

KEMAMPUAN FAKTOR AKUNTANSI DAN NON AKUNTANSI DALAM MEMPREDIKSI BOND RATING

Rusfika

rusfika15@yahoo.com

Wahidahwati

Sekolah Tinggi Ilmu Ekonomi Indonesia (STIESIA) Surabaya

ABSTRACT

This research is meant to find out the ability of accounting and non-accounting factor in predicting the bond rating to the non-finance companies. The accounting factors consist of i.e.: productivity, profitability, solvability, and liquidity. The non accounting factor consists of bail bond, bond age, and auditor's reputation. The samples are non-finance companies which are listed in Indonesia Stock Exchange (IDX) during 2010-2013 periods which are rated by PT. Pefindo. The samples of the research have been selected by using purposive sampling method. 48 samples of bonds with 192 pooling of 16 companies have been obtained. Hypothesis test has been done by using logistic regressions analysis to examine the influence of these seven independent variables to the bond rating has been carried out by using the SPSS program. Based on the result of the logistic regressions analysis with its significance level is 5% has proven that: (1) Profitability, solvability, liquidity and bail bond have positive and significant influence to the bond rating, (2) Productivity, bond age and auditor's reputation have insignificant influence to the bond rating.

Key words: bond rating, accounting factor, non-accounting factor, and logistic regressions.

ABSTRAK

Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui kemampuan faktor akuntansi dan faktor non akuntansi dalam memprediksi peringkat obligasi pada perusahaan non keuangan. Faktor akuntansi terdiri dari produktivitas, profitabilitas, solvabilitas, dan likuiditas. Faktor non akuntansi terdiri dari jaminan obligasi, umur obligasi, dan reputasi auditor. Sampel yang digunakan dalam penelitian ini adalah perusahaan non keuangan (*Non-Finance Company*) yang terdaftar dalam Bursa Efek Indonesia (BEI) dengan rentang tahun 2010–2013 yang diperingkat oleh PT.Pefindo. Sampel penelitian diseleksi menggunakan metode *purposive sampling*. Diperoleh sebanyak 48 sampel obligasi dengan *pooling* 192 sampel dari 16 perusahaan. Pengujian hipotesis menggunakan analisis regresi logistik untuk menguji pengaruh dari ketujuh variabel independen terhadap peringkat obligasi dengan menggunakan program SPSS. Berdasarkan hasil analisis regresi logistik dengan tingkat signifikansi 5% membuktikan bahwa: (1) Profitabilitas, solvabilitas, likuiditas dan jaminan obligasi berpengaruh positif signifikan terhadap peringkat obligasi, (2) Produktivitas, umur obligasi dan reputasi auditor berpengaruh tidak signifikan terhadap peringkat obligasi.

Kata kunci : peringkat obligasi, faktor akuntansi, faktor non akuntansi, dan regresi logistik.

PENDAHULUAN

Pasar modal di Indonesia memiliki berbagai macam pilihan sekuritas, pemilik modal diberi kesempatan untuk memilih diantara berbagai sekuritas tersebut. Salah satu sekuritas yang diperdagangkan di pasar modal adalah obligasi. Obligasi me-

rupakan surat pengakuan hutang yang dikeluarkan oleh pemerintah atau perusahaan sebagai pihak yang berhutang. Investasi obligasi merupakan salah satu investasi yang banyak diminati oleh pemodal. Hal ini dikarenakan obligasi memiliki pendapatan yang bersifat tetap yang

diperoleh dari bunga yang akan diterima secara periodik dan pokok obligasi pada saat jatuh tempo. Kelebihan investasi obligasi yang lain jika dibandingkan dengan saham yaitu dalam hal pembayaran *return*. Pendapatan yang diterima dari saham berasal dari deviden dan *capital gain*. Pembayaran deviden diberikan ketika pembayaran kupon obligasi telah dilakukan. Dibalik semua kelebihan tersebut obligasi juga memiliki risiko. Risiko terkait dengan perilaku dan rasa tanggung jawab emiten (penerbit) obligasi. Dapat saja perusahaan penerbit obligasi terlambat membayar bunga, wanprestasi (tidak dapat melaksanakan kewajibannya kepada investor), atau paling buruk, perusahaan tersebut dilikuidasi. Pemegang obligasi juga menghadapi risiko callability. Callability adalah pelunasan sebelum jatuh tempo, oleh karena itu sebelum ditawarkan, obligasi harus diperingkat oleh suatu lembaga atau agen pemeringkat obligasi (*Rating Agency*). Agen pemeringkat obligasi adalah lembaga independen yang memberikan informasi pemeringkatan skala risiko, dimana salah satunya adalah sekuritas obligasi sebagai petunjuk sejauh mana keamanan suatu obligasi bagi investor. Keamanan tersebut ditunjukkan oleh kemampuan suatu perusahaan dalam membayar bunga dan melunasi pokok pinjaman. Peringkat obligasi merupakan skala resiko dari semua obligasi yang diperdagangkan. Skala tersebut menunjukkan tingkat keamanan suatu obligasi. Pernyataan yang informatif dan sinyal yang diberikan tentang probabilitas kegagalan hutang perusahaan merupakan 2 hal penting yang tercermin dalam peringkat obligasi (Altman and Nammacher dalam Raharja dan Sari, 2008b).

Dalam realitasnya peringkat obligasi suatu perusahaan tidak selamanya stabil. Sering terjadi fluktuatif atau kondisi naik turunnya peringkat obligasi yang disebabkan oleh berbagai faktor baik akuntansi maupun non akuntansi. Menurut Brigham dan Houston (2009) faktor-faktor yang mempengaruhi peringkat obligasi yaitu ada

10 faktor. Berbagai macam rasio keuangan, jaminan aset obligasi, kedudukan obligasi dengan jenis hutang yang lain, penjamin, adanya singking fund. Faktor berikutnya yaitu umur obligasi, stabilitas laba maupun penjualan emiten, peraturan yang berkaitan dengan industri emiten. Lingkungan serta tanggung jawab produk dan kebijakan akuntansi yang diterapkan oleh suatu perusahaan juga dipandang sebagai faktor yang mempengaruhi fluktuatifnya *bond rating*, sedangkan Kamstra, *et al.* (2001) juga menyatakan bahwa, terdapat banyak faktor yang mempengaruhi peringkat obligasi baik dari faktor keuangan maupun non keuangan. Faktor keuangan meliputi rasio likuiditas, rasio solvabilitas, rasio profitabilitas, rasio *leverage*, dan pertumbuhan perusahaan. Faktor non keuangan meliputi ukuran perusahaan, jaminan, reputasi auditor dan umur obligasi. Penelitian ini menggunakan beberapa variabel yang memiliki pengaruh terhadap peringkat obligasi yaitu likuiditas, ukuran perusahaan, *leverage* dan jaminan.

Pada penelitian ini penulis menggunakan data peringkat obligasi yang dikeluarkan oleh PT. Pefindo. Pada 28 Februari 2012 Pemeringkat Efek Indonesia (Pefindo) menurunkan peringkat obligasi I-2007 PT Bakrie Telecom Tbk menjadi idBBB- dari sebelumnya idBBB+. penurunan peringkat ini lantaran melorotnya kinerja perusahaan dan meningkatnya risiko pembiayaan kembali (*refinancing risk*) untuk obligasi yang akan jatuh tempo pada 4 September 2012.

Penelitian yang dilakukan oleh Magreta dan Nurmawanti (2009) menyatakan bahwa hasil uji hipotesis menunjukkan bahwa profitabilitas dan produktivitas berpengaruh terhadap peringkat obligasi, namun, ukuran perusahaan (*size*), likuiditas, *leverage* tidak berpengaruh signifikan dalam memprediksi peringkat obligasi seluruh perusahaan yang terdaftar di Pefindo. Penelitian yang dilakukan oleh Susilowati dan Sumarto (2010) menunjukkan hasil penelitian bahwa profitabilitas tidak berpengaruh signifikan terhadap peringkat

obligasi karena yang berpengaruh signifikan terhadap peringkat obligasi adalah likuiditas.

Berdasarkan uraian latar belakang di atas penelitian ini bertujuan untuk menguji kembali mengenai faktor-faktor yang mempengaruhi prediksi peringkat obligasi pada perusahaan non keuangan yang listing di BEI yang ditinjau dari faktor akuntansi dan non akuntansi. Perbedaan penelitian ini dengan sebelumnya adalah menggunakan variabel-variabel yang terbukti signifikan pada penelitian-penelitian sebelumnya.

TINJAUAN TEORETIS

Teori Sinyal

Teori sinyal menjelaskan mengapa perusahaan mempunyai dorongan untuk memberikan informasi laporan keuangan kepada pihak eksternal. Alasannya adalah karena terdapat asimetri informasi antara perusahaan dan pihak luar. Asimetri informasi muncul karena adanya salah satu pihak yang mempunyai informasi lebih baik, misalnya seorang manajer yang mengetahui informasi mengenai prospek perusahaan yang lebih baik dibandingkan para investornya. Kurangnya informasi pihak luar mengenai perusahaan menyebabkan mereka melindungi diri dengan memberikan harga yang rendah untuk perusahaan. Perusahaan dapat meningkatkan nilai perusahaan dengan mengurangi asimetri tersebut. Salah satu cara untuk mengurangi asimetri informasi adalah dengan memberikan sinyal kepada pihak luar.

Teori sinyal mengemukakan bagaimana seharusnya sebuah perusahaan memberikan sinyal kepada pengguna laporan keuangan. Sinyal ini berupa informasi mengenai apa yang sudah dilakukan oleh manajemen untuk merealisasikan keinginan pemilik. Sinyal yang diberikan dapat berupa promosi atau informasi lain yang menyatakan bahwa perusahaan tersebut lebih baik daripada perusahaan lain. Contohnya seperti informasi terkait peringkat obligasi.

Manajemen perusahaan sebagai pihak pemberi sinyal, memberikan laporan keua-

ngan perusahaan dan informasi non keuangan kepada lembaga pemeringkat yang dipilih. Lembaga pemeringkat obligasi kemudian melakukan proses pemeringkatan sesuai dengan prosedur sehingga dapat menerbitkan peringkat obligasi dan mempublikasikannya. Peringkat obligasi ini memberikan sinyal tentang probabilitas kegagalan pembayaran utang sebuah perusahaan (Estiyanti dan Yasa, 2012). Dimana informasi tersebut sangat dibutuhkan oleh para kreditur untuk melindungi mereka dari resiko-resiko yang mungkin terjadi terkait dengan obligasi yang dimiliki, karena setiap investor yang melakukan investasi tentunya berharap mendapatkan *return* yang maksimal. Waktu jatuh tempo obligasi bervariasi mulai dari 1-5 tahun bahkan ada yang lebih dari 5 tahun.

Obligasi

Obligasi (*bond*) adalah instrumen utang jangka panjang dengan waktu jatuh tempo akhir umumnya 10 tahun atau lebih. Jika sekuritas tersebut memiliki waktu jatuh tempo kurang dari 10 tahun, biasanya disebut wesel (*note*) (Van Horne, J dan Wachowisz, 2007). Menurut Bursa Efek Indonesia obligasi merupakan surat hutang jangka menengah panjang yang dapat dipindah tangankan dan berisi janji dari pihak yang menerbitkan untuk membayar imbalan berupa bunga pada periode tertentu dan melunasi pokok utang sesuai waktu yang telah disepakati.

Menurut Brealey *et al.*, (2007) obligasi adalah sekuritas yang mewajibkan penerbitnya untuk melakukan pembayaran tertentu pada pemegang obligasi. Ketika kita memiliki obligasi, umumnya kita menerima pembayaran bunga tetap tiap tahun hingga obligasi tersebut jatuh tempo. Pembayaran ini dikenal dengan kupon.

Pada saat jatuh tempo, utang tersebut dilunasi, peminjam membayar pemegang obligasi nilai nominal/nilai muka obligasi (*face value*, atau nilai pokok pinjaman (*principal*) atau *par value*) (Brealey *et al.*, 2007).

Peringkat Obligasi (*Bond Rating*)

Peringkat merupakan sebuah pernyataan tentang keadaan penghutang dan kemungkinan apa yang bisa dan akan dilakukan sehubungan dengan hutang yang dimiliki. Dapat dikatakan bahwa peringkat mencoba mengukur risiko kegagalan, yaitu peluang emiten atau peminjam akan mengalami kondisi tidak mampu memenuhi kewajiban keuangan. Menurut Priyo *et al.*, (2000), peringkat obligasi dibuat untuk memberikan informasi kepada para investor apakah investasi mereka terutama dalam bentuk obligasi merupakan investasi berisiko atau tidak. Di Indonesia terdapat dua lembaga pemeringkat obligasi yaitu PEFINDO (Pemeringkat Efek Indonesia) dan PT Kasnic Credit Rating. Lembaga pemeringkat memberikan peringkat obligasi setiap satu tahun sekali selama obligasi tersebut belum lunas. Dalam penelitian ini menggunakan data *bond rating* yang dikeluarkan oleh Pefindo dikarenakan banyaknya perusahaan yang menggunakan jasa pemeringkat dari perusahaan ini.

Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Peringkat Obligasi (*Bond Rating*)

Peringkat obligasi membantu investor dalam penilaian hutang dan risiko kegagalan (*default risk*) dari obligasi. Dalam realitasnya peringkat obligasi (*bond rating*) suatu perusahaan tidak selamanya stabil. Sering terjadi fluktuatif atau kondisi naik turunnya peringkat obligasi yang disebabkan oleh berbagai faktor baik faktor akuntansi maupun non akuntansi.

Menurut Brigham dan Houston (2009) Faktor-faktor yang mempengaruhi peringkat obligasi adalah sebagai berikut: (1) Berbagai macam rasio-rasio keuangan, termasuk *debt ratio*, *current ratio*, *profitability* dan *fixed charge coverage ratio*. Semakin baik rasio-rasio keuangan tersebut semakin tinggi *rating* tersebut; (2) Jaminan aset untuk obligasi yang diterbitkan (*mortgage provision*). Apabila obligasi dijamin dengan aset yang bernilai tinggi, maka *rating* akan membaik; (3) Kedudukan obli-

gasi dengan jenis utang lain. Apabila kedudukan obligasi lebih rendah dari utang lainnya maka *rating* akan ditetapkan satu tingkat lebih rendah dari yang seharusnya; (4) Penjamin. Emiten obligasi yang lemah namun dijamin oleh perusahaan yang kuat maka emiten diberi *rating* yang kuat; (5) Adanya *sinking fund* (provisi bagi emiten untuk membayar pokok pinjaman sedikit demi sedikit setiap tahun); (6) Umur obligasi. *Ceteris Paribus*, obligasi dengan umur yang lebih pendek mempunyai risiko yang lebih kecil; (7) Stabilitas laba dan penjualan emiten; (8) Peraturan yang berkaitan dengan industri emiten; (9) Faktor-faktor lingkungan dan tanggung jawab produk; (10) Kebijakan akuntansi. Penerapan kebijakan akuntansi yang konservatif mengindikasikan laporan keuangan yang lebih berkualitas.

Perwakilan dari para agen pemeringkat ini secara konsisten telah menyatakan bahwa tidak ada rumus yang akurat yang digunakan dalam menentukan peringkat sebuah perusahaan; seluruh faktor diatas disusun, dengan ditambahkan beberapa faktor lain, untuk ikut diperhitungkan, tetapi tidak dalam suatu aturan yang tepat secara sistematis, namun terdapat suatu korelasi yang kuat antara peringkat obligasi dengan banyak rasio. Perusahaan-perusahaan dengan rasio utang yang lebih rendah, rasio arus kas bebas terhadap utang yang lebih tinggi, tingkat pengembalian dari modal diinvestasikan yang lebih tinggi, rasio cakupan EBITDA yang lebih tinggi, dan rasio kelipatan pembayaran bunga (TIE) yang lebih tinggi umumnya akan memiliki peringkat obligasi yang juga lebih tinggi.

Rasio Keuangan

Rasio *Financial* (Rasio Keuangan) merupakan alat analisis perusahaan untuk menilai kinerja suatu perusahaan berdasarkan perbandingan data keuangan yang terdapat pada laporan pos keuangan (neraca, laporan/laba rugi, laporan arus kas) Rasio ini memberikan informasi yang penting dan strategis misalnya bagi kreditor

dan investor (Sumber Pendanaan) bagi Manajemen (untuk menyusun strategi bagaimana memaksimalkan keuntungan, bagaimana meningkatkan efisiensi pengelolaan aset perusahaan), bagi vendor, untuk mengetahui kemampuan likuiditas, risiko keuangan dan sebagainya (Noor, 2009).

a. Produktivitas

Rasio produktivitas ini mengukur seberapa efektif perusahaan mempergunakan sumber daya yang dimiliki perusahaan tersebut. Perusahaan yang tingkat produktivitasnya tinggi cenderung lebih mampu menghasilkan laba yang lebih tinggi dibandingkan dengan perusahaan yang tingkat produktivitasnya rendah. Hal ini juga menunjukkan perusahaan yang tingkat produktivitasnya tinggi akan lebih mampu memenuhi kewajibannya secara lebih baik. Rasio ini secara signifikan berpengaruh positif terhadap peringkat obligasi. Menurut Horrigan (1966 dalam Raharja dan Sari, 2008) rasio produktivitas secara signifikan berpengaruh positif terhadap *credit rating*. Semakin tinggi rasio produktivitas maka semakin baik peringkat perusahaan tersebut.

b. Profitabilitas

Profitabilitas adalah rasio untuk mengukur kemampuan perusahaan menghasilkan laba dalam hubungannya dengan tingkat penjualan, aset, maupun modal saham sendiri (Sugiarso dan Winarni, 2007 dalam Susilowati dan Sumarto, 2010). Rasio ini direpresentasikan oleh *return on asset* (ROA). Keuntungan yang diperoleh perusahaan mengindikasikan bahwa kondisi keuangan emiten baik. Tingkat profitabilitas yang tinggi dapat mengindikasikan kemampuan perusahaan untuk *going concern* dan pelunasan kewajiban (Linandarini, 2010). Sejati (2010) menyatakan bahwa ketika laba perusahaan tinggi maka peringkat obligasi juga tinggi. Hal itu dikarenakan laba perusahaan dapat digunakan untuk melunasi kewajiban perusahaan ter-

masuk obligasi. Dengan demikian tingkat profitabilitas dapat digunakan sebagai pengukur risiko *default* perusahaan.

c. Solvabilitas

Solvabilitas suatu perusahaan menunjukkan kemampuan perusahaan untuk memenuhi segala kewajiban finansialnya pada saat perusahaan itu dilikuidasi. Dengan demikian solvabilitas adalah kemampuan suatu perusahaan membayar semua kewajiban atau utang-utangnya baik jangka pendek maupun jangka panjang. Penelitian Horrigan (1966 dalam Raharja dan Sari, 2008) menemukan bahwa rasio solvabilitas cenderung signifikan berpengaruh positif terhadap peringkat obligasi. Semakin kecil angka rasio solvabilitas maka semakin kecil angka fleksibilitas keuangan perusahaan serta semakin besar kemungkinan perusahaan menghadapi masalah keuangan dimasa yang datang. Semakin tinggi tingkat solvabilitas perusahaan semakin baik peringkat perusahaan tersebut.

d. Likuiditas

Rasio likuiditas merupakan rasio keuangan yang mengukur tingkat kemampuan perusahaan dalam melunasi kewajiban jangka pendek. Tingkat likuiditas biasa dilakukan dengan pengukuran *Current ratio* dan *Quick ratio*. Menurut Arifin (2005 dalam Susilowati dan Sumarto, 2010) menyatakan bahwa kemampuan perusahaan untuk melunasi kewajiban jangka pendek mengindikasikan bahwa perusahaan dalam keadaan likuid. Hal tersebut dikarenakan aktiva lancar yang dimiliki mampu melunasi kewajiban jangka pendek perusahaan. Kemampuan pelunasan kewajiban jangka pendek perusahaan secara tidak langsung berpengaruh pada kewajiban jangka panjang yang baik (pelunasan obligasi), oleh karena itu, tingkat likuiditas yang tinggi berpengaruh pada peringkat obligasi yang baik.

Faktor Akuntansi

Rasio *Financial* (Rasio Keuangan) merupakan alat analisis perusahaan untuk menilai kinerja suatu perusahaan berdasarkan perbandingan data keuangan yang terdapat pada laporan pos keuangan (neraca, laporan/laba rugi, laporan arus kas). Ada 4 rasio keuangan yang digunakan sebagai variabel dalam penelitian ini diantaranya produktivitas, profitabilitas, solvabilitas, dan likuiditas. Rasio produktivitas ini mengukur seberapa efektif perusahaan mempergunakan sumber daya yang dimiliki perusahaan tersebut. Perusahaan yang tingkat produktivitasnya tinggi cenderung lebih mampu menghasilkan laba yang lebih tinggi dibandingkan dengan perusahaan yang tingkat produktivitasnya rendah. Menurut Horrigan (1966 dalam Raharja dan Sari, 2008b) rasio produktivitas secara signifikan berpengaruh positif terhadap *credit rating*. Semakin tinggi rasio produktivitas maka semakin baik peringkat perusahaan tersebut, sedangkan profitabilitas adalah rasio untuk mengukur kemampuan perusahaan menghasilkan laba dalam hubungannya dengan tingkat penjualan, aset, maupun modal saham sendiri (Sugiarso dan Winarni, 2007 dalam Susilowati dan Sumarto, 2010). Tingkat profitabilitas yang tinggi dapat mengindikasikan kemampuan perusahaan untuk *going concern* dan pelunasan kewajiban (Linandarini, 2010). Sejati (2010) menyatakan bahwa ketika laba perusahaan tinggi maka peringkat obligasi juga tinggi.

Variabel ketiga yaitu terkait solvabilitas yang menjadi cerminan kemampuan perusahaan untuk memenuhi segala kewajiban finansialnya pada saat perusahaan itu dilikuidasi. Penelitian Horrigan (1966 dalam Raharja dan Sari, 2008b) menemukan bahwa rasio solvabilitas cenderung signifikan berpengaruh positif terhadap peringkat obligasi. Semakin kecil angka rasio solvabilitas maka semakin kecil angka fleksibilitas keuangan perusahaan serta semakin besar kemungkinan perusahaan menghadapi

masalah keuangan dimasa yang datang. Semakin tinggi tingkat solvabilitas perusahaan semakin baik peringkat perusahaan tersebut. Yang terakhir yaitu rasio likuiditas dimana merupakan rasio keuangan yang mengukur tingkat kemampuan perusahaan dalam melunasi kewajiban jangka pendek. Menurut Arifin (2005 dalam Susilowati dan Sumarto, 2010) menyatakan bahwa kemampuan perusahaan untuk melunasi kewajiban jangka pendek mengindikasikan bahwa perusahaan dalam keadaan likuid. Hal tersebut dikarenakan aktiva lancar yang dimiliki mampu melunasi kewajiban jangka pendek perusahaan. Penelitian yang dilakukan oleh Purwaningsih (2008), Magreta dan Nurmayanti (2009) serta Kilapong dan Setiawati (2012) menunjukkan bahwa likuiditas berpengaruh negatif terhadap peringkat obligasi. Hasil tersebut tidak sesuai dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Almilia dan Devi (2007), Raharja dan Sari (2008), Manurung *et al.* (2009) serta Susilowati dan Sumarto (2010) menunjukkan bahwa likuiditas berpengaruh positif terhadap peringkat obligasi perusahaan.

Faktor Non Akuntansi

Faktor non akuntansi yang turut dipertimbangkan hubungannya dengan peringkat obligasi (*bond rating*) adalah terkait dengan jaminan obligasi, umur obligasi, reputasi auditor. Berdasarkan jaminan, obligasi dikelompokkan menjadi obligasi yang dijamin dan obligasi yang tidak dijamin (*debenture*). Menurut Brister (1994 dalam Andry, 2005) menyatakan bahwa investor lebih menyukai obligasi yang aman dibanding *debenture*. Terkait umur obligasi Tanggal dimana pemegang obligasi akan mendapatkan pembayaran kembali pokok atau nilai nominal obligasi yang dimilikinya. Periode jatuh tempo obligasi bervariasi mulai dari 1 tahun sampai dengan diatas 5 tahun. Obligasi yang akan jatuh tempo dalam waktu 1 tahun akan lebih mudah untuk diprediksi, sehingga memiliki resiko yang lebih kecil dibanding-

kan dengan obligasi yang periode jatuh temponya 5 tahun. Menurut Andry (2005), obligasi dengan umur obligasi yang lebih pendek mempunyai resiko yang lebih kecil. Berbeda halnya dengan reputasi auditor. Pendapat yang mendasari dipilihnya reputasi auditor adalah karena semakin tinggi reputasi auditor maka semakin tinggi pula tingkat kepastian suatu perusahaan sehingga semakin kecil kemungkinan perusahaan mengalami kegagalan. Allen (1994) menyatakan bahwa pengguna informasi keuangan merasa bahwa auditor *big eight* menyediakan kualitas kredit yang lebih baik untuk perusahaan dan pemerintah daerah. Dengan reputasi auditor yang baik maka dapat memberi hasil audit yang bisa dipercaya.

Pengembangan dan Perumusan Hipotesis Pengaruh produktivitas terhadap *bond rating non-finance company*

Rasio produktivitas ini mengukur seberapa efektif perusahaan mempergunakan sumber daya yang dimiliki perusahaan tersebut. Berdasarkan teori sinyal yang telah dijelaskan di atas pihak manajemen perusahaan memberikan informasi melalui laporan keuangannya dengan melihat nilai penjualan dan total aset untuk mengurangi asimetri informasi yang mungkin terjadi. Apabila produktivitas tinggi kemungkinan besar obligasi perusahaan tergolong dalam *investment grade*, karena dengan penjualan yang tinggi cenderung lebih mampu menghasilkan laba yang tinggi sehingga perusahaan lebih mampu untuk memenuhi segala kewajibannya kepada para investor secara lebih baik. Dengan pembayaran *return* yang tinggi dan tepat waktu. Hal ini dapat memberikan daya tarik tersendiri bagi investor untuk berinvestasi. Horrigan (1966, dalam Raharja dan Sari, 2008b) dan Margreta (2009) menyimpulkan bahwa rasio produktivitas secara signifikan berpengaruh positif terhadap *credit rating* namun berbeda halnya dengan hasil penelitian Aprilia (2011) yang menyatakan bahwa rasio

produktivitas berpengaruh tidak signifikan terhadap peringkat obligasi.

H₁ : Produktivitas berpengaruh positif terhadap *bond rating non-finance company*

Pengaruh profitabilitas terhadap *bond rating non-finance company*

Profitabilitas perusahaan adalah kemampuan perusahaan untuk menghasilkan laba yang tinggi dan juga untuk mengetahui efektifitas perusahaan dalam mengelola sumber-sumber yang dimiliki. didasarkan pada teori sinyal di atas pihak manajemen perusahaan dapat memberikan informasi melalui laporan keuangannya dengan melihat dari laba yang tinggi dari perusahaan tersebut dan nantinya dengan laba yang tinggi yang dimiliki perusahaan digunakan untuk membayar dan melunasi kewajiban jangka panjang dan dapat digunakan sebagai pengukur risiko *default* perusahaan. Kamstra *et al.*, (2001) mengatakan bahwa rasio profitabilitas yang diukur dengan ROA mempunyai pengaruh positif terhadap pertumbuhan laba, karena rasio mengukur kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba bersih berdasarkan tingkat asset tertentu. Penelitian yang dilakukan oleh Magreta (2009), Raharja dan Sari (2008b) juga menghasilkan kesimpulan bahwa profitabilitas berpengaruh signifikan terhadap *bond rating*, namun hasil penelitian tersebut bertentangan dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Almilia dan Devi (2007), Sejati (2010) yang menunjukkan bahwa profitabilitas tidak memberikan pengaruh terhadap peringkat obligasi.

H₂ : Profitabilitas berpengaruh positif terhadap *bond rating non-finance company*.

Pengaruh solvabilitas terhadap *bond rating non-finance company*

Apabila solvabilitas tinggi maka kemungkinan obligasi tersebut masuk pada *investment grade*, karena dengan keadaan tersebut perusahaan mempunyai kemampuan untuk melunasi segala kewajibannya

tepat pada waktunya. Menurut teori sinyal manajemen perusahaan mensinyalkan informasi kepada investor dari laporan keuangan dengan melihat nilai dari *cash flow from operating*, jika nilainya tinggi maka kemampuan perusahaan untuk melunasi kewajiban jangka panjang dan jangka pendeknya dapat dikatakan baik. Hal ini sesuai dengan penelitian Horrigan (1996 dalam Raharja dan Sari, 2008b) yang menemukan bahwa rasio solvabilitas cenderung signifikan berpengaruh positif terhadap peringkat obligasi. Hasil penelitian ini didukung oleh hasil penelitian Sari (2008), Amrullah (2007), Purwaningsih (2008), namun berseberangan dengan hasil penelitian Widowati (2013) yang menemukan bahwa rasio solvabilitas berpengaruh negatif terhadap peringkat obligasi.

H₃ : Solvabilitas berpengaruh positif terhadap *bond rating non-finance company*

Pengaruh likuiditas terhadap *bond rating non-finance company*

Likuiditas perusahaan adalah kemampuan perusahaan untuk melunasi kewajiban jangka pendek, biasanya diukur dengan *current ratio*. Didasarkan pada teori sinyal diatas pihak manajemen perusahaan memberikan informasi kepada calon investor dari laporan keuangan perusahaan dengan melihat aktiva lancar perusahaan, jika perusahaan memiliki aktiva lancar yang tinggi maka kemampuan perusahaan untuk melunasi kewajiban jangka pendek dikatakan baik dan tepat waktu dan mengindikasikan bahwa perusahaan dalam keadaan *likuid*. Burton *et al* (2000) mengatakan bahwa tingkat likuiditas yang tinggi akan menunjukkan kuatnya kondisi keuangan secara financial sehingga akan mempengaruhi peringkat obligasi. Dengan kata lain bahwa likuiditas berpengaruh positif terhadap peringkat obligasi perusahaan Almilia dan Devi (2007), Raharja dan Sari (2008), Manurung *et al.* (2009) serta Susilowati dan Sumarto (2010). Sebaliknya penelitian yang dilakukan oleh Satoto

(2011), Purwaningsih (2008), Kilapong dan Setiawati (2012) menunjukkan bahwa likuiditas berpengaruh negatif terhadap peringkat obligasi. Sedangkan penelitian Magreta dan Nurmayanti (2009), Sejati (2010) yang menunjukkan bahwa likuiditas tidak memberikan pengaruh terhadap peringkat obligasi. Berdasarkan uraian diatas maka memunculkan hipotesis berikut.

H₄ : Likuiditas berpengaruh positif terhadap *bond rating non-finance company*.

Pengaruh jaminan obligasi terhadap *bond rating non-finance company*

Berdasarkan jaminan, obligasi dapat diklasifikasikan menjadi obligasi dengan jaminan (*secure*) dan obligasi tanpa jaminan (*debenture*). Berdasarkan teori sinyal manajemen perusahaan memberikan informasi kepada investor terkait jaminan atas obligasi yang sudah diterbitkan. Berdasarkan hasil penelitian yang dilakukan oleh Magreta dan P.Nurmayanti (2009) dan Rahmawati (2005) bahwa variabel *secure* atau jaminan obligasi berpengaruh signifikan terhadap peringkat obligasi, namun hasil penelitian tersebut bertentangan dengan hasil yang diperoleh oleh Almilia dan Devi (2007), Maharti dan Daldjono (2011) yang menunjukkan bahwa jaminan obligasi tidak memiliki pengaruh signifikan terhadap peringkat obligasi.

H₅ : Jaminan Obligasi berpengaruh positif terhadap *bond rating non-finance company*.

Pengaruh umur obligasi terhadap *bond rating non-finance company*

Jatuh tempo (*maturity*) adalah tanggal dimana pemegang obligasi akan mendapatkan pembayaran kembali pokok atau nilai nominal obligasi yang dimilikinya. Periode jatuh tempo obligasi bervariasi mulai 1-5 tahun bahkan lebih dari 5 tahun. Berdasarkan teori sinyal yang dikemukakan diatas pihak manajemen perusahaan memberikan informasi kepada investor dengan menunjukkan umur obligasi dari perusahaan tersebut. Umur obligasi yang

pendek dapat mengindikasikan kemampuan perusahaan untuk melunasi pokok obligasi dikatakan baik dibandingkan dengan perusahaan yang memiliki *maturity* obligasi yang panjang. Andry (2005), Adrian (2011) mengatakan bahwa umur obligasi berpengaruh dalam memprediksi peringkat obligasi. Hasil penelitian ini bertentangan dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Estiyanti dan Yasa (2012) dan juga Magreta dan Nurmayanti (2009) yang menyatakan bahwa variabel umur obligasi tidak memiliki pengaruh yang kuat terhadap prediksi peringkat obligasi.

H₆ : Umur Obligasi berpengaruh positif terhadap *bond rating non-finance company*.

Pengaruh reputasi auditor terhadap *bond rating non-finance company*

Berdasarkan pada teori sinyal yang telah dipaparkan diatas, pihak manajemen perusahaan memberikan informasi kepada pihak eksternal perusahaan yang diaudit oleh jasa audit *big four*, karena jika kinerja laporan keuangan perusahaan diaudit oleh *big four* maka tingkat kebenaran dan ketelitian dari laporan keuangan akan semakin akurat dan terpercaya yang nantinya akan mempengaruhi peringkat obligasi. Andry (2005) mengatakan bahwa semakin tinggi reputasi auditor maka semakin tinggi pula tingkat kepastian suatu perusahaan sehingga semakin kecil kemungkinan perusahaan mengalami kegagalan.

Pernyataan tersebut sejalan dengan hasil penelitian Thamida dan Lukman (2013) yang menyimpulkan bahwa variabel reputasi auditor berpengaruh signifikan terhadap prediksi peringkat obligasi namun berseberangan dengan hasil penelitian Sejati (2010), Magreta dan Nurmayanti (2009) yang menemukan bahwa reputasi auditor tidak memiliki pengaruh dalam memprediksi peringkat obligasi seluruh perusahaan yang terdaftar di Pefindo.

H₇ : Reputasi Auditor berpengaruh positif terhadap *bond rating non-finance company*.

METODE PENELITIAN

Populasi dan Sampel Penelitian

Populasi yang digunakan dalam penelitian ini adalah *Non-Finance Company* (Perusahaan Non Keuangan) yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2010-2013. Pemilihan sampel dalam penelitian ini menggunakan metode *purposive sampling*. Kriteria yang ditetapkan agar perusahaan dapat dijadikan sampel penelitian, yaitu: (1) Obligasi perusahaan diperingkat oleh PT Pefindo, (2) Obligasi yang diterbitkan oleh *non-finance company* yang terdaftar di BEI, (3) Obligasi yang diterbitkan masih beredar selama periode pengamatan yaitu Januari 2010 - Desember 2013. Dari kriteria diatas maka didapatkan 48 Obligasi selama 4 tahun sehingga jumlah pooling ada 192 dari 16 perusahaan .

Definisi Operasional dan Pengukuran Variabel

Variabel Dependen

Peringkat Obligasi

Variabel ini dilihat berdasarkan peringkat yang dikeluarkan oleh PEFINDO yang secara umum terbagi menjadi dua yaitu *investment grade* (AAA, AA, A, BBB) dan *non investment* (BB, B, CCC, D). Variabel ini mengukur tingkat peringkat obligasi perusahaan non keuangan dengan memberi nilai pada masing-masing kategori peringkat. Skala pengukurannya adalah skala nominal. Dengan skala ini pengukuran dilakukan dengan memberikan nilai 1 untuk obligasi yang tergolong *investment grade* dan 0 untuk obligasi yang tergolong *non investment grade* karena variabel dependennya merupakan variabel *dummy*.

Variabel Independen

a. Produktivitas

Rasio Produktivitas menunjukkan seberapa efektif perusahaan mempergunakan sumber daya yang dimiliki perusahaan tersebut. Menurut Horrigan (1996 dalam Purwaningsih, 2008), rasio produktivitas secara signifikan berpengaruh positif terhadap peringkat obli-

gasi. Semakin tinggi rasio produktivitas maka semakin baik peringkat perusahaan tersebut. Menurut Blocher *et al.* (2000) produktivitas merupakan hubungan antara output yang dihasilkan dan input yang dibutuhkan untuk memproduksi output tersebut. Dan dapat diukur dengan formulasi *Sales To Total Asset* (STA):

$$STA = \frac{\text{SALES}}{\text{Total Aset}}$$

b. Profitabilitas

Profitabilitas merupakan kemampuan perusahaan menghasilkan laba dalam hubungannya dengan penjualan, aset dan modal sendiri. Menurut Sutrisno (2009) Return on Assets juga disebut sebagai rentabilitas ekonomis merupakan ukuran kemampuan perusahaan dengan menghasilkan laba dengan semua aktiva/aset yang dimiliki oleh perusahaan. Rasio ini digunakan untuk mengukur kemampuan manajemen perusahaan dalam perusahaan dalam memperoleh laba secara keseluruhan. Kamstra (2001 dalam Sejati, 2010) menyatakan bahwa pengukuran ROA memiliki pengaruh positif terhadap pertumbuhan laba karena pengukuran ROA berdasarkan pada tingkat asset tertentu.

$$ROA = \frac{\text{Laba Bersih}}{\text{Total Aset}}$$

c. Solvabilitas

Mengukur kemampuan perusahaan untuk melunasi kewajiban totalnya dalam satu tahun dari operasinya. Rasio solvabilitas cenderung signifikan berpengaruh positif terhadap peringkat obligasi (Horrihan, 1996 dalam Raharja dan Sari, 2008b). Raharja dan Sari (2008b) dalam hal ini rasio solvabilitas (CFOTL) menunjukkan adanya perbedaan antara perusahaan yang obligasinya masuk *investment grade* dan *non investment grade*. Aspek solvabilitas dari rasio keuangan dapat diukur dengan proksi:

$$CFOTL = \frac{\text{Cash Flow from Operating}}{\text{Total Liabilities}}$$

d. Likuiditas

Likuiditas merupakan kemampuan perusahaan dalam melunasi kewajiban jangka pendek perusahaan. Variabel likuiditas dalam penelitian ini diproksikan dengan *current ratio* (CR). Menurut Almilia dan Devi (2007) perusahaan yang mampu melunasi kewajiban tepat waktu adalah perusahaan yang likuid dan mempunyai aktiva lancar lebih besar daripada utang lancar. Menurut Sutrisno (2009) *Current Ratio* adalah rasio yang membandingkan antara aktiva lancar yang dimiliki perusahaan dengan hutang jangka pendek.

$$CR = \frac{\text{Aktiva Lancar}}{\text{Utang Lancar}}$$

e. Jaminan Obligasi

Menurut Brister (1994 dalam Widya, 2005) menyatakan bahwa investor lebih menyukai obligasi yang aman dibanding *debenture*. Investor lebih menyukai obligasi dengan jaminan dikarenakan untuk mengurangi risiko *default* obligasi. Giri (1997) dalam Almilia dan Devi (2007) berpendapat bahwa utang obligasi bisa merupakan obligasi dengan jaminan atau obligasi tanpa jaminan. Obligasi dengan jaminan yaitu obligasi yang harus disertai dengan jaminan aktiva tertentu. Obligasi dengan jaminan diberi kode 1 dan obligasi tanpa jaminan diberi kode 0.

f. Umur Obligasi

Jatuh tempo adalah tanggal dimana pemegang obligasi akan mendapatkan kembali nilai nominal obligasi yang dimilikinya. Menurut Andry (2005), obligasi dengan umur obligasi yang lebih pendek mempunyai resiko yang lebih kecil. Obligasi yang akan jatuh tempo dalam waktu 1 tahun akan lebih mudah untuk diprediksi, sehingga memiliki risiko investasi yang lebih kecil dibandingkan dengan obligasi yang

memiliki periode jatuh tempo di atas 5 tahun (Magreta dan Nurmawati, 2009). Skala pengukurannya menggunakan skala nominal karena merupakan variabel *dummy*. Nilai 1 diberikan untuk obligasi yang memiliki umur 1-5 tahun dan 0 untuk obligasi yang memiliki umur di atas 5 tahun.

g. Reputasi Auditor

Menurut Hilmi dan Ali (2008) dalam Ikhsan, Yahya dan Saidaturrahmi (2012) kantor akuntan besar disebutkan memiliki akuntan yang berperilaku lebih etikal daripada akuntan di kantor kecil sehingga lebih memiliki reputasi baik dalam opini publik. Jumlah KAP juga terus meningkat dari hari ke hari, maka Arens *et al.* (2012) menggunakan empat kategori ukuran untuk mengelompokkan kantor akuntan publik yaitu *Big Four International Firm, National Firm, Regional and Large Local Firm*, dan *Small Local Firms*. Dalam penelitian ini reputasi auditor diprosikan dengan *The Big Four*. Skala pengukurannya menggunakan skala nominal karena merupakan *dummy* variabel. Nilai 1 diberikan jika diaudit oleh KAP *The Big Four* dan 0 jika diaudit oleh selain KAP *The Big Four* tersebut.

Teknik Analisis Data

Metode analisis data bertujuan untuk mengetahui apakah variabel independen dapat berpengaruh signifikan terhadap variabel dependen. Metode analisis yang digunakan dalam penelitian ini yaitu analisis regresi logistik. Menurut Ghozali (2005) metode ini cocok digunakan untuk penelitian yang variabel independennya bersifat kategorikal (nominal atau non metrik) dan variabel independennya kombinasi antara metrik dan non metrik. Model regresi logistik adalah non linier maka metode OLS tidak bisa digunakan. Estimasi dilakukan dengan menggunakan metode *maximum likelihood* (ML). Regresi logit umumnya dipakai jika asumsi *multivariate normal distribution* tidak dipenuhi.

Formula dari model penelitian di atas adalah:

$$\ln \left(\frac{P}{1-P} \right) = \beta_0 + \beta_1 \text{STA} + \beta_2 \text{ROA} + \beta_3 \text{CFOTL} + \beta_4 \text{CR} + \beta_5 \text{SCORE} + \beta_6 \text{MTRTY} + \beta_7 \text{RAUD}$$

Keterangan:

$$\ln \left(\frac{P}{1-P} \right) = \text{Bond Rating}$$

β_0 = Konstanta

β_1-7 = Koefisien regresi

STA = *Sales To Total Asset*

ROA = *Return on Asset*

CFOTL = *cash flow from operating to total liabilities (CFOTL)*

CR = *current ratio*

SCORE = *Jaminan/Secure* (merupakan variabel *dummy*, adanya jaminan = 1 dan tanpa jaminan = 0)

MTRTY = *Umur Obligasi/maturity* (merupakan variabel *dummy*, umur 1-5 tahun = 1 dan umur 5 tahun ke atas = 0)

RAUD = *Reputasi Auditor* (merupakan variabel *dummy*, diaudit KAP *Big Four* = 1 dan bukan KAP *Big Four* = 0)

ANALISIS DAN PEMBAHASAN

Statistik Deskriptif

Tabel 1 menunjukkan statistik deskriptif variabel penelitian yaitu produktivitas, profitabilitas, solvabilitas dan likuiditas. Berdasarkan Tabel 1 STA (*Sales To Total Asset*/Produktivitas) memiliki nilai rata-rata sebesar 0,4494 serta nilainya berkisar antara 0,23-1,33. Nilai minimum STA sebesar 0,23 yaitu oleh PT. Jasa Marga pada tahun 2009 sedangkan nilai maximum STA sebesar 1,33 yaitu oleh PT. Mitra Adiperkasa pada tahun 2011. Berdasarkan Tabel 1 variabel ROA (*Return On Asset*/Profitabilitas) nilai rata-rata hitungannya sebesar 0,0094 serta nilainya berkisar antara -0,71 sampai dengan 0,52. Nilai minimum ROA sebesar -0,71 yaitu oleh PT. Berlian Laju Tanker pada tahun 2011, sedangkan nilai maximum ROA sebesar 0,52 yaitu oleh PT. Matahari Putra

Tabel 1
Statistik Deskriptif

	N	Min	Max	Mean	Std. Deviation
STA	192	.23	1.33	.54	.20
ROA	192	-.71	.52	.01	.13
CFOTL	192	-.10	.56	.12	.10
CR	192	.19	5.88	1.05	.64
Valid N (listwise)					
	N	Min	Max	Mean	Std. Deviation
STA	192	.23	1.33	.54	.20
ROA	192	-.71	.52	.01	.13
CFOTL	192	-.10	.56	.12	.10
CR	192	.19	5.88	1.05	.64
Valid N (listwise)					

Sumber : Output SPSS 20

Prima 2010. Kamstra (2001 dalam Sejati, 2010) menyatakan bahwa pengukuran ROA memiliki pengaruh positif terhadap pertumbuhan laba karena pengukuran ROA berdasarkan pada tingkat asset tertentu.

CFOTL (*Cash Flow From Operating/Solvabilitas*) memiliki nilai rata-rata 0,1243 dengan nilai minimum dan maximum sebesar -0,10 dan 0,56. Nilai -0,10 dicapai oleh PT.Lontar Papyrus Pulp & Paper pada tahun 2009 sedangkan nilai 0,56 dicapai oleh PT.Jasa Marga pada tahun 2010. CR (*Current Ratio/Likuiditas*) merupakan kemampuan perusahaan dalam melunasi kewajiban jangka pendek perusahaan. Memiliki nilai berkisar antara 0,19–5,88 dimana nilai minimumnya yaitu oleh PT. Lontar Papyrus Pulp & Paper pada tahun 2009

sedangkan nilai maximum 5,88 yaitu oleh PT. Apexindo Pratama Duta pada tahun 2012. Deviasi standar sebesar 0,63827 menunjukkan variasi yang terdapat dalam rasio likuiditas.

Uji Hipotesis

Pengujian hipotesis dilakukan menggunakan regresi logistik, selanjutnya model regresi logistik dapat diukur dengan menggunakan metode sebagai berikut:

1. Menilai keseluruhan model (*Overall Fit Model*).

Tabel 2 dan 3 menunjukkan perbandingan antara nilai -2LL blok awal dengan -2LL blok akhir. Dari hasil perhitungan nilai -2LL terlihat bahwa nilai blok awal adalah 173,016 dan nilai -2LL pada blok akhir

Tabel 2
Block 0 : Beginning Block

Iteration	-2 Log Likelihood	Coefficients Constant
1	175.175	1.333
2	173.029	1.587
3	173.016	1.609
4	173.016	1.609

a. Constant is included in the model.

b. Initial -2 Log Likelihood: 173.016

c. Estimation terminated at iteration number 4 because parameter estimates changed by less than .001.

Sumber : Output SPSS 20

Tabel 3
Block 1 : Method = Enter
Model Summary

Step	Nagelkerke R	-2 Log Likelihood	Cox & Snell	
			R Square	Square
1		73.174a	.405	.683

a. Estimation terminated at iteration number 9 because parameter estimates changed by less than .001.

Sumber: Output SPSS 20

Tabel 4
Summary

Step	Nagelkerke R	-2 Log likelihood	Cox & Snell	
			R Square	Square
1		73.174a	.405	.683

b. Estimation terminated at iteration number 9, because parameter estimates changed by less than .001

Sumber: Output SPSS 20

adalah 73,174 hal ini menunjukkan bahwa nilai -2LL mengalami penurunan sebesar 99,842 yang mengindikasikan model regresi yang lebih baik.

2. Menguji Koefisien Determinasi (*Nagelkerke R Square*).

Untuk nilai *Cox & Snell R Square* (tabel 3) sebesar 0,405 dan nilai *Nagelkerke's R Square* sebesar 0,683. Hal ini menunjukkan bahwa model ini mempunyai kekuatan prediksi model sebesar 68,3% yang dijelaskan oleh 3 variabel dari faktor akuntansi yaitu ROA (Profitabilitas), CFOTL (Solvabilitas), CR (Likuiditas) dan 1 variabel non akuntansi yaitu SCRE (Jaminan Obligasi)

sedangkan 31,7% dijelaskan oleh variabel lainnya diluar model.

3. Menilai Kelayakan Model Regresi (*Goodness of Fit Test*).

Jika nilai statistiknya lebih besar dari 5% maka hipotesis nol diterima dan berarti model mampu memprediksi nilai observasi atau dapat dikatakan model dapat diterima karena cocok dengan data observasinya. Pada tabel 5 tersebut nampak bahwa besarnya nilai statistik *Hosmer and Lemeshow Goodness of Fit* sebesar 13,994 dengan probabilitas signifikansi 0,082 yang nilainya lebih besar dari 0,05 sehingga H_0 diterima. Hal ini berarti model regresi layak dipakai untuk analisis selanjutnya.

Tabel 5
Hosmer and Lemeshow Test

Step	Chi-square	df	sig
1	13.994	8	0.082

Sumber: Output SPSS 20

4. Menguji Koefisien Regresi

Dalam pengujian regresi logistik digunakan statistik Uji Wald untuk melihat

probabilitas masing-masing variabel dengan kriteria nilai probabilitas lebih kecil dari tingkat signifikansi ($p < 0,05$).

Tabel 6
Tabel Uji Koefisien Regresi
Variables in the Equation

	B	S.E	Wald	df	Sig
STA	-1.867	1.682	1.231	1	.267
ROA	6.300	1.312	5.405	1	.020
CFOTL	1.976	8.948	12.770	1	.000
Step a CR	4.336	1.728	6.299	1	.012
SCRE (1)	2.973	1.370	4.711	1	.030
MTRTY (1)	-1.474	.963	2.342	1	.126
RAUD (1)	-8.350	4.274	3.816	1	.051
Constant	-2.881	1.750	2.750	1	.100

a. Variable(s) entered on step 1: STA, ROA, CFOTL, CR, SCRE, MTRTY, RAUD

Sumber: Output SPSS 20

Berdasarkan tabel 6 diatas dapat diperoleh persamaan regresi logistik sebagai berikut: $Bond\ Rating = -2,881 + 6,3\ ROA + 1,976\ CFOTL + 4,336\ CR + 2,973\ SCRE$

a. Produktivitas berpengaruh positif terhadap *bond rating non-finance company*

Produktivitas dari Hasil regresi logistik menunjukkan nilai koefisien sebesar -1,867 dengan probabilitas (*sig*) sebesar 0,267 diatas tingkat signifikansi 5% yang artinya dapat disimpulkan bahwa H_1 ditolak. Produktivitas tidak dapat dijadikan faktor dalam memprediksi peringkat obligasi karena perbedaan sektor perusahaan yang digunakan pada penelitian sehingga penilaian tentang tinggi rendahnya produktivitas itu berbeda antara sektor satu dengan yang lain, sehingga dimungkinkan terjadi ketidak akuratan data yang diperoleh dalam penelitian ini. Hasil penelitian ini sejalan dengan Aprilia (2011) yang menemukan bahwa variabel produktivitas tidak berpengaruh signifikan terhadap peringkat obligasi, namun berseberangan dengan hasil penelitian Horrigan (1966, dalam Raharja dan Sari, 2008b) dan Magreta dan Nurmayanti (2009) yang menyatakan bahwa produktivitas cenderung berpengaruh signifikan positif terhadap peringkat obligasi.

b. Profitabilitas berpengaruh positif terhadap *bond rating non-finance company*

Hipotesis kedua menyatakan bahwa *Return On Asset* berpengaruh positif terhadap *bond rating*. Terlihat dalam tabel 5 nilai probabilitas statistik Wald atas variabel *Return On Asset* sebagai proksi dari rasio profitabilitas sebesar 0,020 dengan nilai koefisien sebesar 6,3. Karena nilai probabilitas lebih kecil dari α sebesar 5% maka H_2 diterima. Kondisi ini menunjukkan bahwa *Return On Asset* berpengaruh positif terhadap *bond rating* yang artinya jika nilai ROA naik maka nilai *bond rating* akan ikut naik begitu juga sebaliknya. Dengan demikian hasil temuan penelitian ini selaras dengan hasil penelitian Magreta dan Nurmayanti (2009), Raharja dan Sari (2008b), namun hasil penelitian tersebut bertentangan dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Almilia dan Devi (2007), Sejati (2010) yang menunjukkan bahwa profitabilitas tidak memberikan pengaruh terhadap peringkat obligasi.

c. Solvabilitas berpengaruh positif terhadap *bond rating non-finance company*

Menurut hasil pengujian CFOTL yang terlihat pada tabel 5 dengan nilai signifikansi 0,000 (lebih kecil dari 0,05) dan koefisien sebesar 1,976 sehingga hipotesis H_3 diterima. Kondisi ini menunjukkan bahwa CFOTL berpengaruh positif terhadap *bond rating* yang artinya semakin naik nilai CFOTL maka nilai *bond rating* akan ikut naik begitu juga sebaliknya. Hasil

ini konsisten dengan penelitian Amrullah (2007), Purwaningsih (2008), Raharja, Maylia (2007) dan Sari (2008b). Solvabilitas merupakan kemampuan suatu perusahaan untuk melunasi semua kewajibannya baik jangka pendek maupun jangka panjang. Semakin kecil angka rasio solvabilitas maka semakin kecil angka fleksibilitas keuangan perusahaan serta semakin besar kemungkinan perusahaan menghadapi masalah keuangan dimasa yang datang.

Semakin tinggi tingkat solvabilitas perusahaan semakin baik peringkat perusahaan tersebut, namun hasil penelitian ini berseberangan dengan hasil penelitian Widowati (2013) yang menemukan bahwa rasio solvabilitas berpengaruh negatif terhadap peringkat obligasi. Hasil ini juga bertentangan dengan Melani dan Paulus (2013), Estiyanti (2012) dan Hengki dan Eka (2015) yang menunjukkan hasil bahwa *leverage* berpengaruh positif tidak signifikan terhadap peringkat obligasi.

d. Likuiditas berpengaruh positif terhadap *bond rating non-finance company*

Likuiditas perusahaan menunjukkan kemampuan perusahaan untuk membayar kewajiban jangka pendek tepat pada waktunya. Dapat dilihat pada tabel 5 nilai signifikansi untuk variabel CR adalah sebesar 0,012 dan memiliki nilai koefisien sebesar 4,336. Nilai ini lebih kecil dari $\alpha = 5\%$ sehingga hipotesis H_4 tidak dapat ditolak. Hasil ini selaras dengan penelitian yang dilakukan oleh Raharja dan Sari (2008), Satoto (2011), Purwaningsih (2008), namun hasil penelitian tersebut bertentangan dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Magreta dan Nurmawati (2009), Sejati (2010) yang menunjukkan bahwa likuiditas tidak memberikan pengaruh terhadap peringkat obligasi. Selain itu juga bertentangan dengan hasil penelitian Manurung (2009) yang menemukan arah yang negative pada pengaruh likwiditas terhadap pemeringkat obligasi.

Menurut Arifin (2005) dalam Susilowati dan Sumarto, 2010) menyatakan bahwa

kemampuan perusahaan untuk melunasi kewajiban jangka pendek mengindikasikan bahwa perusahaan dalam keadaan likuid.

e. Jaminan obligasi berpengaruh positif terhadap *bond rating non-finance company*

Tingkat risiko yang terkandung dalam sebuah obligasi dipengaruhi oleh jaminan. Hasil pengujian SCORE (Jaminan Obligasi) memiliki pengaruh terhadap *bond rating* dengan tingkat signifikansi sebesar 0,030 (lebih kecil dari 0,05) yang tercermin pada tabel 5. Hal ini menunjukkan bahwa jaminan obligasi berpengaruh signifikan terhadap *bond rating non-finance company* dengan arah positif.

Menurut Rahardjo (2004) obligasi yang memberikan jaminan berbentuk asset perusahaan akan lebih mempunyai daya tarik bagi calon pembeli obligasi tersebut. Investor lebih menyukai obligasi dengan jaminan dikarenakan untuk mengurangi risiko *default* obligasi. Hasil ini selaras dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Magreta dan Nurmawati (2009) dan Rahmawati (2005), Sari, *et al.* (2011) yang membuktikan bahwa jaminan obligasi memiliki pengaruh dalam memprediksi peringkat obligasi, namun hasil penelitian tersebut bertentangan dengan hasil yang diperoleh oleh Almilia dan Devi (2007), yang menunjukkan bahwa jaminan obligasi tidak memiliki pengaruh signifikan terhadap peringkat obligasi.

f. Umur obligasi berpengaruh positif terhadap *bond rating non-finance company*

Menurut Andry (2005), obligasi dengan umur obligasi yang lebih pendek mempunyai resiko yang lebih kecil, sehingga perusahaan yang rating obligasinya tinggi mempunyai umur obligasi yang lebih pendek daripada perusahaan yang mempunyai umur obligasi lebih lama, namun hasil dari penelitian ini memberikan simpulan yang berbeda. Hasil regresi logistik menunjukkan nilai koefisien sebesar -1,474 dengan probabilitas (*sig*) sebesar

0,126 di atas tingkat signifikansi 5% yang artinya dapat disimpulkan bahwa H_0 ditolak. Dengan demikian tidak terbukti bahwa umur obligasi berpengaruh signifikan dalam memprediksi peringkat obligasi. Dalam penelitian ini sebagian besar perusahaan yang memiliki rating obligasi tinggi memiliki umur obligasi di atas 5 tahun. Hasil penelitian ini selaras dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Estiyanti dan Yasa (2012) dan juga Magreta dan Nurmayanti (2009) yang menyatakan bahwa variabel umur obligasi tidak memiliki pengaruh yang kuat terhadap prediksi peringkat obligasi, namun bertentangan dengan Andry (2005), Adrian (2011) yang mengatakan bahwa umur obligasi berpengaruh dalam memprediksi peringkat obligasi.

g. Reputasi auditor berpengaruh positif terhadap bond rating non-finance company

Reputasi auditor dapat dipandang sebagai faktor yang dapat memprediksi peringkat obligasi suatu perusahaan karena mengandung jaminan keyakinan akan kualitas dari laporan keuangan, namun menurut hasil pengolahan data dengan regresi logistik, diperoleh nilai signifikansi sebesar 0,051 dan nilai koefisien sebesar -8,350 sehingga penelitian ini menyimpulkan bahwa reputasi auditor berpengaruh tidak

signifikan terhadap prediksi peringkat obligasi. Perusahaan yang diaudit oleh *big 4* maupun tidak diaudit oleh *big 4* ternyata tidak mempunyai pengaruh terhadap prediksi peringkat obligasi, karena perusahaan penerbit yang diaudit oleh *big 4* belum tentu obligasinya memiliki peringkat *investment grade* dan perusahaan yang tidak diaudit oleh *big 4* belum tentu obligasi yang diterbitkannya memperoleh peringkat *non – investment grade*. Hal ini sejalan dengan hasil penelitian Sejati (2010), Magreta dan Nurmayanti (2009), namun tidak didukung oleh hasil penelitian Thamida dan Lukman (2013).

5. Keakuratan Prediksi

Tabel 7 menunjukkan tabel klasifikasi yang menyajikan informasi mengenai keakuratan prediksi. Menurut prediksi, obligasi yang masuk dalam kategori *non investment* adalah sebanyak 32, namun dalam hasil observasi hanya terdapat 21 obligasi saja, sehingga ketepatan klasifikasinya adalah sebesar 65,6% (21/32), sedangkan prediksi obligasi yang masuk dalam kategori *investment* adalah sebanyak 160, namun hasil observasi menunjukkan bahwa hanya terdapat 158 obligasi saja, jadi ketepatan klasifikasinya adalah sebesar 98,8% (158/160). Secara keseluruhan ketepatan klasifikasinya adalah 93,2%.

Tabel 7
Classification Table^a

	Observed		Predicted		
			Rating		Percentage Correct
			Non-Invest	Invest	
Step 1	Rating	Non-Invest	21	11	65.6
		Invest	2	158	98.8
Overall Percentage					

a. The cut value is .500

Sumber : Output SPSS 20

SIMPULAN DAN SARAN

Simpulan

Simpulan hasil penelitian ini dapat dikemukakan sebagai berikut: (1) Produkti-

vititas tidak berpengaruh signifikan terhadap prediksi *bond rating*, (2) Profitabilitas berpengaruh positif terhadap *bond rating*, (3) Solvabilitas berpengaruh positif terhadap

bond rating, (4) Likuiditas berpengaruh positif terhadap *bond rating*, (5) Jaminan obligasi berpengaruh positif terhadap *bond rating*, (6) Umur obligasi tidak berpengaruh signifikan terhadap *bond rating*, (7) Reputasi auditor tidak berpengaruh signifikan terhadap *bond rating*.

Saran

Untuk menyempurnakan penelitian ini maka berikut ini beberapa saran dari peneliti sebagai upaya perbaikan peningkatan kualitas bagi penelitian selanjutnya, yaitu: (1) Jumlah sampel yang lebih representatif dengan periode penelitian yang lebih panjang, (2) Untuk penelitian yang akan datang dapat menambahkan variabel lain seperti kebijakan akuntansi, faktor-faktor lingkungan dan tanggung jawab produk, peraturan yang berkaitan dengan industry emiten, juga risiko usaha, (3) Perlu dilakukan pemisahan periode sebelum dan setelah terjadi krisis global agar dapat melihat pergerakan peringkat untuk melakukan prediksi yang akurat, (4) Peringkat obligasi tidak hanya dikeluarkan oleh Pefindo saja, namun dapat menggunakan peringkat obligasi yang dikeluarkan oleh lembaga pemeringkat obligasi lainnya seperti ICRA Indonesia. Dengan demikian dapat dilakukan perbandingan antara dua lembaga pemeringkat tersebut.

DAFTAR PUSTAKA

- Adams, M., B. Bruce dan H. Philip. 2000. The Determinants of Credit Rating in United Kingdom Insurance Industry. *Journal of Finance* 28(1): 57-59.
- Adrian. 2011. Analisis Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Peringkat Obligasi Pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia. *Skripsi*. Universitas Diponegoro. Semarang.
- Andry, W. 2005. Analisis Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Prediksi Peringkat Obligasi. *Jurnal Buletin Ekonomi dan Moneter dan Perbankan* Edisi September: 244-262.
- Allen, A. C. 1994. The Effect of Large Firm Audits on Municipal Bond Rating Descriptions. *Journal of practice & theory* 13. Spring
- Almilia, L. S. dan V. Devi. 2007. Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Prediksi Peringkat Obligasi pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia. *Proceeding Seminar Nasional Manajemen SMART*. Universitas Kristen Maranatha Bandung: 1-23.
- Amrullah, K. 2007. Kemampuan Rasio Keuangan Sebagai Alat untuk Memprediksi Peringkat Obligasi Perusahaan Manufaktur. *Skripsi*. Universitas Negeri Semarang.
- Aprilia, S. 2011. Analisis Rasio Keuangan Dalam Memprediksi Peringkat Obligasi. *Skripsi*. Universitas Negeri Syarif Hidayatullah. Jakarta.
- Arens, A. A, R. J. Elder dan M. S. Beasley. 2012. *Auditing and Assurance Services: An Integrated Approach*. Fourteenth Edition. England: Pearson Education Limited.
- Blocher, E. J., K H. Chen, T W, Lin. 2000. *Manajemen Biaya*. Buku Satu. Edisi Pertama. Terjemahan Susty Ambariani. Salemba Empat. Jakarta.
- Brealey, M., Marcus. 2007. *Dasar-Dasar Manajemen Keuangan Perusahaan*. Jilid 1. Erlangga. Jakarta
- Bursa Efek Indonesia. 2012. Obligasi. <http://www.idx.co.id>.
- Estiyanti, N. M. dan M. Gerianta. Yasa. 2012. Pengaruh Faktor Keuangan Dan Non Keuangan Pada Peringkat Obligasi Di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Bisnis dan Ekonomi Universitas Udayana*, 8(1): 227-249.
- F. Bringham, E dan F. Houston, Joel. 2009. *Fundamentals of Financial Management, Dasar-dasar Manajemen Keuangan*. Edisi 10. Salemba Empat. Jakarta.
- Ghozali, I. 2005. *Aplikasi Analisis Multivariat dengan Program SPSS*. Badan Penerbit Universitas Diponegoro. Semarang.
- Hengki, J. S. dan Eka R. Nuraini. 2015. Faktor-Faktor yang Mempengaruhi

- Peringkat Obligasi pada Perusahaan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Ekonomi, Manajemen dan Akuntansi* 24(1): 95-116.
- Ikhsan, A. E, M. N. Yahya dan Saidaturrahmi. 2012. Peringkat Obligasi Dan Faktor Yang Mempengaruhinya. *Pekbis Jurnal* 4(2): 115-123.
- Kamstra, M., K. Peter and S. Teck-Kin. 2001. Combining Bond Rating Forecasts Using Logit. *Journal The Financial* 36(2): 75-96.
- Kilapong, G. J. V. dan S. Lulu. 2012. The Effect Of Accounting And Non Accounting Information To The Rating Of Company's Bond. *Journal Accounting Department*: 1-7.
- Linandarini, E. 2010. Kemampuan Rasio Keuangan dalam Memprediksi Peringkat Obligasi Perusahaan di Indonesia. *Skripsi*. Universitas Diponegoro. Semarang.
- Magreta dan P. Nurmayanti. 2009. Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Peringkat Obligasi Ditinjau dari Faktor Akuntansi dan Non Akuntansi. *Jurnal Bisnis dan Akuntansi* 11(3):143-154.
- Manurung, A., S. Desmon., dan T, Wilson. 2009. Hubungan Rasio-Rasio Keuangan dengan Rating Obligasi". *Jurnal Finansial dan Bisnis*. Februari 29, 2010.
- Mark, K., Peter, K dan T. K. S. 2001. Combining Bond Rating Forecasts Using Logit. *The Financial Review* 75-96.
- Maylia, P. S. 2007. Kemampuan Rasio Keuangan Sebagai Alat Untuk Memprediksi Peringkat Obligasi (PT. PEFINDO). *Jurnal Bisnis dan Ekonomi (JBE)* 14(2): 172-182.
- Melani, K. S. dan S. K. Paulus. 2013. Analisis Pengaruh Rasio Keuangan terhadap Peringkat Obligasi Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Ilmiah Manajemen* 8(2): 45-56.
- Pefindo. 2013. Indonesia Rating Highlight. Pefindo Credit Rating. <http://www.pefindo.com>.
- Priyo, P. E. dan U. Nugraha. 2000. *Reksadana Solusi Perencanaan Investasi di Era Modern*. Gramedia. Jakarta.
- Purwaningsih, A. 2008. Pemilihan Rasio Keuangan Terbaik Untuk Memprediksi Peringkat Obligasi di Indonesia: Studi pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di BEJ. *Kinerja* 12(1): 85-99.
- Raharja dan Sari. 2008b. Kemampuan Rasio Keuangan dalam Memprediksi Peringkat Obligasi (PT Kasnic Credit Rating). *Jurnal Maksi* 8(2): 212-232.
- Rahardjo, S. 2004. *Panduan Investasi Obligasi*. Penerbit PT Gramedia Pustaka Utama, Jakarta.
- Rahmawati, R. 2005. Manfaat Rasio Keuangan untuk Memprediksi Rating Obligasi. *Thesis*. Universitas Indonesia.
- Sari, W. P., T. Taufik. 2011. Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Prediksi Peringkat Obligasi Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Ekonomi* 3(6): 22-43.
- Satoto, S. H. 2011. Analisis Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Bond Rating. *Karisma* 5(1): 104-115.
- Sejati, G. P. 2010. Analisis Faktor Akuntansi dan Non Akuntansi Dalam Memprediksi Peringkat Obligasi Perusahaan manufaktur. *Jurnal Ilmu Administrasi dan Organisasi* 17(1): 70-78.
- Sundjaja, R. .S., B. Inge dan P. S. Dharma. 2010. *Manajemen Keuangan 2*. LITERIA Lintas Media. Bandung.
- Susilowati, L dan Sumarto. 2010. Memprediksi Tingkat Obligasi Perusahaan Manufaktur yang Listing di BEI. *Jurnal Mitra Ekonomi dan Manajemen Bisnis* 1(2): 163-175.
- Sutrisno. 2009. *Manajemen Keuangan Teori Konsep dan Aplikasi*. Cetakan Ketujuh. Ekoisia. Yogyakarta.
- Thamida, N dan H. Lukman. 2013. Analisis Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Peringkat Obligasi Pada Industri Perbankan Yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia 2008-2012. *Jurnal Akuntansi* 17(2): 198-211.

- Van Horne, J dan Wachowisz. 2007. *Fundamentals of Finance Managements 2, Prinsip-Prinsip Manajemen Keuangan*. Edisi 12. Salemba 4. Jakarta.
- Widowati, A. 2013. Analisis Fakt or Keuangan dan Non Keuangan yang Berpengaruh Pada Prediksi Peringkat Obligasi di Indonesia. *Jurnal Manajemen* 13(1): 35-53.
- Wydia, A. 2005. Analisis Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Prediksi Peringkat Obligasi. *Jurnal Buletin Ekonomi dan Moneter dan Perbankan* 8(2).