkan nilai MSA yang kurang dari 0,50, dari tabel di atas juga dapat diketahui variabel-variabel yang memiliki nilai MSA yang lebih dari 0,50 contohnya pada variabel profitabilitas dari proksi ROA sebesar 0,723, sehingga pengujian analisis faktor untuk proksi tersebut dapat dilanjutkan. Nilai *communalities* sebesar 0,725 menunjukkan bahwa 72,5% proksi ROA dapat dijelaskan oleh faktor yang terbentuk nanti. Begitupun untuk proksi yang lainnya yang memiliki nilai MSA di atas 0,50.

Dari hasil analisis *Rotated Compinent Mix* dapat terbentuk menjadi 4 komponen faktor yang dapat digunakan dalam memprediksi peringkat obligasi. Faktor pertama terdiri dari DTE, DTA, NWFA, CACL dan KAP. Faktor kedua terdiri dari ROA, NPM, dan NWLTL. Faktor ketiga terdiri dari OIS, dan CFOCL, dan keempat adalah MATURITY. Pengelompokan faktor tersebut didasarkan perbandingan nilai *loading* yang tertinggi pada tiap faktor pada masing-masing variabel.

2. Regresi Logistik

Dari hasil analisis faktor telah diketahui variabel yang akan di analisis lebih baik dengan menggunakan model logit, langkah pertama yang dilakukan adalah menguji apakah model logit sesuai dengan data (*fit*).

Berdasarkan hasil analisis regresi logistik, terlihat nilai *Cox & Snell R Square* sebesar 0,343 dan nilai *Nagelkerke R Square* sebesar 0,669. Hal ini berarti, variabilitas variabel dependen dapat dijelaskan oleh variabilitas variabel-variabel independen sebesar 66,9% dan 33,1% di jelaskan oleh variabel lain. Nilai signifikansi *Hosmer and Lemeshow Test* sebesar 0,815 sehingga model regresi ini layak digunakan. Jadi dengan tingkat signifikansi diatas 0,1, maka dapat dikatakan bahwa tidak terdapat perbedaan antara model dan nilai observasinya untuk variabel terikat, sehingga model logit dapat digunakan untuk memprediksi.

Hasil pengujian *Wald* memperlihatkan bahwa pada variabel profitabilitas untuk proksi ROA dan NPM sama-sama memberikan pengaruh positif dalam prediksi peringkat obligasi. Hal itu ditandai dengan nilai signifikansi variabel sebesar 0,052 dan 0,0675 lebih kecil dari taraf signifikansi yaitu sebesar 0,1. Sedangkan untuk proksi OIS tidak memberikan pengaruh pada prediksi peringkat obligasi karena nilai signifikansi variabel lebih besar dari taraf signifikansi 0,1 yaitu sebesar 0,1335.

Variabel *leverage* pada proksi DTE memberikan pengaruh negatif pada prediksi peringkat obligasi karena nilai signifikansi variabel lebih kecil dari taraf signifikansi

0,1 yaitu sebesar 0,0275, sedangkan proksi DTA nilai signifikansi lebih kecil dari 0,1 sebesar 0,058 hanya saja nilai koefisiennya berlawanan arah β 0,082, sehingga DTA memberikan pengaruh positif pada prediksi peringkat obligasi.

Variabel Likuiditas pada proksi CACL tidak memberikan pengaruh pada prediksi peringkat obligasi yang ditandai dengan nilai signifikansi yang lebih besar dari 0,1 yaitu sebesar 0,229, sedangkan CFOCL memberikan pengaruh positif dalam prediksi peringkat obligasi karena nilai signifikansi variabel lebih kecil dari nilai signifikansinya 0,1 yaitu sebesar 0,0365.

Variabel solvabilitas dengan proksi NWFA nilai signifikansinya sebesar 0,0626 lebih kecil dari 0,1, akan tetapi memiliki nilai β yang berlawanan arah yaitu -0,202, sehingga NWFA berpengaruh negative pada prediksi peringkat obligasi. NWLTL tidak memberikan pengaruh pada prediksi peringkat obligasi karena nilai signifikansi variabel lebih besar dari taraf signifikansi 0,1 yaitu sebesar 0,375.

Untuk variabel MATURITY tidak memberikan pengaruh pada prediksi peringkat obligasi karena nilai signifikansi variabel lebih besar dari nilai signifikansi yaitu sebesar 0,2175 dan terakhir variabel reputasi auditor (KAP) memberikan pengaruh positif pada prediksi peringkat obligasi hal ini ditandai dengan nilai signifikansi variabel lebih kecil dari nilai signifikansi 0,1 yaitu sebesar 0,004.

Pembahasan

Pengaruh Profitabilitas Terhadap Prediksi Peringkat Obligasi.

Berdasarkan hasil deskripsi di atas dapat disimpulkan bahwa profitabilitas adalah faktor yang dapat digunakan untuk memprediksi peringkat obligasi, dibuktikan dengan hasil dari uji faktor dengan nilai MSA lebih besar dari 0,50 sejalan dengan (Magrita & Nurmayanti, 2009) dan diperkuat dengan uji regresi logistik yang menyatakan bahwa profitabilitas memberikan pengaruh positif pada prediksi peringkat obligasi khususnya pada proksi ROA dan NPM yang ditandai dengan nilai signifikansinya kurang dari 0,1. Dengan demikian hipotesis pertama diterima (H1a dan H1b). Sedangkan pada proksi OIS tidak berpengaruh karena kemungkinan penilaian pada proksi ini tidak terlalu diperhitungkan. Hal ini disebabkan keterbatasan informasi laba yang diperoleh pada proksi ini karena hanya didasarkan penilaian pada laba operasi sehingga dinilai kurang mencerminkan kondisi perusahaan yang sebenarnya.

Profitabilitas mengukur kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba berdasarkan tingkat asset tertentu. Semakin tinggi laba semakin banyak laba yang dihasilkan diharapkan kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajibannya akan semakin baik jauh dari *default risk*. Tingkat profitabilitas yang tinggi dapat mengindikasikan kemampuan perusahaan untuk *going concern* dan menunjukkan kemampuan perusahaan untuk memenuhi kewajibannya (Lina, 2010). Semakin tinggi peringkat obligasi memberikan sinyal bahwa probabilitas resiko kegagalan perusahaan dalam memenuhi kewajibannya semakin rendah.

Penelitian ini sejalan dengan penelitian (Desmon, 2009) dan (Lina, 2010) yang menemukan bahwa profitabilitas memberikan pengaruh positif dalam memprediksi peringkat obligasi. Sebagai contoh pada tahun 2009 PT. Arpeni Pratama Ocean Line Tbk mempunyai nilai ROA -9,9%, dan NPM 3%, memiliki peringkat dengan kategori low investment grade sedangkan perusahaan yang profitnya lebih tinggi misalnya PT. Surya Citra televisi, Tbk dengan ROA 12,1%, dan NPM 18%, memiliki peringkat dengan kategori high investment grade. Sedangkan

pada proksi OIS pada PT XL Axiata Tbk sebesar 33,24% sama-sama memiliki peringkat dengan katagori high investment grade dengan PT Indosat Tbk dengan nilai OIS sebesar 10,05%.

Pengaruh *Leverage* Terhadap Prediksi Peringkat Obligasi.

Leverage dapat digunakan untuk memprediksi peringkat obligasi, hal ini dibuktikan dengan hasil dari uji faktor dengan nilai MSA yang lebih besar dari 0,50 sejalan dengan (Purwaningsih, 2013) dan diperkuat dengan uji regresi logistik yang menyatakan bahwa leverage memberikan pengaruh negatif pada prediksi peringkat obligasi khususnya pada proksi DTE yang ditandai dengan nilai signifikasinya kurang dari 0,1. Dengan demikian hipotesis ke dua diterima (H2a dan H2b). Sedangkan pada proksi DTA memiliki arah koefisien yang berlawanan. Hal ini mungkin disebabkan karena perusahaan menyajikan informasi bahwa tingkat perbandingan antara jumlah utang dan asetnya rendah sehingga penilaian perusahaan dikategorikan aman dan tidak menjadikan masalah baik dari pemringkat ataupun investor karena memiliki nilai aset yang cukup besar dibandingkan dengan total hutangnya.

Rasio *leverage* mengukur seberapa besar perusahaan dibiayai dengan utang (Fahmi, 2011). Semakin rendah *leverage* perusahaan maka semakin baik peringkat perusahaan tersebut (Burton et. al. 1998 dalam Raharja dan Sari, 2008), hal ini dikarenakan proporsi modal yang didanai oleh utang semakin sedikit, sedangkan semakin tinggi *leverage* maka sebagian besar modal yang dimiliki perusahaan didanai oleh hutang sehingga besar kemungkinan perusahaan berada dalam *default risk* yang mengakibatkan perusahaan akan sulit mengembalikan pokok pinjaman dan bunga secara berkala kepada kreditor di karenakan besarnya hutang yang dimiliki oleh perusahaan tersebut sehingga akan menurunkan peringkat obligasinya. Informasi pemberian peringkat obligasi yang dipublikasikan menjadi sinyal kondisi keuangan perusahaan dan menggambarkan kemungkinan yang akan terjadi terkait utang yang dimiliki (Raharja dan Sari, 2008).

Penelitian sejalan dengan hasil Raharja dan Sari (2008) yang menyatakan bahwa leverage memberikan pengaruh negatif pada peringkat obligasi. Contohnya pada perusahaan yang mempunyai nilai leverage tinggi tahun 2011 yaitu PT. Bakri Telecom Tbk dengan nilai DTE sebesar 180% memiliki peringkat obligasi low investment grade, dan perusahaan dengan leverage yang lebih rendah sebesar 69% pada PT. Telekomunikasi Indonesia, Tbk, DTE memiliki peringkat dengan kategori peringkat *high investment grade*. Untuk proksi DTA pada PT. PT. Duta pertiwi Tbk sebesar 31,1% dengan peringkat *low investment grade*, berbeda dengan PT. Adhi Karya (persero) Tbk sebesar 83,8% memiliki peringkat dengan kategori *high investment grade*.

Pengaruh Likuiditas Terhadap Prediksi Peringkat Obligasi.

Likuiditas adalah faktor yang dapat digunakan untuk memprediksi peringkat obligasi hal ini dibuktikan dengan hasil dari uji faktor dengan nilai MSA yang lebih besar dari 0,50, hasil ini sejalan dengan (Magrita & Nurmayanti, 2009) dan (Febriani et al., 2012) dan diperkuat dengan uji regresi logistik yang menyatakan bahwa likuiditas berpengaruh positif pada prediksi peringkat obligasi khususnya pada proksi CFOCL yang ditandai dengan nilai signifikasinya kurang dari 0,1. Sehingga hipotesis ketiga dalam penelitian ini diterima (H3a dan H3b). Untuk proksi CACL

tidak memberikan pengaruh pada prediksi peringkat obligasi karena kemungkinan perusahaan tidak menggunakan semua asset lancarnya untuk membayar kewajiban jangka pendeknya. Tetapi hanya menggunakan salah satu dari yang dinilai lebih mudah dan dapat segera didapat untuk memenuhi kewajiban perusahaan misalnya kas dari aktivitas operasi perusahaan.

Kenaikan dari nilai likuiditas memengaruhi probabilitas kenaikan peringkat obligasi perusahaan, dikarena semakin tinggi likuiditas perusahaan maka kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka pendeknya semakin baik. Peminjam (*lender*) menggunakan asset paling likuid sebagai sumber pembayaran utama dan bunga sekuritas dalam asset financed (Joseph, 2002). Salah satu asset likuid yng dimiliki perusahaan adalah arus kas operasi. Titman dan Wessels (1988) menyatakan bahwa perusahaan dengan variabilitas *cash flow* yang tinggi cenderung memiliki tingkat hutang yang rendah. Hal ini disebabkan karena *cash flow* khususnya dari aktivitas operasi perusahaan mampu mencukupi kebutuhan perusahaan. Sehingga perusahaan tidak membutuhkan hutang yang besar untuk pembiayaan investasi yang tentunya di harapkan dapat mengurangi *default risk*. Dalam penelitian yang dilakukan oleh Carson dan Scott (1997) serta Bouzoita dan Young (1998) (dalam Raharja & Sari, 2008) menemukan adanya hubungan antara likuiditas dengan *credit rating*. Informasi pemberian peringkat obligasi yang dipublikasikan menjadi sinyal kondisi keuangan perusahaan dan menggambarkan kemungkinan yang akan terjadi terkait utang yang dimiliki (Raharja & Sari, 2008).

Penelitian sejalan dengan Lina (2010) dan Desmon (2009) bahwa likuiditas memberikan pengaruh positif pada prediksi peringkat obligasi. Sebagai contoh perusahaan yang memiliki nilai likuiditas yang tinggi yaitu pada tahun 2011 PT. XL Axiata Tbk dengan CFOCL 96,6% memiliki peringkat dengan kategori *high invesment grade* berbeda dengan perusahaan dengan likuiditas yang rendah yaitu PT. Bakeri Telecom Tbk dengan CFOCL 26,8% yang memiliki kategori peringkat *low invesment grade*. Sedangkan proksi CACL pada PT. Mitra adiperkasa Tbk sebesar 127% sama-sama memiliki peringkat dengan kategori *high invesment grade* dengan PT Matahari Putra Prima Tbk yang miliki nilai CACL lebih tinggi yaitu sebesar 180%.

Pengaruh Solvabilitas Terhadap Prediksi Peringkat Obligasi.

Solvabilitas adalah faktor yang dapat digunakan untuk memprediksi peringkat obligasi, hal ini dibuktikan dengan hasil dari uji faktor dengan nilai MSA yang lebih besar dari 0,50, sejalan dengan (Purwaningsih, 2008) sehingga hipotesis (H4a) diterima. Hasil uji logistik menghasilkan nilai signifikansi variabel lebih dari 0,1 pada proksi NWLTL sedangkan pada proksi NWFA memiliki arah koefisien yang berlawanan sehingga hipotesis (H4b) penelitian ini ditolak. Solvabilitas adalah kemampuan suatu perusahaan dalam memenuhi semua kewajiban finansialnya pada saat perusahaan dilikuidasi.

Penilaian peringkat yang didasarkan pada jumlah modal dan asset tetap berhubungan negatif karena kemungkinan komposisi modal perusahaan didominasi dari pihak luar sehingga perusahaan mempunyai kewajiban untuk membayar tingkat pengembalian kepada para investor dalam jumlah yang cukup banyak dari pada jumlah asset tetapnya, sehingga resiko gagal bayar perusahaan akan meningkat yang dapat berpotensi menurunkan peringkat obligasi yang diterima akan perusahaan.

Peringkat obligasi yang rendah menjadi sinyal bahwa kondisi keuangan perusahaan yang tidak kondusif sehingga meningkatkan *default risk*.

Penelitian ini sejalan dengan (Sari, 2007), dimana seperti pada tahun 2011 PT Surya Citra Televisi memiliki nilai NWLTL sebesar 42,74 memiliki peringkat dengan kategori yang sama yaitu high investment grade dengan perusahaan dengan yang rendah NWLTL, yaitu PT Indosat sebesar 0,88. Sedangkan untuk proksi NWFA pada PT Duta Pertiwi sebesar 17,32 dengan peringkat low investment grade, berbeda dengan PT. Pembangunan Jaya Ancol yang memiliki nilai NWFA lebih kecil sebesar 1,42 dengan kategori peringkat *high investment grade*.

Pengaruh Market Value Rasio Terhadap Prediksi Peringkat Obligasi.

Dari hasil uji faktor dapat diketahui bahwa *market value* rasio proksi PER dalam ini tidak dapat dijadikan sebagai faktor untuk memprediksi peringkat obligasi, karena memiliki nilai MSA dibawah 0,50. Sehingga analisis faktor maupun regresi logistik pada variabel tersebut tidak akan dilanjutkan, maka dari itu hipotesis kelima dalam penelitian ini ditolak (H5a). Penelitian ini sejalan dengan (Yuliana et al, 2011) menyatakan *PER* adalah faktor yang tidak berpengaruh pada prediksi peringkat obligasi.

Hal ini mungkin disebabkan karena PER tidak secara langsung diamati dalam penilaian peringkat tetapi langsung pada profitabilitas perusahaan karena penilaian profitabilitas secara keseluruhan dianggap lebih efektif dari pada harus melihat pada proksi PER saja. Kondisi pasar saham yang terkadang berfluktuasi sehingga sering terjadi bias dalam penilaian kinerja saham, untuk itu PER tidak terlalu diperhitungkan dalam penilaian peringkat obligasi. Contohnya pada tahun 2011 PT. Indofod Sukses Makmur Tbk dengan nilai PER 8,05 memiliki peringkat dengan kategori *high investment grade* sama dengan PT. Mayora Indah Tbk dengan nilai PER yang lebih tinggi sebesar 22,58.

Pengaruh Produktifitas Terhadap Prediksi Peringkat Obligasi.

Sama halnya dengan *market value* rasio dari hasil uji faktor dapat diketahui bahwa produktifitas pada semua proksinya dalam ini tidak dapat dijadikan sebagai faktor untuk memprediksi peringkat obligasi, karena memiliki nilai MSA dibawah 0,50. Sehingga analisis faktor maupun regresi logistik pada variabel tersebut tidak akan dilanjutkan, maka dari itu hipotesis keenam dalam penelitian ini ditolak (H6a).

Produktivitas tidak dapat dijadikan faktor dalam memprediksi peringkat obligasi karena perbedaan sektor perusahaan yang digunakan pada penelitian sehingga penilaian tentang tinggi rendahnya produktifitas itu berbeda antara sektor satu dengan yang lain. Sehingga terjadi ketidakakuratan data yang diperoleh dalam penelitian ini. Penelitian ini sejalan dengan (Afiani, 2013). Contohnya pada tahun 2010 PT. Indofod Sukses Makmur Tbk dengan nilai TAT 0,81 SFA 3,37 dan CFOTA 0,15 memiliki peringkat kategori high investment grade sama dengan PT. Malindo Feedmill Tbk dengan nilai TAT 2,11 SFA 4,85 dan CFOTA 0,15.

Pengaruh Maturity Terhadap Prediksi Peringkat Obligasi.

Maturity adalah faktor yang dapat digunakan untuk memprediksi peringkat obligasi, hal ini dibuktikan dengan hasil dari uji faktor dengan nilai MSA yang lebih besar dari 0,50, sehingga hipotesis (H7a) diterima penelitian ini sejalan dengan

(Febriani *et al*, 2012). Dari hasil uji logistik menghasilkan nilai signifikansi variabel lebih dari 0,1 sehingga hipotesis (H7b) penelitian ini ditolak.

Hasil analisis menyimpulkan bahwa penurunan umur obligasi tidak memberikan pengaruh negatif probabilitas kenaikan peringkat obligasi perusahaan. Maturity adalah salah satu komponen obligasi yang mungkin memang dapat digunakan sebagai faktor penentu rating obligasi, tetapi maturity hanya dijadikan sebagai alternatif pilihan setelah informasi-informasi keuangan dan informasi lainnya yang di pandang lebih potensial digunakan sebagai faktor penentu peringkat obligasi perusahaan. Ini disebabkan karena hasil observasi data umur obligasi perusahaan penerbit obligasi cenderung ke arah nilai maksimalnya, mengindikasikan bahwa sebagian besar perusahaan tersebut memiliki umur obligasi yang panjang, sehingga tidak terlalu diperhitungkan dalam pemeringkatan obligasi dan selain itu jika umur obligasi semakin tinggi biasanya perusahaan akan memberikan kupon atau bunga relatif tinggi dibandingkan dengan obligasi yang umurnya lebih pendek (Fahmi, 2011). Hal ini bertujuan untuk memberi rasa aman dan menarik para investor agar berinvestasi pada obligasi perusahaan tersebut. Kondisi ini dapat menjadi sinyal yang dapat mempengaruhi keputusan investor nantinya untuk berinvestasi pada obligasi perusahaan tersebut.

Penelitian ini mendukung hasil penelitian (Luciana, 2007) dan (Estiyanti & Yasa, 2012) yang menyatakan bahwa maturity tidak memberikan pengaruh negatif pada peringkat obligasi. Contohnya pada tahun 2011 PT. Surya Citra Televisi, Tbk dengan umur obligasi diatas lima tahun memiliki peringkat dengan kategori yang sama dengan perusahaan yang umur obligasinya dibawah lima tahun yaitu pada PT. Selamat Sepurna, Tbk sama-sama *high investment grade*.

Pengaruh *Secure* Terhadap Prediksi Peringkat Obligasi.

Dari hasil analisis faktor, variabel *secure* juga dinyatakan tidak dapat dijadikan faktor untuk memprediksi peringkat obligasi dikarenakan nilai MS_A yang kurang dari 0,50. Sehingga variabel tersebut akan dikeluarkan dari data dan analisis lanjutan baik faktor maupun regresi logistik tidak dapat dilakukan. Dari hasil tersebut dapat disimpulkan bahwa hipotesis (H8a) ditolak. Jaminan tidak memberikan pengaruh pada peringkat obligasi. Penelitian ini sejalan dengan (Febriani *et al*, 2012). Hal ini dimungkinkan karena meskipun obligasi tidak dijamin akan tetapi perusahaan memberikan kupon atau imbal hasil yang tinggi pada investor ada atau tidaknya jaminan tidak terlalu menjadi masalah bagi para investor. Contohnya pada PT. XL Axiata Tbk dan PT. Indosat Tbk sama-sama tidak dijamin tetapi memiliki peringkat dengan kategori *high investment grade*.

Pengaruh KAP Terhadap Prediksi Peringkat Obligasi.

KAP adalah faktor yang dapat digunakan untuk memprediksi peringkat obligasi, hal ini dibuktikan dengan hasil dari uji faktor dengan nilai MS_A yang lebih besar dari 0,50 hasil ini sejalan dengan (Febriani *et al*, 2012) dan diperkuat dengan uji regresi logistik yang menyatakan bahwa KAP berpengaruh positif pada prediksi peringkat obligasi yang tergolong *high investment grade* dan *low investment grade* yang ditandai dengan nilai signifikasinya kurang dari 0,1, sehingga hipotesis (H9a dan H9b) diterima. Reputasi auditor berpengaruh positif pada prediksi peringkat obligasi. Semakin tingginya reputasi auditor berpengaruh pada semakin tingginya peringkat obligasi, begitu pula sebaliknya semakin rendah reputasi auditor akan

berpengaruh pada rendahnya peringkat obligasi. Salah satu informasi yang penting yang menjadi sinyal bagi para investor untuk mengambil keputusan adalah opini auditor dinilai sangat penting bagi para pembaca laporan keuangan karena laporan auditor memberi gambaran mengenai keadaan suatu perusahaan

Hal ini dikarenakan laporan yang di hasilkan auditor *big 4* dinilai lebih independen dan menggambarkan keadaan perusahaan yang sebenarnya sehingga baik agen atau investor akan memiliki tingkat kepercayaan yang tinggi dengan laporan keuangan perusahaan tersebut. Opini yang lebih independen yang dihasilkan oleh *big 4* dinilai dapat mengurangi *agency risk*, dan menurunkan *default risk* yang pada akhirnya akan meningkatkan peringkat obligasi perusahaan tersebut (Sunarjanto & Tulasi, 2013). Hasil penelitian ini sejalan dengan Andry (2005) dan (Restuti & Aldo, 2012) yang menyatakan bahwa reputasi KAP berpengaruh pada peringkat obligasi. Sebagai contoh pada tahun 2011 PT. Duta pertiwi Tbk laporan keuangannya di audit oleh KAP non *big 4* sehingga memiliki peringkat dengan kategori *low invesment grade*, berbeda dengan PT. Sumarecon Agung, Tbk yang laporannya di audit oleh KAP *big 4* memiliki peringkat obligasi dengan kategori *high invesment grade*.

Kesimpulan

Berdasarkan hasil analisis dapat disimpulkan bahwa profitabilitas (Magrita & Nurmayanti, 2009, Desmon, 2011, Lina 2010), dan likuiditas (Febriani *et al.*, Afiani 2013, Lina 2010, Desmon 2009) dapat digunakan untuk memprediksi dan berpengaruh positif pada prediksi peringkat obligasi. *Leverage* (Purwaningsih 2013), dapat digunakan untuk memprediksi tetapi berpengaruh negatif pada prediksi peringkat obligasi. *Solvabilitas* dapat digunakan untuk memprediksi tetapi tidak berpengaruh positif pada prediksi peringkat obligasi. Hasil ini sejalan dengan (Purwaningsih, 2008; Sari 2007). Sedangkan *market value* rasio (Yuliana *et al.*, 2011) dan Produktivitas (Afiani, 2013) tidak dapat digunakan untuk memprediksi peringkat obligasi. Sedangkan faktor non keuangan yang berpengaruh dapat menjadi faktor dan berpengaruh pada prediksi peringkat obligasi adalah Reputasi auditor (Febriani *et al.*, 2012, Andri 2005, Restuti dan Aldo 2010). Sedangkan Maturity (Febriani *et al.*, 2012, Luciana 2007) dan *Secure* (Febriani *et al.*, 2012) tidak dapat digunakan untuk memprediksi peringkat obligasi.

Keterbatasan dan Saran Penelitian.

1. Periode penelitian yang terbatas hanya tahun 2009-2011, sehingga disarankan penelitian selanjutnya menggunakan periode penelitian yang lebih panjang.
2. Pemilihan obyek penelitian pada obligasi perusahaan non keuangan yang tentunya berbeda karakteristiknya antara perusahaan satu dengan perusahaan yang lain. Untuk itu peneliti selanjutnya diharapkan untuk memfokuskan penelitian pada satu jenis perusahaan saja, agar memperoleh hasil yang spesifik.

Implikasi

1. Untuk perusahaan yang mengeluarkan obligasi hendaknya memperbaiki atau meningkatkan kinerja keuangannya khususnya pada indikator profitabilitas, leverage, likuditas agar tetap stabil dan reputasi auditor agar meningkatkan rating obligasinya.
2. Bagi para investor hendaknya lebih selektif dalam berinvestasi khususnya pada obligasi dan lebih memperhatikan informasi-informasi yang disajikan

perusahaan khususnya peringkat obligasi karenarating obligasi tersebut menggambarkan kinerja perusahaan yang bersangkutan.

Daftar Pustaka

- Afiani, Damalia. 2013. Pengaruh Likuiditas, Produktivitas, Profitabilitas, Dan Leverage Terhadap Peringkat Sukuk. *Accounting Analysis Journal*, Volume 2, No.1, Th. 2013.
- Almilia, Luciana Spica dan Devi, Vieka. 2007. Faktor-faktor yang Mempengaruhi Prediksi Peringkat Obligasi pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Jakarta. Seminar Nasional Manajemen.
- Andry, Wydia. 2005. Analisis Faktor-faktor yang Mempengaruhi Prediksi Peringkat Obligasi. *Jurnal Buletin Ekonomi dan Moneter dan Perbankan*.
- Aryanindita, Gabriel P. 2005. Kemampuan Rasio Keuangan Dalam Memprediksi Peringkat Obligasi. Tesis Pascasarjana UGM.
- Baker, Kent H. dan Sattar A. Mansi. 2001. Assessing Credit Rating Agencies by Bond Issuers and Institutional Investors. *Working paper*.
- Bursa Efek Indonesia. 2010. Mengenal Obligasi. Diakses dari <http://www.idx.co.id>
- Bursa Efek Indonesia. (2010). *IDX Statistics 2010*. Jakarta: BEI.
- Bursa Efek Indonesia. (2011). *IDX Statistics 2011*. Jakarta: BEI.
- Burton, B., Mike Adams, and Philip Hardwick. 1998. The Determinants of Credit Ratings in United Kingdom Insurance Industry. *The Journal of Risk and Insurance*.
- Chan, K; Jagadeesh, N; and Warga, A. 1999. Market based evaluation for model to predict bond ratings and corporate bond trading strategy. *Working Paper*.
- Desmon Silitonga, Adler H. Manurung, dan Wilson R.L. Tobing (2009), Hubungan Rasio-Rasio Keuangan Dengan Rating Obligasi.
- Diamond, D.W. 1991. Debt Maturity Structure and Liquidity Risk. *Jurnal of Economics 106, August*.
- Estiyanti, Ni Madedan Gerianta Wirawan Yasa. 2012. Pengaruh Faktor Keuangan Dan Non Keuangan Pada Peringkat Obligasi Di BEI. Seminar Nasional Akuntansi.
- Fahmi, Irham. 2011. Analisis Laporan Keuangan. Bandung: Alfabeta.
- Febriani Irma, Hari Susanto Nugraha, dan Saryadi, 2011. Analisis Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Peringkat Obligasi Pada Lembaga Keuangan Bank Yang Terdaftar Di BEI. Universitas Diponegoro. Semarang.
- Foster, George. 1986. Financial Statement Analysis. Prentice Hall International, Inc.
- Ghozali, Imam. 2011. Aplikasi Analisis Multivariate dengan Program SPSS. Semarang: Badan Penerbit Universitas Diponegoro. Cetakan kelima
- Hariato, Farid dan Siswanto Sudomo. (1998). Perangkat dan Teknik Analisis Investasi di Pasar Modal Indonesia. Jakarta: PT Bursa Efek Jakarta.
- Horrigan, J 1996. The determination of long term credit standing with financial ratios, empirical research in accounting: Selected Studies. *Supplement to Journal of Accounting Research*.
- Ketz, Edward and Maher, John. 1990. The relationship of asset flow measures to bond ratings. **ABER** Vol.21. No.2. Summer.
- Keown, Arthur J., et al. 2005. Financial Management. (10th ed.). New Jersey: Prentice-Hall, Inc.

- Magreta dan Nurmayanti, Poppy. 2009. Faktor-faktor yang Mempengaruhi Prediksi Peringkat Obligasi Ditinjau dari Faktor Akuntansi dan Non Akuntansi. *Jurnal Bisnis dan Akuntansi*. Vol II, No 3. Desember 2009
- Munawir, S. (2004). *Analisa Laporan Keuangan*, Edisi keempat Yogyakarta: Liberty Purwaningsih, Anna. 2008. Pemilihan Rasio Keuangan Terbaik untuk Memprediksi Peringkat Obligasi: Studi pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di BEJ. *KINERJA, Volume 12, No.1, TH. 2008: Hal.85-99*.
- Purwaningsih, Septi. 2013. Faktor Yang Mempengaruhi Rating Sukuk Yang Ditinjau Dari Faktor Akuntansi dan Non Akuntansi. *Accounting Analysis Journal*, Volume 2, No.3, Th. 2013.
- .Raharja dan Sari, Maylia Pramono.2008. Kemampuan Rasio Keuangan dalam Memprediksi Peringkat Obligasi (PT KASNIC Credit Rating).*Jurnal Maksi*, Vol.8 No.2 Agustus 2008: 212-232.
- Restuti dan Aldo, Michael Glen. 2010. Pengaruh Mekanisme Corporate Governance Terhadap Peringkat dan Yield Obligasi. *Prosiding Seminar Nasional dan Call For Paper*.
- Rizzi, Joseph. V. 2002. Determining debt capacity.*Commercial Lending Review*.
- Sari, Maylia Pramono. 2007. Kemampuan Rasio Keuangan Sbagai Alat Untuk Memprediksi Peringkat Obligasi (PT Pefindo). *Jurnal Bisnis dan Ekonomi*. September 2007
- Sartono, R.A. 1996. *Manajemen Keuangan Teori dan Aplikasi*.Edisi 3.BPFE.
- 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, Jan-Mar 2010.
- Sheridan Titman and Roberto Wessels. 1988. The Determinants of Capital Structure. *The Jurnal of Finance, Vol. XLIII, No. 1, March 1988*.
- Sunarjanto, N. Agus dan Tulasi, Daniel. 2013. Kemampuan Rasio Keuangan dan *Corporate Governance* Memprediksi Peingkat Obligasi Pada Perusahaan *Consumer Goods*. *Jurnal keuangan dan Perbankan*, vol 17 No 2, Mei 2013.
- Susilowati, Sumarto, 2010. Memprediksi Tingkat Obligasi Perusahaan Manufaktur Yang Listing Di BEI. *Jurnal Mitra Ekonomi Dan Manajemen Bisnis*, Vol. 1, No. 2, Oktober 2010.
- Suta, I Putu Gede Ary.2000. *Menuju Pasar Modal Modern*. Jakarta: Yayasan Sad Satria Bhakti.
- Singgih, Santoso. 2003. *Statistik Multivariat*. Jakarta: PT. Elek Media komputindo. 2003
- Supranto. J. 2004. *Analisis Multivariat*. Jakarta: PT. Asdi Mahasatya. 2004.
- Wolk, H.,M.G. Tearney dan J.L Dodd.2001. *Accounting Theory.A Conceptual and Institutional Approach*. South-Western College Publishing, 5th Edition.
- Yuliana, Rika., Agus Budiattanto, Muhammad Agung Prabowo, dan Taufik Arifin. 2011. Analisis Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Prediksi Peringkat Obligasi Pada Perusahaan Keuangan Yang Terdaftar di BEI. *Jurnal Simposium Nasional Akuntansi XIV Aceh*
- stomer Focus Across The Firm*. Sixth Edition. McGraw-Hill. New York

