

## FAKTOR-FAKTOR AKUNTANSI DAN NON-AKUNTANSI YANG MEMPENGARUHI PREDIKSI PERINGKAT OBLIGASI DI INDONESIA

Novita Febriany<sup>7</sup>

*Novita\_fb@ukmc.ac.id*

Feby Astrid Kesaulya<sup>8</sup>

*feby@ukmc.ac.id*

### ABSTRACT

*The objective of this research is to examine which accounting and non accounting factors affect the bond rating prediction. The accounting factors which were examined in this research are liquidity, leverage, and profitability. The non accounting factor which was examined is maturity. Data which were used to test the hypothesis were gathered from PT PEFINDO and Indonesian Stock Exchange (IDX). Total sample in this research is 246 firm years, but 12 of them were eliminated due to being outlier. So, the final data which were used are 234 firm years.*

*The result of the test using logistic regression is that profitability is the only factor which affects the bond rating prediction. Other factors, such as, liquidity, leverage, and maturity do not affect the bond rating prediction. The result shows that rating agencies focus on bottom line when they give their rating to the corporate bond. The following research is suggested to examine other non accounting factors, such as secure and company age.*

**Keywords:** *Bond Rating, Liquidity, Leverage, Profitability, Maturity.*

### ABSTRAKSI

Penelitian ini bertujuan untuk menguji faktor-faktor akuntansi dan non akuntansi apa saja yang mempengaruhi prediksi peringkat obligasi. Faktor akuntansi dalam penelitian ini adalah likuiditas, *leverage*, dan profitabilitas. Sedangkan faktor non akuntansi yang diteliti adalah *maturity*. Data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data sekunder yang didapatkan dari PT. PEFINDO dan Bursa Efek Indonesia. Jumlah sampel dalam penelitian ini adalah 246 *firm years* sebelum 12 di antaranya dieliminasi. Sehingga data yang diobservasi dalam penelitian ini adalah 234 *firm years*.

Hasil yang didapatkan dari pengujian menggunakan regresi logistik adalah profitabilitas mempengaruhi prediksi peringkat obligasi. Faktor-faktor lain yang diuji seperti likuiditas, *leverage*, dan *maturity* tidak berpengaruh terhadap prediksi peringkat obligasi. Hal ini menunjukkan bahwa dalam menilai suatu obligasi perusahaan pemeringkat lebih berfokus pada *bottom line*. Penelitian selanjutnya

---

<sup>7</sup> Novita Febriany adalah dosen tetap Program Studi Akuntansi Universitas Katolik Musi Charitas Palembang

<sup>8</sup> Feby Astrid Kesaulya adalah dosen tetap Program Studi Akuntansi Universitas Katolik Musi Charitas Palembang

diharapkan dapat menguji faktor-faktor non akuntansi lain seperti *secure* dan umur perusahaan.

**Kata Kunci: Rating Obligasi, Likuiditas, Leverage, Profitabilitas, Maturity.**

## PENDAHULUAN

Obligasi didefinisikan sebagai utang jangka panjang yang akan dibayar kembali pada saat jatuh tempo dengan bunga yang tetap jika ada (Hartono, 2010). Sebagai suatu instrumen investasi perubahan *yield* (tingkat hasil) obligasi yang diperoleh investor akan mengalami perubahan seiring dengan berjalannya waktu. Perubahan *yield* tersebut berpengaruh pada tingkat harga pasar obligasi itu sendiri. Oleh karena itu baik investor ataupun emiten sebaiknya selalu memperhatikan fluktuasi harga obligasi dan faktor-faktor yang mempengaruhinya, dan salah satu faktor yang perlu diperhatikan yaitu tingkat suku bunga yang rentan terhadap fluktuasi (Hamid et al, 2006)

Investasi dalam obligasi tergolong dalam investasi dengan pendapatan tetap. Beberapa waktu lalu kondisi pasar obligasi di Indonesia perkembangan yang cukup lamban dikarenakan kondisi pasar obligasi yang tersedia belum dioptimalkan oleh pelaku pasar modal serta pemahaman tentang investasi dalam bentuk obligasi belum terlalu dipahami oleh para pelaku pasar (Hamid et al, 2006). Saat ini kondisi pasar obligasi di Indonesia tengah membaik. Maka dari itu semakin banyak juga investor yang tertarik dalam melakukan investasi pada obligasi, baik obligasi pemerintah maupun obligasi milik perusahaan.

Alasan lain dari membaiknya kondisi pasar obligasi adalah karena obligasi juga memiliki risiko yang cenderung lebih kecil daripada saham karena investornya akan mendapatkan pendapatan yang tetap walaupun nilai obligasinya mengalami penurunan, tetapi hal ini tidak mengindikasikan bahwa investasi dalam obligasi tidak memiliki risiko.

Investor yang berminat melakukan investasi dalam bentuk obligasi perlu memperhatikan peringkat obligasi karena peringkat tersebut memberikan informasi dan memberikan signal tentang probabilitas kegagalan utang suatu perusahaan. Peringkat obligasi merupakan skala risiko dari semua obligasi yang diperdagangkan. Untuk melakukan investasi pada obligasi, selain diperlukan dana yang cukup, investor juga memerlukan pengetahuan yang cukup tentang obligasi serta diikuti dengan naluri bisnis yang baik untuk bisa menganalisis atau memperkirakan faktor-faktor yang bisa mempengaruhi investasi pada obligasi (Almilia dan Devi, 2007)

Sebelum di tawarkan, obligasi harus diperingkat oleh suatu lembaga atau agen pemeringkat obligasi (*Rating Agency*). Agen pemeringkat obligasi adalah lembaga independen yang memberikan informasi peringkat suatu instrument keuangan menggunakan skala risiko. Hal ini dapat dijadikan sebagai petunjuk sejauh mana keamanan suatu obligasi bagi investor. Keamanan tersebut ditunjukkan oleh kemampuan suatu perusahaan dalam membayar bunga dan melunasi pokok pinjaman. Investor bisa menggunakan jasa agen pemeringkat obligasi tersebut untuk mendapatkan informasi mengenai peringkat obligasi. Proses pemeringkatan ini dilakukan untuk menilai kinerja perusahaan, sehingga

*rating agency* dapat menyatakan layak atau tidaknya obligasi tersebut diinvestasikan (Almilia dan Devi, 2007).

Di Indonesia, obligasi diperingkat oleh dua lembaga PT PEFINDO dan PT ICRA Indonesia. PT PEFINDO didirikan pada tanggal 21 Desember 1993 melalui insiatif dari Badan Pegawai Pasar Modal dan Bank Indonesia. Sementara itu, PT ICRA Indonesia menerima ijin operasi dari Bapepam-LK pada 14 September 2010. PT ICRA Indonesia 99% dimiliki oleh ICRA Limited (ICRA Ltd.). Peringkat dari PT Pefindo yang akan digunakan dalam penelitian ini.

Di Indonesia maupun di negara lain sebenarnya sudah cukup banyak penelitian yang mengangkat topik tentang faktor-faktor yang diduga akan mempengaruhi peringkat obligasi. Misalnya penelitian Sanjeev Bhojraj dan Partha Sengupta (1998) yang berjudul “*Effect of Corporate Governance on Bond Ratings and Yields: The Role of Institutional Investors and Outside Directors*”. Penelitian ini memberikan bukti bahwa mekanisme tata kelola perusahaan memiliki keterkaitan dengan peringkat obligasi dan *yield*. Mekanisme tata kelola perusahaan dianggap dapat mengurangi risiko gagal bayar obligasi dengan memitigasi biaya agen yang tinggi dan memonitor kinerja manajerial dengan mengurangi asimetri informasi. Hasil dari penelitian ini menunjukkan bahwa perusahaan yang memiliki tingkat kepemilikan institusional yang lebih tinggi dan jumlah direktur yang berasal dari luar lebih banyak mendapatkan peringkat obligasi yang tinggi dan *yield* yang lebih rendah.

Penelitian Luciana Spica Almilia dan Vieka Devi (2007) yang memprediksi bahwa faktor-faktor akuntansi seperti pertumbuhan perusahaan, ukuran perusahaan, likuiditas, dan profitabilitas serta faktor-faktor non-akuntansi seperti *secure*, *maturity*, dan reputasi auditor akan mempengaruhi prediksi peringkat obligasi. Sampel penelitian ini terdiri dari 119 perusahaan dengan periode penelitian dari tahun 2001-2005. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa faktor yang dianggap mempengaruhi peringkat obligasi adalah pertumbuhan perusahaan dan likuiditas. Selain itu, terdapat juga penelitian Arthur C. Allen dan Donna M. Dudley (2008) yang berjudul “*The Impact of Rating Agency Reputation on Local Government Bond Yield*”. Dari penelitian ini menunjukkan hasil bahwa dari tahun 1986 Moody’s *Rating* memiliki pengaruh yang lebih besar pada *bond yield* daripada S&P *ratings*.

Sementara itu, penelitian Magreta dan Poppy Nurmayanti (2009) yang memprediksi bahwa ada beberapa faktor akuntansi (ukuran perusahaan, profitabilitas, likuiditas, *leverage*, dan produktivitas) dan non-akuntansi (*secure*, *maturity*, dan reputasi auditor) yang mempengaruhi prediksi peringkat obligasi, setelah diuji menggunakan data yang ada dengan regresi logistik hasilnya menunjukkan bahwa faktor-faktor yang berpengaruh pada peringkat obligasi adalah profitabilitas, produktivitas, dan *secure*. Penelitian Grace Putri Sejati (2010) juga memprediksi beberapa faktor akuntansi dan non-akuntansi yang akan mempengaruhi prediksi peringkat obligasi. Dari penelitian tersebut didapatkan hasil bahwa faktor akuntansi yang akan mempengaruhi peringkat obligasi adalah pertumbuhan perusahaan sedangkan faktor non-akuntansi yang akan mempengaruhi peringkat obligasi adalah reputasi auditor.

Penelitian saat ini merupakan replikasi penelitian-penelitian sebelumnya yaitu memprediksi faktor-faktor akuntansi dan non-akuntansi yang diduga dapat menjadi prediktor atau dapat mempengaruhi prediksi peringkat obligasi. Faktor non-akuntansi yang diprediksi akan menjadi prediktor peringkat obligasi adalah *maturity*. Sementara itu, faktor-faktor akuntansi yang ada dalam penelitian ini adalah likuiditas, *leverage*, dan profitabilitas.

Berdasarkan pada latar belakang di atas, adapun rumusan masalah yang diperoleh dalam penelitian ini, yaitu;

- a. Apakah likuiditas berpengaruh positif pada prediksi peringkat obligasi?
- b. Apakah *leverage* berpengaruh negatif terhadap prediksi peringkat obligasi?
- c. Apakah profitabilitas berpengaruh positif terhadap prediksi peringkat obligasi?
- d. Apakah *maturity* berpengaruh negatif terhadap prediksi peringkat obligasi?

Tujuan dilakukannya penelitian ini adalah sebagai berikut;

- a. Untuk membuktikan bahwa likuiditas berpengaruh positif pada prediksi peringkat obligasi
- b. Untuk membuktikan *leverage* berpengaruh negatif terhadap prediksi peringkat obligasi
- c. Untuk membuktikan bahwa profitabilitas berpengaruh positif terhadap prediksi peringkat obligasi
- d. Untuk membuktikan bahwa *maturity* berpengaruh negatif terhadap prediksi peringkat obligasi

Adapun manfaat yang dapat diberikan dari dilakukannya penelitian ini, yaitu:

- a. Bagi para akademisi, menambah literatur dalam bidang penelitian pasar modal terkait topik peringkat obligasi.
- b. Bagi para investor, penelitian ini dapat menjadi salah satu acuan dalam mengambil keputusan investasi dalam obligasi.

## **TELAAH TEORITIS DAN PENGEMBANGAN HIPOTESIS**

### **Peringkat Obligasi**

Menurut Hartono (2010), peringkat obligasi (*bond rating*) adalah simbol-simbol karakter yang diberikan oleh agen peringkat untuk menunjukkan risiko dari obligasi. Peringkat obligasi ini dapat digunakan sebagai proksi dari risiko obligasi. Risiko obligasi adalah kemungkinan obligasi tidak terbayar (*default*). Selain itu peringkat obligasi merupakan indikator ketepatanwaktuan pembayaran pokok dan bunga utang obligasi. Maka dari itu semakin tinggi rating sebuah obligasi, kemungkinan seorang investor menghadapi risiko *default* akan semakin kecil. Risiko obligasi ini biasanya diproksikan melalui peringkat obligasi (*bond rating*). Maka dari itu, saat ingin melakukan investasi di obligasi seorang investor harus memperhatikan *rating* atau peringkat sebuah obligasi.

Terdapat dua buah agen peringkat obligasi yang terkenal di dunia yaitu Standard & Poor's (S&P) Corporation dan Moody's Investor Service Inc. Sedangkan di Indonesia juga memiliki agen pemeringkat obligasi yaitu PT

PEFINDO dan PT ICRA Indonesia. Agen pemeringkat obligasi adalah lembaga independen yang memberikan informasi peringkat suatu instrument keuangan. Lembaga tersebut menilai suatu instrument keuangan menggunakan skala risiko. Hal ini dapat dijadikan sebagai petunjuk sejauh mana keamanan suatu obligasi bagi investor. Keamanan yang dimaksud adalah kemampuan suatu perusahaan dalam membayar bunga dan melunasi pokok pinjaman secara tepat waktu. Proses pemeringkatan ini dilakukan untuk menilai kinerja perusahaan, sehingga *rating agency* dapat menyatakan layak atau tidaknya obligasi tersebut diinvestasikan (Almilia dan Devi, 2007)

### **Penelitian Terdahulu**

Penelitian Luciana Spica Almilia dan Vieka Devi (2007) yang memprediksi bahwa faktor-faktor akuntansi seperti pertumbuhan perusahaan, ukuran perusahaan, likuiditas, dan profitabilitas serta faktor-faktor non-akuntansi seperti *secure*, *maturity*, dan reputasi auditor akan mempengaruhi prediksi peringkat obligasi. Sampel penelitian ini terdiri dari 119 perusahaan dengan periode penelitian dari tahun 2001-2005. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa faktor yang dianggap mempengaruhi peringkat obligasi adalah pertumbuhan perusahaan dan likuiditas. Selain itu, terdapat juga penelitian Arthur C. Allen dan Donna M. Dudley (2007) yang berjudul "*The Impact of Rating Agency Reputation on Local Government Bond Yield*". Dari penelitian ini menunjukkan hasil bahwa dari tahun 1986 Moody's Rating memiliki pengaruh yang lebih besar pada *bond yield* daripada S&P ratings.

Sementara itu, penelitian Magreta dan Poppy Nurmayanti (2009) yang memprediksi bahwa ada beberapa faktor akuntansi (ukuran perusahaan, profitabilitas, likuiditas, *leverage*, dan produktivitas) dan non-akuntansi (*secure*, *maturity*, dan reputasi auditor) yang mempengaruhi prediksi peringkat obligasi, setelah diuji menggunakan data yang ada dengan regresi logistik hasilnya menunjukkan bahwa faktor-faktor yang berpengaruh pada peringkat obligasi adalah profitabilitas, produktivitas, dan *secure*. Penelitian Grace Putri Sejati (2010) juga memprediksi beberapa faktor akuntansi dan non-akuntansi yang akan mempengaruhi prediksi peringkat obligasi. Dari penelitian tersebut didapatkan hasil bahwa faktor akuntansi yang akan mempengaruhi peringkat obligasi adalah pertumbuhan perusahaan sedangkan faktor non-akuntansi yang akan mempengaruhi peringkat obligasi adalah reputasi auditor.

### **Pengembangan Hipotesis**

#### **Faktor Akuntansi**

##### **Likuiditas**

Almilia dan Devi (2007) mengungkapkan bahwa rasio likuiditas adalah rasio yang digunakan untuk mengukur kemampuan suatu perusahaan untuk memenuhi kewajiban jangka pendeknya. Salah satu cara untuk mengukur likuiditas adalah dengan membagi aset lancar dengan kewajiban jangka pendek (lancar) atau yang lebih dikenal dengan *current ratio* (CR). Perusahaan yang memiliki aset lancar yang lebih besar nilainya daripada liabilitas/kewajiban

jangka pendek/lancarnya berarti perusahaan tersebut dalam keadaan likuid dan dipastikan mampu memenuhi kewajiban keuangannya dengan tepat waktu.

Burton et al. (2000) juga mengungkapkan bahwa bahwa tingkat likuiditas yang tinggi akan menunjukkan kuatnya kondisi keuangan perusahaan sehingga secara finansial akan mempengaruhi prediksi peringkat obligasi. Temuan dari penelitian Almilia dan Devi (2007) pun mengungkapkan bahwa likuiditas merupakan salah satu faktor yang akan secara signifikan mempengaruhi peringkat obligasi. Dari analisis dan temuan di atas maka dirumuskan hipotesis sebagai berikut:

H1 = Likuiditas berpengaruh positif pada peringkat obligasi

### **Leverage**

Magreta dan Nurmayanti (2009) mengungkapkan bahwa rasio *leverage* digunakan untuk menunjukkan proporsi suatu perusahaan menggunakan liabilitas untuk membiayai investasi. Semakin besar rasio *leverage* bisa mengindikasikan semakin besar pula risiko kegagalan suatu perusahaan.

Penelitian sebelumnya menemukan bahwa *leverage* mempengaruhi peringkat obligasi. *Leverage* dianggap sebagai ukuran risiko suatu perusahaan. Perusahaan yang memiliki perbandingan atau rasio utang dan ekuitas yang kurang proporsional dianggap lebih berisiko sehingga rating yang diberikan kepada perusahaan tersebut bisa lebih rendah daripada perusahaan yang memiliki rasio antara utang dan ekuitas yang lebih proporsional. Maka dari itu, dirumuskan hipotesis sebagai berikut:

H2 = *Leverage* berpengaruh negatif pada peringkat obligasi

### **Profitabilitas**

Almilia dan Devi (2007) mengungkapkan bahwa rasio profitabilitas adalah rasio yang digunakan untuk mengukur kinerja suatu perusahaan untuk menghasilkan laba serta efektivitas perusahaan dalam mengelola sumber daya yang dimilikinya. Sebenarnya rasio ini tidak memiliki hubungan langsung yang kuat terhadap investasi obligasi, karena pembayaran bunga obligasi tidak tergantung besarnya profit suatu perusahaan. Walaupun demikian, profitabilitas tetap bisa dijadikan acuan untuk mengukur kesehatan dan kinerja suatu perusahaan.

Sementara itu, Magreta dan Nurmayanti (2009) juga meneliti tentang pengaruh profitabilitas terhadap peringkat obligasi. Pada penelitian mereka ditemukan bahwa profitabilitas adalah salah satu prediktor dari peringkat obligasi. Maka dari itu pada penelitian kali ini akan diuji kembali dengan hipotesis sebagai berikut:

H3 = Profitabilitas berpengaruh positif pada peringkat obligasi

## Faktor Non-Akuntansi

### *Maturity*

*Bond maturity* atau jatuh tempo obligasi adalah tanggal pemegang obligasi akan mendapatkan pembayaran kembali pokok atau nilai nominal obligasi yang dimilikinya. Jatuh tempo sebuah obligasi cukup beragam misalnya 1 tahun atau 5 tahun. Menurut Wydia Andry (2005), obligasi dengan umur obligasi yang lebih pendek mempunyai resiko yang lebih kecil.

Sehingga perusahaan yang rating obligasinya tinggi menggunakan umur obligasi yang lebih pendek daripada perusahaan yang menggunakan umur obligasi lebih lama. Maka dari itu dirumuskan hipotesis sebagai berikut:

H4 = *Maturity* berpengaruh negatif pada peringkat obligasi

## METODE PENELITIAN

Data yang akan digunakan dalam penelitian ini adalah data sekunder yang diambil dari *website* PT. PEFINDO dan BEI. Data-data yang diambil dari PT. PEFINDO adalah data peringkat obligasi, sedangkan data yang diambil dari BEI berupa laporan keuangan perusahaan. Periode laporan keuangan yang digunakan adalah satu tahun sebelum dikeluarkannya peringkat obligasi, yaitu tahun 2013-2015.

Teknik pengambilan sampel dalam penelitian ini adalah *purposive sampling*. Kriteria yang digunakan adalah sebagai berikut:

1. Perusahaan yang obligasinya diperingkat oleh PT. PEFINDO dan (Pemeringkat Efek Indonesia) pada periode 2013-2015.
2. Memiliki periode laporan keuangan yang berakhir pada tanggal 31 Desember
3. Menggunakan mata uang rupiah dalam penyajian laporan keuangan perusahaannya

Variabel dependen dalam penelitian ini adalah peringkat obligasi atau *bond rating* (RATING). Variabel ini merupakan variabel *dummy* dengan pengukuran 1 adalah obligasi yang tergolong dalam *investment grade* yakni obligasi yang memiliki rating AAA, AA, A, B dan 0 adalah obligasi yang tergolong dalam *non-investment grade* yakni obligasi yang memiliki rating BB, B, CCC, D.

Variabel independen dalam penelitian ini akan dibagi menjadi dua kelompok, yakni variabel faktor akuntansi dan non akuntansi. Variabel yang tergolong dalam faktor akuntansi adalah likuiditas (LIQ), *leverage* (LEV), dan profitabilitas (PROFIT). Sedangkan variabel yang tergolong dalam faktor non-akuntansi adalah reputasi auditor (RAUD), tata kelola perusahaan (GOV), dan *maturity* (MTRTY).

Untuk faktor akuntansi pengukurannya adalah sebagai berikut: likuiditas (LIQ) akan diukur dengan *current ratio* atau rasio lancar yang dihitung dengan membagi total aset lancar dengan total liabilitas lancar, *leverage* (LEV) akan diukur dengan DER (*debt to equity ratio*) yang dihitung dengan membagi total liabilitas dengan total ekuitas, sedangkan profitabilitas akan diukur menggunakan ROIC (*return on invested capital*).

Untuk faktor non-akuntansi pengukurannya adalah sebagai berikut: *Maturity* (MTR) merupakan variabel *dummy* yang akan diukur menggunakan skala 1 untuk obligasi yang jatuh temponya antara 1-5 tahun dan skala 0 untuk obligasi yang jatuh temponya > 5 tahun.

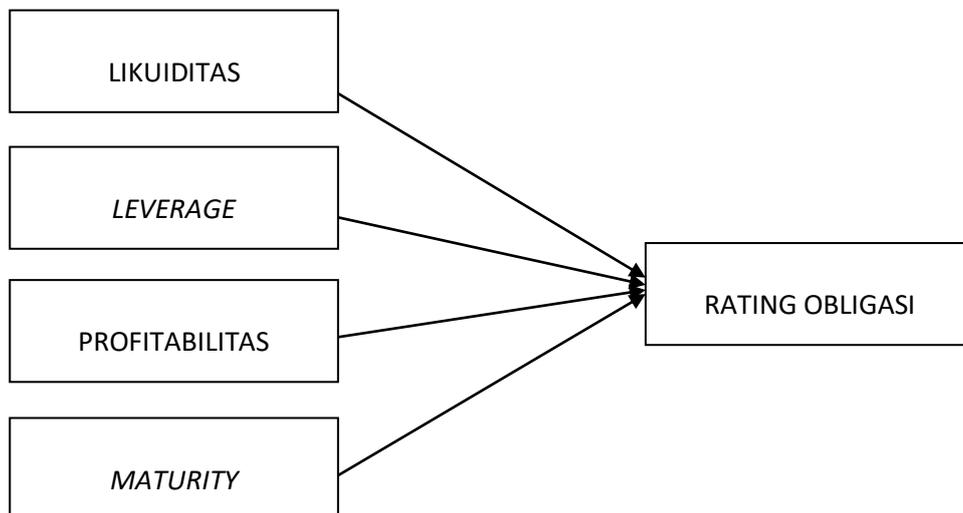
### Model Penelitian

$$\text{RATING}_{it} = \text{LIQ}_{it} + \text{LEV}_{it} + \text{PROFIT}_{it} + \text{MTR}_{it} + e$$

Keterangan:

- RATING :Peringkat Obligasi. Variabel *dummy* dengan skala 1 untuk Obligasi yang bersifat *investment grade* dan 0 untuk obligasi yang *non-investment grade*.
- LIQ :Likuiditas perusahaan. Variabel ini diukur menggunakan CR (*current ratio*).
- LEV :Solvabilitas perusahaan. Variabel ini diukur menggunakan DER (*debt to equity ratio*).
- PROFIT :Profitabilitas perusahaan. Variabel ini diukur menggunakan ROIC (*return on invested capital*).
- MTR :*Maturity*. Variabel *dummy* dengan skala 1 untuk obligasi yang jatuh temponya 1-5 tahun dan 0 untuk obligasi yang jatuh temponya lebih dari 5 tahun.

**Gambar 1**  
**Kerangka Pemikiran**



### Teknik Analisis Data

Menurut Gudono (2012) bila variabel dependen dalam sebuah penelitian bersifat kategorikal (nonmetrik) dan variabel independen bersifat kontinyus maupun kategorikal alat analisis yang tepat untuk digunakan adalah analisis regresi logistik (ARL).

### ***Goodness of Fit***

Terdapat beberapa cara untuk menentukan ukuran *goodness of fit* sebuah model dalam metode regresi logistik. Cara yang paling sederhana adalah menggunakan presentase ketepatan ramalan (*hit ratio*). Selain itu terdapat cara lain untuk menentukan *model fitness*, misalnya pengukuran menggunakan  $-2LL$ , Cox & Snell *Pseudo R*<sup>2</sup>, Nagelkerke *R*<sup>2</sup>, dan Hosmer and Lemeshow test (Gudono, 2012). Pada penelitian ini penentuan *goodness of fit* model akan menggunakan Hosmer and Lemeshow test.

### **Uji Signifikansi Koefisien**

Penentuan signifikansi koefisien regresi dalam regresi logistik serupa dengan regresi biasa yaitu menggunakan skor t atau dengan kata lain  $H_A: \beta_i \neq 0$ . Hanya saja dalam regresi logistik, digunakan uji Wald dan skor (z) dihitung sebagai  $z = \left( \frac{bi}{SEb} \right)^2$  dan mengikuti distribusi chi-square.

## **HASIL DAN PEMBAHASAN**

### **Jumlah Data Penelitian**

**Tabel 1**  
**Deskripsi Data Penelitian**

	<b>Jumlah</b>
<b>Jumlah Observasi (<i>firm years</i>)</b>	246
<b><i>Outlier</i></b>	12
<b>Jumlah Observasi Aktual (<i>firm years</i>)</b>	234

Data yang digunakan dalam penelitian ini berjumlah 82 perusahaan selama 3 tahun dari tahun 2013-2015 sehingga total observasi yang digunakan adalah 246. Total observasi aktual yang digunakan dalam penelitian ini adalah 234 *firm years* karena terdapat 12 (4,48%) *outlier* yang dikeluarkan dari penelitian ini.

### **Statistik Deskriptif**

**Tabel 2**  
**Statistik Deskriptif**

<b>Variabel</b>	<b>Mean</b>	<b>Median</b>	<b>Min</b>	<b>Max</b>	<b>Std. Dev</b>
<b>Profitabilitas-ROIC (%)</b>	7.59%	6.29%	-26.59%	59.85%	9.68%
<b>Likuiditas-CR (%)</b>	184.64%	153.56%	2.51%	971.69%	136.99%
<b>Leverage-DER (%)</b>	135.21%	108.30%	-502.3%	946.87%	130.45%
<b>Total Observasi</b>	234 <i>firm years</i>				

Sumber: data statistik yang diolah

Variabel Rating dan *Maturity* (MTR) adalah variabel yang diukur dengan skala nominal. Data untuk variabel Rating diberi nilai 1 untuk rating *investment*

*grade* dan nilai 0 untuk rating *non-investment grade*. Jumlah data untuk obligasi yang memiliki rating *investment grade* berjumlah 164 *firm years*, sedangkan obligasi yang memiliki rating *non-investment grade* berjumlah 70 *firm years*. Variabel *Maturity* (MTR) diberi nilai 1 jika jatuh tempo dalam waktu 1-5 tahun, dan nilai 0 jika jatuh tempo dalam waktu lebih dari 5 tahun. Jumlah data untuk obligasi yang jatuh tempo dalam waktu 1-5 tahun adalah sejumlah 137 *firm years*, sedangkan yang jatuh tempo dalam waktu lebih dari 5 tahun berjumlah 97 *firm years*.

### Uji Goodness of Fit Model

**Tabel 3**  
Uji Goodness of Fit (Step 0)

<i>Iteration</i>	<i>-2 Log Likelihood</i>	<i>Coefficients Constant</i>
<b>1</b>	287.327	0.786
<b>2</b>	287.327	0.831
<b>3</b>	287.327	0.831

Sumber: data statistik yang diolah

Pengujian *goodness of fit step (block) 0* menunjukkan hasil koefisien *-2 log likelihood* sebesar 0.831 dengan 3 iterasi. Hal ini menunjukkan bahwa model sudah *fit* dan pengujian dapat dilanjutkan ke tahap berikutnya.

**Tabel 4**  
Uji Goodness of Fit (Step 1)

<i>Step</i>	<i>-2 Log Likelihood</i>	<i>Cox &amp; Snell R Square</i>	<i>Nagelkerke R Square</i>
<b>1</b>	256.712	0.122	0.173

Sumber: data statistik yang diolah

Dalam pengujian *goodness of fit step (block) 1* dapat dilihat bahwa nilai *-2 Log Likelihood* adalah 256.712, nilai ini kurang dari nilai *chi-square* yaitu 265.301, sehingga model ini dinyatakan sudah *fit*.

Pada analisis data menggunakan regresi sederhana atau berganda, dapat digunakan nilai *R-square* untuk menentukan besarnya persentase variabel independen mampu menjelaskan variabel dependen, sedangkan pada analisis data menggunakan regresi logistik persentase yang digunakan berasal dari *Cox & Snell R-square* dan *Nagelkerke R-square*. Nilai masing-masing adalah 12.2% dan 17.3%. Hal ini mengindikasikan bahwa variabel independen mampu menjelaskan variabel dependen sebesar 12.2% dan 17.3%.

**Tabel 5**  
Uji Hosmer and Lemeshow

<i>Chi-Square</i>	<i>Df</i>	<i>Sig.</i>
<b>7.795</b>	8	0.454

Sumber: data statistik yang diola

Berdasarkan uji *Hosmer and Lemeshow* model penelitian ini dapat dikatakan baik atau *fit* karena pengujian ini menghasilkan tingkat signifikansi sebesar 0.454. Nilai signifikansi yang dihasilkan melebihi nilai *alpha* 0.05 (5%) sehingga hipotesis 0 dapat diterima bahwa tidak ada perbedaan antara model dengan nilai observasi.

### Uji Hipotesis

**Tabel 6**  
**Uji Hipotesis**

Variabel	Signifikansi	Keterangan
<b>Likuiditas (LIQ)</b>	0.342	H1 Tidak Terdukung
<b>Leverage (LEV)</b>	0.289	H2 Tidak Terdukung
<b>Profitabilitas (PROFIT)</b>	0.000	H3 Terdukung
<b>Maturity (MTR)</b>	0.241	H4 Tidak Terdukung

Sumber: data statistik yang diolah

Berdasarkan hasil yang didapatkan dari pengujian hipotesis menggunakan regresi logistik, hipotesis 1 yang memprediksi bahwa likuiditas berpengaruh secara positif signifikan pada peringkat obligasi tidak terdukung karena signifikansi koefisiennya lebih dari nilai *alpha* sebesar 0.05, yaitu 0.342.

Hipotesis 2 yang memprediksi bahwa *leverage* berpengaruh secara negatif signifikan pada peringkat obligasi juga tidak terdukung karena nilai signifikansinya yang melebihi 0.05, yaitu sebesar 0.289. Hasil yang sama juga didapatkan oleh pengujian untuk hipotesis 4 yang memprediksi bahwa *maturity* berpengaruh secara negatif signifikan pada peringkat obligasi. Hipotesis ini tidak terdukung karena nilai signifikansinya melebihi 0.05, yaitu sebesar 0.241.

Sementara itu, hasil uji hipotesis menunjukkan adanya dukungan terhadap hipotesis 3 yang menyatakan bahwa profitabilitas berpengaruh secara positif signifikan pada peringkat obligasi. Hal ini dapat dilihat dari tabel 6 bahwa variabel profitabilitas memiliki signifikansi 0.000 yang nilainya di bawah 0.05.

Pada pengujian hipotesis didapatkan hasil bahwa faktor akuntansi yang memiliki pengaruh signifikan pada *rating* obligasi adalah profitabilitas. Hasil ini konsisten dengan hasil penelitian sebelumnya, seperti Magreta dan Nurmayanti (2009) dan Kesaulya dan Febriany (2015) bahwa profitabilitas adalah satu-satunya faktor akuntansi yang mempengaruhi prediksi peringkat obligasi di Indonesia.

Hal ini menguatkan pernyataan bahwa pertimbangan paling besar yang dimiliki oleh sebuah perusahaan pemeringkat obligasi adalah *bottom line* atau laba yang diwakili oleh tingkat profitabilitas suatu perusahaan. Perusahaan yang memiliki profitabilitas yang baik adalah perusahaan yang paling layak untuk dijadikan tempat untuk berinvestasi. Hasil penelitian ini pun menunjukkan bahwa perusahaan pemeringkat obligasi belum terlalu fokus pada penilaian risiko dalam berinvestasi yang bisa ditunjukkan dalam rasio likuiditas dan *leverage* sebagai faktor akuntansi, karena kedua rasio ini tidak memiliki pengaruh pada prediksi peringkat obligasi di Indonesia.

Hasil pengujian hipotesis juga menunjukkan bahwa *maturity* sebagai faktor non-akuntansi tidak berpengaruh pada prediksi peringkat obligasi di

Indonesia. Hasil ini konsisten dengan penelitian Poppy dan Nurmayanti (2009) serta Sejati (2010). Hal ini mengindikasikan bahwa investor mungkin belum berfokus pada penilaian risiko, karena *maturity* dapat dijadikan sebagai ukuran risiko obligasi. Obligasi yang jatuh tempo kurang dari 5 tahun dianggap berisiko kecil, dan sebaliknya.

## **KESIMPULAN DAN IMPLIKASI**

### **Kesimpulan**

Tujuan dari penelitian ini adalah untuk membuktikan bahwa faktor-faktor akuntansi dan non akuntansi seperti likuiditas, *leverage*, profitabilitas, dan *Maturity* juga berpengaruh pada prediksi peringkat obligasi. Berdasarkan hasil dari pengujian empiris faktor yang mempengaruhi peringkat obligasi adalah profitabilitas. Profitabilitas mempengaruhi peringkat obligasi secara positif, karena perusahaan yang memiliki profitabilitas yang baik adalah perusahaan yang paling layak untuk dijadikan tempat untuk berinvestasi.

Hasil penelitian ini pun menunjukkan bahwa perusahaan pemeringkat obligasi belum terlalu fokus pada penilaian risiko dalam berinvestasi yang bisa ditunjukkan dalam rasio likuiditas dan *leverage* sebagai faktor akuntansi, karena kedua rasio ini tidak memiliki pengaruh pada prediksi peringkat obligasi di Indonesia. Sedangkan faktor non akuntansi yang diukur menggunakan variabel *maturity*, mengindikasikan bahwa investor mungkin belum berfokus pada penilaian resiko, karena variabel *maturity* dapat dijadikan sebagai ukuran risiko obligasi .

### **Keterbatasan**

Penelitian ini memiliki beberapa keterbatasan. Antara lain terkait dengan Faktor non akuntansi yang diukur menggunakan variabel *maturity*. Variabel *Maturity* pada penelitian ini hanya diproksi menggunakan nilai 1 jika jatuh tempo dalam waktu 1-5 tahun dan nilai 0 jika jatuh tempo dalam waktu lebih dari 5 tahun. Hal ini mengindikasikan bahwa investor mungkin belum berfokus pada penilaian risiko, karena variabel *maturity* dapat dijadikan sebagai ukuran risiko obligasi.

### **Saran**

Dari keterbatasan yang ada maka saran bagi penelitian selanjutnya adalah, menggunakan variabel-variabel lain untuk faktor-faktor non akuntansi, misalnya umur perusahaan dan *secure*.

## **DAFTAR PUSTAKA**

- Allen, Arthur C. dan Donna M. Dudney, **The Impact of Rating agency Reputation on Local Government Bond Yields**, *J Finan Serv Res* (2008).  
Almilia, Luciana S. dan Vieka Devi., **Faktor-faktor yang Mempengaruhi Prediksi Peringkat Obligasi pada Perusahaan Manufaktur yang**

- Terdaftar di Bursa Efek Jakarta**, *Proceeding Seminar Nasional Manajemen SMART*, 2007, ISBN 978-979-0-6.
- Bhojraj, Sajeev dan Partha Sengupta, **Effect of Corporate Governance on Bond Ratings and Yields: The Role of Institutional Investor and Outside Directors**, 1998.
- Hamid, Abdul et al. **Analisis Durasi dan Convexity untuk Mengukur Sensitivitas Harga Obligasi Korporasi Terhadap Perubahan Tingkat Suku Bunga (Studi Empiris pada Obligasi-obligasi di Indonesia)**, *Jurnal Maksi* Vol 6 No 2, 2006
- Hartono, Jogyanto. **Teori Portofolio dan Analisis Investasi**, Edisi Ketujuh, BPFE: Yogyakarta, 2010.
- Kesaulya, Feby Astrid. dan Febriany, Novita, **Faktor-faktor yang Mempengaruhi Prediksi Peringkat Obligasi Di Indonesia**, *Prosiding Seminar Nasional Teknik Industri SEMNASTI-MUSINDEEP*, UKMC. 2015, ISBN: 978-602-73549-0-6.
- Magreta dan Poppy Nurmawati, **Faktor-faktor yang Mempengaruhi Prediksi Peringkat Obligasi Ditinjau dari Faktor Akuntansi dan Non-Akuntansi**, *Jurnal Bisnis dan Akuntansi*, Vol 11, No 3 (Desember 2009), hlm 143-154.
- Sejati, Grace Putri, **Analisis Faktor Akuntansi dan Non Akuntansi dalam Memprediksi Peringkat Obligasi Perusahaan Manufaktur**, *Jurnal Ilmu Administrasi dan Organisasi*, Volume 17, Nomor 1, (Jan—Apr 2010), hlm 70-78. ISSN 0854-3844.

<http://icraindonesia.com/>

<http://idx.co.id/>

<http://new.pefindo.com/index.php>

**Lampiran-lampiran:**  
**Lampiran 1. Data Statistik**

**Statistics**

	PROF	LIQ	LEV	Rating	MTR
N Valid	234	234	234	234	497
Missing	263	263	263	263	0
Mean	7.5976%	184.6389 %	135.2183 %	.70	
Median	6.2897%	153.5640 %	108.3047 %	1.00	
Std. Deviation	9.68680 %	136.9912 8%	130.4505 7%	.461	
Variance	93.834	1.877E4	1.702E4	.212	
Minimum	-26.59%	2.51%	-502.30%	0	
Maximum	59.85%	971.69%	946.87%	1	

**Case Processing Summary**

Unweighted Cases <sup>a</sup>	N	Percent
Selected Cases		
Included in Analysis	234	47.1
Missing Cases	263	52.9
Total	497	100.0
Unselected Cases	0	.0
Total	497	100.0

a. If weight is in effect, see classification table for the total number of cases.

**Iteration History<sup>a,b,c</sup>**

Iteration	-2 Log likelihood	Coefficients
		Constant
Step 0 1	287.327	.786
2	287.227	.831
3	287.227	.831

a. Constant is included in the model.

b. Initial -2 Log Likelihood: 287.227

**Iteration History<sup>a,b,c</sup>**

Iteration	-2 Log likelihood	Coefficients
		Constant
Step 0 1	287.327	.786
2	287.227	.831
3	287.227	.831

- a. Constant is included in the model.
- b. Initial -2 Log Likelihood: 287.227
- c. Estimation terminated at iteration number 3 because parameter estimates changed by less than .001.

**Variables in the Equation**

	B	S.E.	Wald	df	Sig.	Exp(B)
Step 0 Constant	.831	.142	34.159	1	.000	2.296

**Omnibus Tests of Model Coefficients**

	Chi-square	Df	Sig.
Step 1 Step	30.515	4	.000
Block	30.515	4	.000
Model	30.515	4	.000

**Model Summary**

Step	-2 Log likelihood	Cox & Snell R Square	Nagelkerke R Square
1	256.712 <sup>a</sup>	.122	.173

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

**Hosmer and Lemeshow Test**

Step	Chi-square	Df	Sig.
1	7.795	8	.454

**Variables in the Equation**

	B	S.E.	Wald	df	Sig.	Exp(B)
--	---	------	------	----	------	--------

---

Step 1 <sup>a</sup>	PROF	.116	.026	20.356	1	.000	1.123
	LIQ	-.001	.001	.903	1	.342	.999
	LEV	.001	.001	1.124	1	.289	1.001
	MTR(1)	-.368	.314	1.372	1	.241	.692
	Constant	.285	.384	.550	1	.458	1.329

a. Variable(s) entered on step 1: PROF, LIQ, LEV, MTR.