

## KEMAMPUAN FAKTOR AKUNTANSI DAN NON AKUNTANSI DALAM MEMPREDIKSI BOND RATING

**Rusfika**

*rusfika15@yahoo.com*

**Wahidahwati**

*wahidahwati@gmail.com*

**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 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. 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.*

*Keywords: Bond Rating, Accounting Factor, Non-Accounting Factor*

### ABSTRAK

Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui kemampuan faktor akuntansi dan faktor non akuntansi dalam memprediksi peringkat obligasi pada perusahaan non keuangan. 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. 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

### 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 merupakan 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 Maylia, 2008:213).

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 (2009:373) 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 industry emiten. Lingkungan serta tanggung jawab produk dan kebijakan akuntansi yang diterapkan oleh suatu perusahaan juga dipandang sebagai faktor yang mempengaruhi fluktuatifnya *bond rating*.

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 Nurmayanti (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 diatas 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 TEORITIS DAN HIPOTESIS

## 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 informasi terkait peringkat obligasi.

Manajemen perusahaan sebagai pihak pemberi sinyal, memberikan laporan keuangan 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).

## 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*) (Horne; Wachowisz 2007: 358). 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: 130) 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: 130).

## 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 dan Ubaidillah (2000:161), peringkat obligasi dibuat untuk memberikan informasi kepada para investor apakah investasi mereka terutama dalam bentuk obligasi merupakan investasi beresiko 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 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, 2008) 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 & 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, 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. Yang terakhir yaitu likuiditas dimana rasio 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.

### 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 dibandingkan 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, 2008) 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. Mark Kamstra, Peter Kennedy and Teck-Kin Suan (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 (2008) 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, 2008) yang menemukan bahwa rasio solvabilitas cenderung signifikan berpengaruh positif terhadap peringkat obligasi. Hasil penelitian ini didukung oleh hasil penelitian Sari (2007), Karim 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. Hasil penelitian tersebut didukung oleh hasil penelitian Satoto (2011), Purwaningsih (2008). Namun hasil penelitian tersebut bertentangan dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh 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*). Obligasi dengan jaminan merupakan obligasi yang dijamin dengan kekayaan tertentu dari penerbitnya atau dengan jaminan lain dari pihak ketiga (Ridwan *et al.*, 2010:451). Berdasarkan teori sinyal manajemen perusahaan memberikan informasi kepada investor terkait jaminan atas obligasi yang sudah diterbitkan. Berdasarkan hasil penelitian yang dilakukan oleh Magreta (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 Daljono (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 1-5tahun 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 Nelly 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.

### **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 obligasi. Semakin tinggi rasio produktivitas maka semakin baik peringkat perusahaan tersebut. Menurut Blocher, Chen, Lin (2000:847) 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):

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

b. Profitabilitas

Profitabilitas merupakan kemampuan perusahaan menghasilkan laba dalam hubungannya dengan penjualan, aset dan modal sendiri. Menurut Sutrisno (2009:222) 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 aset 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 Sari, 2008). Raharja dan Sari (2008) 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 (2009:216) *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 Nurmayanti, 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* (2012:46) menggunakan empat kategori ukuran untuk mengelompokkan kantor akuntan public 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 (2005:8) 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 logistic 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:

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

Keterangan :

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

$$\beta_0 = \text{Konstanta}$$

$\beta_{1-7}$	= Koefisien regresi
STA	= <i>Sales To Total Asset</i>
ROA	= <i>Return on Asset</i>
CFOTL	= <i>cash flow from operating to total liabilities ( CFOTL )</i>
CR	= <i>current ratio</i>
SCRE	= Jaminan / <i>Secure</i> (merupakan variabel <i>dummy</i> , adanya jaminan = 1 dan tanpa jaminan = 0)
MTRTY	= Umur Obligasi / <i>maturity</i> (merupakan variabel <i>dummy</i> , umur 1 - 5 tahun = 1 dan umur 5 tahun ke atas = 0)
RAUD	= Reputasi Auditor (merupakan variabel <i>dummy</i> , diaudit KAP <i>Big Four</i> = 1 dan bukan KAP <i>Big Four</i> = 0)

## HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

### Statistik Deskriptif

Tabel 1 menunjukkan statistik deskriptif variabel penelitian yaitu produktivitas, profitabilitas, solvabilitas dan likuiditas.

**Tabel 1**  
**Statistik Deskriptif**

	N	Min	Max	Mean	Std.Deviation
STA	192	.23	1.33	.45	.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

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 hitungnya 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 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**  
**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	-2 Log Likelihood	Cox & Snell R Square	Nagelkerke R Square
1	73.174 <sup>a</sup>	.405	.683

- a. Estimation terminated at iteration number 9 because parameter estimates changed by less than .001.
- Sumber: Output SPSS 20

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 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*)

**Tabel 4****Model Summary**

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

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

Sumber: Output SPSS 20

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 SCORE (Jaminan Obligasi) sedangkan 31,7% dijelaskan oleh variabel lainnya diluar model.

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

**Tabel 5****Hosmer and Lemeshow Test**

Step	Chi-square	df	Sig.
1	13.994	8	0.082

Sumber : Output SPSS 20

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 4 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.

### 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 signifikan ( $p < 0,05$ ).

**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
CR	4.336	1.728	6.299	1	.012
Step 1 <sup>a</sup> 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	2.710	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:

$$\text{Bond Rating} = -2,881 + 6,3 \text{ ROA} + 1,976 \text{ CFOTL} + 4,336 \text{ CR} + 2,973 \text{ SCRE}$$

**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 H1 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, 2008) dan Margreta (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  $\alpha$  sebesar 5% maka H2 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 (2009), Raharja dan Sari (2008). 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 H3 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 Karim Amrullah (2007), Purwaningsih (2008), Raharja dan Sari (2008). 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.

**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 H4 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 Nurmayanti (2009), Sejati (2010) yang menunjukkan bahwa likuiditas tidak memberikan pengaruh terhadap peringkat 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 SCRE ( 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 (2004:10) 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 Nurmayanti (2009) dan Rahmawati (2005) 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), Maharti dan Daljono (2011) 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 kesimpulan yang berbeda. Hasil regresi logistik menunjukkan nilai koefisien sebesar -1.474 dengan probabilitas (*sig*) sebesar 0.126 diatas tingkat signifikansi 5% yang artinya dapat disimpulkan bahwa H6 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 Nelly dan Lukman (2013).

5. Keakuratan Prediksi

**Tabel 7**  
**Classification Table<sup>a</sup>**

	Observed	Predicted		
		Rating		Percentage Correct
		Non - Invest	Invest	
Step 1	Non-Invest	21	11	65.6
	Invest	2	158	98.8
Overall Percentage				93.2

a. The cut value is .500

Sumber : Output SPSS 20

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%

## SIMPULAN DAN SARAN

### Simpulan

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

- 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*.
- Allen, Arthur C. 1994. The Effect of Large Firm Audit on Municipal Bond Rating Decisions. *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*. November 3. Universitas Kristen Maranatha Bansung: 1 – 23.
- Amrullah, Karim. 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, Edwaerd J., K H. Chen, T W, Lin. 2000. *Manajemen Biaya*. Buku Satu. Edisi Pertama. Terjemahan Susty Ambarriani. Salemba Empat. Jakarta.
- Brealey, Myres, Marcus. 2008. *Dasar – Dasar Manajemen Keuangan Perusahaan*. Jilid 1. Erlangga. Jakarta
- Bursa Efek Indonesia. 2012. Obligasi. <http://www.idx.co.id>.

- Dwi, M. E dan Daldjono. 2011. *Analisis Faktor – Faktor yang Mempengaruhi Peringkat Obligasi*.
- Estiyanti, N. M dan G. W. Yasa. 2012. Pengaruh Faktor Keuangan dan Non Keuangan Pada Peringkat Obligasi di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Universitas Udayana*.
- 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.
- Harahap Syafri Sofyan, 2001. *Analisis Laporan Keuangan*. Jakarta: PT Rajagrafindo Persada.
- Ikhsan, A. E, M. N. Yahya dan Saidaturrahmi. 2012. Peringkat Obligasi Dan Faktor Yang Mempengaruhinya. *Pekbis Jurnal* 4(2): 115-123.
- 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.
- Mark, K., Peter, K dan T. K. S. 2001. *Combining Bond Rating Forecasts Using Logit*. The Financial Review. pp 75 – 96.
- Pefindo. 2013. Indonesia Rating Highlight. Pefindo Credit Rating. <http://www.pefindo.com>.
- Priyo, Pratomo, Eko dan Nugraha Ubaidillah. 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.
- Rahmawati, Rina. 2005. Manfaat Rasio Keuangan untuk Memprediksi Rating Obligasi. *Thesis*. Universitas Indonesia.
- 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.
- 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 Faktor Keuangan dan Non Keuangan yang Berpengaruh Pada Prediksi Peringkat Obligasi di Indonesia. *Jurnal Manajemen* 13(1): 35-53.

