

PENGARUH FAKTOR KEUANGAN DAN NON KEUANGAN TERHADAP PERINGKAT OBLIGASI PADA PERUSAHAAN NON KEUANGAN YANG TERDAFTAR DI BEI PERIODE 2011-2015

Heni Kurnia

Universitas Sriwijaya
hkurnia@yahoo.com

Mukhtaruddin

Universitas Sriwijaya
mukhtaruddin@unsri.ac.id

Emylia Yuniartie

Universitas Sriwijaya
emylia_yuniarti@fe.unsri.ac.id

ABSTRACT

The purpose of this study is to examine and analyze whether the financial factors (liquidity, productivity, and bank debt) and non-financial factors (maturity and auditor reputation) effect on bond's rating. This study is a hypothesis testing, with 11 companies enlisted in Indonesian Stock Exchange in 2011-2015, as the sample issuing bond and rated by PT. PEFINDO. The type of data used in this research was secondary data. The required data was obtained from the official website of Indonesian Stock Exchange and PT. PEFINDO, then it will be analyzed using logistic regression analysis and hypothesis testing using the chi-square test and wald test. From the results of the model summary, it shows the values of 0,354 or 35,4%, that means the contribution from liquidity variables, productivity, bank debt, maturity, and auditor reputation towards the ranked bonds are 35,4%, while the rest 64,4 % are described by other factors that are not included in this research.

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

PENDAHULUAN

Latar Belakang

Perusahaan maupun pihak lain dalam menjalankan kegiatan usahanya membutuhkan dana, pasar modal menjadi penghubung bagi pihak yang mempunyai kelebihan dana (investor) dan pihak yang membutuhkan dana (emiten) dalam transaksi pemindahan dana. Bagi investor, pasar modal dapat memberikan alternatif investasi yang lebih variatif sehingga memberikan peluang untuk meraih keuntungan yang lebih besar sedangkan

bagi emiten, pasar modal dapat memberikan sumber pendanaan lain untuk melakukan kegiatan operasional perusahaan termasuk ekspansi usaha selain kredit perbankan.

Pasar modal menyediakan dua jenis investasi yang paling populer yaitu investasi saham dan investasi obligasi. Investasi dalam bentuk obligasi sangat menguntungkan dari pada investasi dalam bentuk saham karena investor yang membeli saham belum tentu mendapatkan pendapatan perusahaan secara tetap. Bursa

Efek Indonesia (2014) mengartikan obligasi sebagai surat hutang jangka menengah panjang yang dapat dipindahtangankan, yang berisi janji dari pihak yang menerbitkan untuk membayar imbalan berupa bunga pada periode tertentu dan melunasi pokok hutang pada waktu yang telah ditentukan kepada pihak pembeli obligasi tersebut.

Setiap obligasi yang diterbitkan oleh perusahaan, maka perusahaan tersebut akan memperoleh *rating* (peringkat), peringkat ini digunakan dalam menentukan mampu tidaknya emiten obligasi membayar kewajibannya. Peringkat obligasi merupakan salah satu informasi yang digunakan oleh para investor untuk memutuskan apakah obligasi tersebut layak untuk dijadikan investasi serta mengetahui tingkat risiko yang akan timbul di masa yang akan datang. Peringkat obligasi perusahaan juga dapat mempengaruhi asimetri informasi. Asimetri informasi terjadi ketika investor secara berbeda menerima informasi tentang nilai suatu perusahaan. Oleh karena itu, investor harus bisa menganalisis atau memperkirakan faktor-faktor apa saja yang bisa mempengaruhi investasi pada obligasi tersebut.

Pihak institusi yang memberikan evaluasi dan penilaian atas kinerja emiten biasanya disebut lembaga pemeringkat obligasi (*Rating company*). Fungsi utama lembaga pemeringkat adalah memberikan rating yang objektif, independen dan kredibel terhadap resiko kredit dari sekuritas pinjaman yang diterbitkan secara umum melalui kegiatan *rating* sedangkan tujuan utama peringkat obligasi adalah memberikan informasi akurat mengenai kinerja keuangan, posisi bisnis industri, perseroan yang menerbitkan surat utang (obligasi) dalam bentuk peringkat kepada investor (Sihombing dan Rachmawati, 2015). Peringkat obligasi merupakan skala risiko dari semua obligasi yang diperdagangkan untuk melakukan investasi pada obligasi, selain diperlukan dana yang cukup, pemilik modal juga

memerlukan pengetahuan yang cukup tentang obligasi serta diikuti dengan naluri bisnis yang baik untuk bisa menganalisis atau memperkirakan faktor-faktor yang bisa mempengaruhi investasi pada obligasi.

Faktor-faktor tersebut terdiri dari faktor keuangan dan non keuangan. Faktor keuangan seperti likuiditas, profitabilitas, solvabilitas, produktivitas, *leverage*, *growth*, *size*, utang bank, *debt ratio*, *current ratio*, *fixed charge coverage ratio*. Sedangkan faktor non keuangan seperti umur obligasi, jaminan aset, reputasi auditor, kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, ukuran dewan komisaris, dan komisaris independen. Faktor keuangan yang digunakan dalam penelitian ini adalah likuiditas, produktivitas, dan utang bank. Sedangkan faktor non keuangan yang digunakan dalam penelitian ini adalah umur obligasi dan reputasi auditor. Pemilihan variabel tersebut karena masih terdapat perbedaan hasil penelitian dan memiliki pengaruh langsung terhadap peringkat obligasi, sehingga memotivasi penulis untuk menguji kembali variabel-variabel manakah yang mempunyai kemampuan data signifikan dalam membentuk model untuk memprediksi peringkat obligasi di Indonesia.

Faktor-faktor yang mempengaruhi peringkat obligasi sangatlah beragam, baik faktor keuangan maupun faktor non keuangan. Faktor keuangan yang digunakan dalam penelitian ini yang pertama yaitu likuiditas. Likuiditas merupakan suatu indikator mengenai kemampuan perusahaan untuk membayar semua kewajiban financial jangka pendek pada saat jatuh tempo dengan menggunakan aktiva lancar yang tersedia. Nilai likuiditas yang tinggi dapat memberikan sinyal bahwa perusahaan memiliki kemampuan dalam melunasi hutang jangka pendeknya semakin baik dan kemungkinan perusahaan tersebut juga dapat melunasi hutang jangka panjangnya dengan baik sehingga dapat menaikkan peringkat obligasi perusahaan

Faktor keuangan selanjutnya yang diduga dapat mempengaruhi peringkat obligasi adalah produktivitas. Produktivitas merupakan alat untuk mengukur efektivitas perusahaan dalam menggunakan atau memanfaatkan sumber daya-sumber dayanya. Produktivitas yang tinggi dapat memberikan sinyal bahwa perusahaan cenderung mampu menghasilkan laba yang tinggi, dengan laba yang tinggi tersebut perusahaan lebih mampu untuk memenuhi segala kewajibannya dengan baik sehingga dapat meningkatkan peringkat obligasi perusahaan.

Selain faktor keuangan, faktor non keuangan yang digunakan dalam penelitian ini adalah umur obligasi dan reputasi auditor. Umur obligasi adalah tanggal dimana pemegang obligasi akan mendapatkan pembayaran kembali pokok atau nilai nominal obligasi yang dimilikinya. Obligasi dengan umur obligasi yang lebih pendek dapat memberikan sinyal positif karena memiliki risiko yang lebih kecil dibandingkan obligasi yang memiliki umur

Faktor non keuangan selanjutnya adalah mengenai reputasi auditor. Reputasi auditor merupakan nama baik atau citra yang didapat atas kerja yang baik dalam tanggungjawabnya sebagai auditor. Semakin tinggi reputasi auditor maka semakin tinggi pula tingkat kepastian

LANDASAN TEORETIS DAN PENGEMBANGAN HIPOTESIS

Teori Sinyal

Teori sinyal menunjukkan adanya asimetri informasi antara pihak manajemen perusahaan dan berbagai pihak yang berkepentingan, berkaitan dengan informasi yang dikeluarkan tersebut. 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 dengan para

suatu perusahaan sehingga semakin kecil kemungkinan perusahaan mengalami kegagalan.

Penelitian ini merupakan kombinasi dari penelitian sebelumnya yaitu Raharja dan Sari (2008) dan Yuliana *et al* (2011) yang menggabungkan faktor keuangan dan non keuangan pada peringkat obligasi. Penelitian ini berbeda dari penelitian sebelumnya, karena penelitian ini menambahkan variabel baru yaitu utang bank. Variabel ini diekspektasikan berhubungan positif dengan peringkat obligasi karena semakin besar utang perusahaan kepada bank maka semakin besar fungsi monitoring bank terhadap perusahaan sehingga peringkatnya semakin besar.

Berdasarkan latar belakang yang telah diuraikan sebelumnya, maka permasalahan yang akan dibahas adalah: Apakah faktor keuangan (likuiditas, produktivitas, dan utang bank) dan faktor non keuangan (umur obligasi dan reputasi auditor) berpengaruh terhadap peringkat obligasi?. Dengan demikian tujuan penelitian ini adalah menguji dan menganalisis apakah faktor keuangan (likuiditas, produktivitas, dan utang bank) dan faktor non keuangan (umur obligasi dan reputasi auditor) berpengaruh terhadap peringkat obligasi.

investornya. Berkaitan dengan asimetri informasi, sangat sulit bagi para investor dan kreditur untuk membedakan antara perusahaan yang berkualitas tinggi dan rendah. Teori sinyal mengemukakan bagaimana seharusnya perusahaan memberikan sinyal pada pengguna laporan keuangan. Informasi berupa pemberian peringkat obligasi yang dipublikasikan diharapkan dapat menjadi sinyal kondisi keuangan perusahaan dan menggambarkan kemungkinan yang terjadi terkait dengan

utang yang dimiliki (Raharja dan Sari, 2008).

Obligasi

Pengertian Obligasi

Obligasi merupakan surat utang yang berjangka waktu lebih dari satu tahun dan bersuku bunga tertentu, yang dikeluarkan oleh perusahaan untuk menarik dana dari masyarakat, guna pembiayaan perusahaan atau oleh pemerintah untuk keperluan anggaran belanjanya (Latumaerissa, 2011:366).

Jenis Obligasi

Obligasi dikelompokkan menjadi beberapa jenis yang berbeda, diantaranya dilihat dari sisi penerbit, dilihat dari sistem pembayaran bunga, dilihat dari hak penukaran, dilihat dari segi jaminan, dilihat dari segi nilai nominal dan dilihat dari segi perhitungan imbal hasil (Sadjarwo, 2015).

Kelebihan Obligasi

Investor mempunyai pilihan atas masing-masing sekuritas yang akan dipilih dalam melakukan investasi di pasar modal, salah satunya adalah obligasi (Respati, 2014). Yang dapat dipertimbangkan investor dari kelebihan investasi obligasi adalah : Bunga, *Capital Gain*, Hak klaim pertama, dan Konversi saham.

Kelebihan yang ditawarkan dari obligasi sangat menarik bagi investor. Meskipun demikian, obligasi juga tidak bebas dari risiko (Respati, 2014), risiko

obligasi yaitu : Risiko default, *Callability* lebih rendah, dan Risiko nilai tukar mata uang.

Peringkat Obligasi

Peringkat obligasi merupakan opini dari lembaga pemeringkat serta sumber informatif bagi pemodal atas risiko obligasi yang diperdagangkan (Berdasarkan Keputusan BAPEPAM dan Lembaga keuangan Kep-151/BL/2009). Informasi peringkat obligasi ini diharapkan dapat membantu investor dalam mengambil keputusan investasi apakah akan membeli obligasi atau tidak membeli obligasi. Sedangkan bagi emiten, peringkat obligasi ini bermanfaat untuk mengetahui struktur obligasi dan mengetahui posisi kinerjanya dibanding perusahaan lain.

PT. Pemeringkat Efek Indonesia (PEFINDO)

PT. PEFINDO didirikan di Jakarta pada tanggal 21 Desember 1993 atas ijin Badan Pengawas Pasar Modal (BAPEPAM) dan Bank Indonesia. Pada tanggal 13 Agustus 1994, PT. PEFINDO memperoleh lisensi dari BAPEPAM (No.39/PM-PI/1994) dan menjadi salah satu institusi pendukung di pasar modal Indonesia. Fungsi utama PT. PEFINDO adalah memberikan peringkat yang obyektif, independen dan dapat dipercaya terhadap risiko kredit (*credit risk*) sekuritas utang (*debt securities*) secara publik (www.wikipedia.com).

Berikut ini merupakan definisi peringkat obligasi yang dikeluarkan oleh PT. PEFINDO:

Peringkat	Keterangan
AAA	Efek utang yang peringkatnya paling tinggi dan berisiko paling rendah yang didukung oleh kemampuan obligor yang superior relatif dibanding entitas Indonesia lainnya untuk memenuhi kewajiban jangka panjangnya sesuai dengan Perjanjian
	Efek utang yang memiliki kualitas kredit sedikit dibawah peringkat tertinggi, didukung oleh kemampuan obligor yang

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

Sumber: Pefindo

Likuiditas

Menurut Kasmir (2012:129) mengatakan Likuiditas merupakan rasio yang menggambarkan kemampuan perusahaan memenuhi kewajiban (utang) jangka pendek. Artinya apabila perusahaan ditagih, maka akan mampu memenuhi utang (membayar) tersebut terutama utang yang sudah jatuh tempo.

Pengukuran yang digunakan dalam penelitian ini yaitu menggunakan pengukuran *current ratio* yang merupakan perbandingan antara aset lancar dengan hutang lancar. Pengukuran ini dapat

menggambarkan apabila perusahaan memiliki aset lancar lebih besar daripada hutang lancarnya, menunjukkan bahwa perusahaan tersebut dalam keadaan likuid. Pengukuran ini mengadopsi pengukuran yang digunakan oleh (Yuliana *et al.*, 2011).

Produktivitas

Produktivitas merupakan alat untuk mengukur efektivitas perusahaan dalam menggunakan atau memanfaatkan sumber daya-sumber dayanya. Perusahaan dengan tingkat produktivitas yang tinggi

cenderung akan mampu menghasilkan laba yang lebih tinggi dibandingkan dengan perusahaan dengan tingkat produktivitas yang rendah (Dewi dan Keni, 2013). Selain itu, perusahaan dengan tingkat produktivitas yang tinggi akan mampu memenuhi kewajibannya dengan baik. Pengukuran yang digunakan dalam penelitian ini yaitu menggunakan pengukuran *Total Assets Turnover* yang merupakan perbandingan antara penjualan dengan total aset. Pengukuran ini dapat menggambarkan seberapa efisien penggunaan seluruh aset dalam perusahaan dapat menghasilkan penjualan. Semakin tinggi rasio ini, maka semakin efisien pula perusahaan dalam menggunakan seluruh asetnya. Pengukuran ini mengadopsi pengukuran yang digunakan oleh Magreta dan Poppy (2009).

Utang Bank

Utang bank adalah pinjaman modal kerja atau usaha dari bank untuk membantu pendanaan perusahaan atau untuk perluasan usaha perusahaan. Utang bank digunakan untuk mengetahui apakah perusahaan mempunyai utang di bank atau tidak. Bank berperan sebagai fungsi monitoring, variabel ini diekspektasikan berhubungan positif dengan peringkat obligasi. Semakin besar utang perusahaan kepada bank semakin besar fungsi monitoring bank terhadap perusahaan, sehingga peringkatnya semakin besar.

Umur Obligasi

Umur obligasi (*maturity*) adalah tanggal dimana pemegang obligasi akan mendapatkan pembayaran kembali pokok atau nilai nominal obligasi yang dimilikinya. Periode jatuh tempo obligasi bervariasi mulai dari 365 hari sampai dengan di atas 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 memiliki periode jatuh tempo dalam waktu 5 tahun. Secara umum, semakin panjang jatuh tempo suatu obligasi, semakin tinggi

kupon atau bunganya (Bursa Efek Surabaya, 2006).

Reputasi Auditor

Argumentasi yang mendasari dimasukkannya reputasi auditor adalah semakin tinggi reputasi auditor maka semakin tinggi pula tingkat kepastian suatu perusahaan sehingga semakin kecil kemungkinan perusahaan mengalami kegagalan. Hilmi dan Ali (2008) menyatakan bahwa dalam menyampaikan suatu laporan atau informasi kinerja perusahaan kepada publik agar akurat dan terpercaya, perusahaan diminta untuk menggunakan jasa Kantor Akuntan Publik (KAP).

Penelitian Terdahulu

Ada beberapa penelitian yang dapat dijadikan bahan rujukan atau pertimbangan, diantaranya: Dalam penelitian yang dilakukan oleh Chan dan Jagadeesh (2004) dengan variabel independen rasio keuangan serta menggunakan metode analisis MDA, *MDA cross validation procedure, ordered probit (Probit), and Probit With stepwise variabel selection (probit-S*, menyimpulkan bahwa *Pretax return on perperment capital; ROA; return on stock; E/P; D/P; ROA variability; pretax return variability; pretax interest coverage; pretax interest coverage including rent; EBITDA interest coverage; cash flow/TL; cash flow/LTL; free cash flow/LTL; LTL/TA; STD/LTD; deferred taxes/LTD; MV of TA; MV of common equity; BM; sales growth in recent 3 years; Asset turnover; receivable turnover; current ratio; quick ratio; size of bonds; and dividend/interest.*

Raharja & Sari (2008) dengan judul Kemampuan Rasio Keuangan Sebagai Alat Untuk Memprediksi Peringkat Obligasi (PT. PEFINDO). Dengan variabel independen penelitian *leverage, likuiditas, profitabilitas, solvabilitas, dan produktivitas.* Variabel dependennya adalah peringkat obligasi.

Sampel yang diambil adalah perusahaan manufaktur tahun 2004-2005. Metode analisis yang dipakai analisis diskriminan. Hasil penelitian menyatakan bahwa model prediksi memiliki keakuratan 96,2%, artinya model dapat digunakan sebagai alat untuk memprediksi peringkat obligasi. Sejati (2010) dengan judul Analisis Faktor Akuntansi dan Non Akuntansi dalam Memprediksi Peringkat Obligasi Perusahaan Manufaktur. Dengan variabel independen penelitian Auditor, profitabilitas, likuiditas, *size*, dan *growth*. Variabel dependennya adalah peringkat obligasi. Sampel yang diambil adalah perusahaan manufaktur tahun 2003-2008. Metode analisis yang dipakai regresi logistik. Hasil penelitian menyatakan bahwa hanya *growth* yang signifikan terhadap peringkat obligasi.

Susilowati & Sumarto (2010) dengan judul Memprediksi Tingkat Obligasi Perusahaan Manufaktur yang Listing di BEI. Dengan variabel independen penelitian Profitabilitas, likuiditas, *size*, *maturity*. Variabel dependennya adalah peringkat obligasi. Sampel yang diambil adalah perusahaan manufaktur tahun 2003-2008. Metode analisis yang dipakai regresi logistik. Hasil penelitian menyatakan bahwa hanya likuiditas yang signifikan berpengaruh terhadap peringkat obligasi.

Hipotesis

Pengaruh Likuiditas terhadap Peringkat Obligasi

Rasio likuiditas adalah kemampuan suatu perusahaan memenuhi kewajiban jangka pendeknya secara tepat waktu (Fahmi, 2011). Semakin tinggi likuiditas perusahaan maka kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka pendeknya semakin baik. Peminjam (lender) menggunakan aset paling likuid sebagai sumber pembayaran utama dan bunga sekuritas dalam *asset financed* (Joseph, 2002). Jadi Semakin perusahaan banyak memiliki aset yang likuid maka

Utami (2012) dengan judul Mekanisme *Corporate Governance* Terhadap Peringkat Obligasi. Dengan variabel independen penelitian kepemilikan institusional, kepemilikan manajerial, ukuran dewan komisaris, komisaris independen dan komite audit. Variabel dependennya adalah peringkat obligasi. Populasi dalam penelitian ini adalah perusahaan yang menerbitkan obligasi yang terdaftar di BEI dan terdaftar dalam peringkat obligasi yang dikeluarkan oleh PEFINDO dengan Sampel 33 perusahaan. Penelitian ini menggunakan analisis *logistic regression*. Hasil menunjukkan bahwa kepemilikan institusional, kepemilikan manajerial, ukuran dewan komisaris, komisaris independen dan komite audit tidak berpengaruh terhadap peringkat obligasi.

Alur Pikir

Berdasarkan telaah pustaka serta beberapa penelitian terdahulu, maka peneliti mengindikasikan faktor-faktor yang mempengaruhi peringkat obligasi pada perusahaan non keuangan tahun 2011-2015, dilihat dari faktor-faktor seperti likuiditas, produktivitas, utang bank, umur obligasi, dan reputasi auditor.

secara tidak langsung akan mempengaruhi pelunasan kewajiban jangka panjangnya (pelunasan obligasi) yang diharapkan dapat mengurangi *default risk*, sehingga kemungkinan peringkat obligasi perusahaan tersebut semakin baik. Berdasarkan uraian tersebut, maka dapat dikembangkan hipotesis sebagai berikut:

H1: Likuiditas berpengaruh positif terhadap peringkat obligasi.

Pengaruh Produktivitas terhadap Peringkat Obligasi

Rasio produktivitas mengukur seberapa efektif perusahaan menggunakan

sumber-sumber dana perusahaan. Rasio ini secara signifikan berpengaruh positif terhadap peringkat obligasi. Semakin tinggi tingkat produktivitas maka semakin baik pula peringkat yang diberikan pada perusahaan (Raharja dan Sari, 2008). Berdasarkan uraian tersebut, maka dapat dikembangkan hipotesis sebagai berikut:

H2: Produktivitas berpengaruh positif terhadap peringkat obligasi.

Pengaruh Utang Bank terhadap Peringkat Obligasi

Utang bank adalah pinjaman modal kerja atau usaha dari bank untuk membantu pendanaan perusahaan atau untuk perluasan usaha perusahaan. Utang bank digunakan untuk mengetahui apakah perusahaan mempunyai utang di bank atau tidak. Bank berperan sebagai fungsi monitoring. Variabel ini diekspektasikan berhubungan positif dengan peringkat obligasi. Semakin besar utang perusahaan kepada bank semakin besar fungsi monitoring bank terhadap perusahaan, sehingga peringkatnya semakin besar. Berdasarkan uraian tersebut, maka dapat dikembangkan hipotesis sebagai berikut:

H3: Utang Bank berpengaruh positif terhadap peringkat obligasi

Pengaruh Umur Obligasi terhadap Peringkat Obligasi

Susilowati dan Devi (2010) menyatakan bahwa suatu obligasi yang

mempunyai masa jatuh tempo yang lama akan meningkatkan resiko investasi karena dalam periode yang cukup lama, resiko kejadian buruk atau peristiwa yang menyebabkan kinerja perusahaan menurun bisa saja terjadi. Oleh karena itu obligasi dengan umur jatuh tempo yang lebih pendek mempunyai peringkat yang lebih baik dibanding dengan obligasi dengan umur jatuh tempo yang lama. Berdasarkan uraian tersebut, Maka dapat dikembangkan hipotesis sebagai berikut:

H4: Umur Obligasi berpengaruh positif terhadap peringkat obligasi.

Pengaruh Reputasi Auditor terhadap Peringkat Obligasi

Allen (dalam Almalia dan Devi, 2007) menyatakan bahwa pengguna informasi keuangan merasa bahwa auditor *big four* menyediakan kualitas kredit yang lebih baik untuk perusahaan dan pemerintah daerah. Dengan reputasi auditor yang baik maka akan memberikan hasil audit yang dipercaya. Sementara di Indonesia emiten yang diaudit oleh audit *big four* akan mempunyai obligasi yang *investment grade* karena semakin baik reputasi auditor maka akan mempengaruhi peringkat obligasi. Berdasarkan uraian tersebut, Maka dapat dikembangkan hipotesis sebagai berikut:

H5: Reputasi Auditor berpengaruh positif terhadap peringkat obligasi.

keuangan tahunan dari perusahaan non keuangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2011 hingga tahun 2015, *Indonesian Capital Market Directory* (ICMD) dan laporan peringkat obligasi yang dikeluarkan oleh PT. PEFINDO yang diperoleh dari www.pefindo.co.id.

Populasi Dan Sampel

Populasi yang digunakan dalam penelitian ini adalah perusahaan yang menerbitkan obligasi pada tahun 2011-2015. Sampel dalam penelitian ini adalah

METODE PENELITIAN

Jenis Penelitian

Desain dalam penelitian ini menggunakan metode penelitian kuantitatif untuk meneliti faktor-faktor apa saja yang dapat mempengaruhi peringkat obligasi pada perusahaan non keuangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.

Teknik Pengumpulan Data

Dalam penelitian ini data yang digunakan adalah data sekunder. Data sekunder yang digunakan berasal dari sumber eksternal, yaitu data laporan

perusahaan non keuangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia serta terdaftar dalam peringkat obligasi yang dikeluarkan oleh PT. PEFINDO periode 2011-2015.

Sampel data dalam penelitian ini dipilih menggunakan *purposive sampling* yaitu teknik penentuan sampel dengan pertimbangan-pertimbangan tertentu (Sanusi, 2011). *Purposive sampling* adalah salah satu dari metode *purposive nonrandom sampling* yang memberikan peluang yang sama kepada setiap anggotapopulasi untuk terpilih menjadi sampel penelitian dengan menyesuaikan diri berdasarkan kriteria atau tujuan tertentu (disengaja).

Teknik Analisis

Pengujian terhadap hipotesis dalam penelitian ini dilakukan dengan analisis *multivariate* menggunakan regresi logistik. Model ini digunakan ketika ingin menguji

apakah probabilitas terjadinya variabel dependen berbentuk *non-metrik/kategorikal* dapat diprediksi dengan variabel independennya dimanavariabel independennya merupakan kombinasi antara *variabel metrik dan non-metrik/kategorikal*. Teknis analisis ini tidak memerlukan uji normalitas dan ujiasumsi klasik pada variabel bebasnya (Raharja dan Sari, 2008).

Regresi logistik sebetulnya mirip dengan analisis diskriminan yaitu ketika kita ingin menguji apakah probabilitas terjadinya variabel terikat dapat diprediksi dengan variabel bebasnya. Namun demikian, asumsi *multivariate normaldistribution* tidak dapat dipenuhi karena variabel bebas merupakan campuranantara *variabel metrik dan non-metrik/kategorikal*. Jadi regresi logistik umumnya dipakai jika asumsi *multivariate normal distribution* tidak dipenuhi.

ANALISIS DAN PEMBAHASAN

Analisis Regresi Logistik

Menilai Keseluruhan Model (*Overall Model Fit*)

Pengujian ini akan menguji pengaruh dari masing-masing variabel independen yaitu Likuiditas (CR), Produktifitas (TAT), Utang Bank, Umur Obligasi, dan Reputasi Auditor terhadap peringkat obligasi.

Pengujian pertama yang dilakukan adalah menilai *Overall Model Test* terhadap data. Beberapa test *statistics* diberikan untuk menilai hal ini.

Pengujian ini dilakukan dengan menilai angka *-2 Log Likelihood (-2LL)* pada blok number = 1, jika terjadi penurunan angka *-2 Log Likelihood (-2LL)* maka menunjukkan model regresi yang baik. *Log Likelihood* pada regresi logistik mirip dengan pengertian "*sum of squared error*" pada model regresi, sehingga penurunan *Log Likelihood* menunjukkan model regresi yang baik.

Tabel 1

Block 0 : Beginning Block_{a,b,c}
Iteration History

Iteration	-2 Log likelihood	Coefficients Constant
1	75,791	-,182
Step 0 2	75,791	-,182

Tabel 2

Block 1 : Method = Enter

Model Summary			
Step	-2 Log likelihood	Cox & Snell R Square	Nagelkerke R Square
1	58,886 ^a	,265	,354

Pada tabel 1, didapat perbandingan antara nilai -2 LL blok awal dengan -2 LL blok akhir. Dari hasil perhitungan nilai -2 LL terlihat bahwa nilai blok awal (*Block Number = 0*) adalah 75,791 dan nilai -2 LL pada blok akhir (*Block Number = 1*) adalah 58,886 mengalami penurunan sebesar 16,905 hal ini menunjukkan bahwa model regresi yang baik.

Nagelkerke's R Square merupakan modifikasi dari koefisien *Cox and Snell* untuk memastikan bahwa nilainya bervariasi dari 0 (nol) sampai 1 (satu). Nilai *Nagelkerke's R Square* dapat diinterpretasikan seperti nilai *R Square* pada *multiple regression*. Dengan tujuan mengetahui seberapa besar kombinasi variabelindependen yang terdiri dari likuiditas (CR), produktivitas (TAT), utang bank, umur obligasi, dan reputasi auditor mampu menjelaskan variabel dependennya.

Koefisien Determinasi (Nilai *Nagelkerke* (R^2))

Tabel 3

Block 1 : Method = Enter

Model Summary			
Step	-2 Log likelihood	Cox & Snell R Square	Nagelkerke R Square
1	58,886 ^a	,265	,354

Sumber : data yang diolah (SPSS,2017)

Berdasarkan tabel 3 dapat dilihat bahwa nilai *Nagelkerke's R Square* sebesar 0,354. Hal ini menggambarkan bahwa model ini mempunyai kekuatan prediksi model sebesar 35,4% yang dijelaskan oleh 5 variabel yaitu CR, TAT, Utang Bank, Umur Obligasi, dan Reputasi Auditor. Sedangkan 64,4% dijelaskan oleh variabel lainnya diluar model.

Menguji Kelayakan Model

Pengujian selanjutnya untuk menilai kelayakan model regresi dilakukan dengan menilai signifikan pada tabel *Hosmer and Lemeshow Goodness of FitTest*. Jika nilai statistiknya lebih besar dari 0,05, maka hipotesis tidak dapatditolak dan berarti model mampu memprediksi nilai observasi atau dapat dikatakan model dapat diterima karena cocok dengan data observasinya.

Tabel 4

Hosmer and Lemeshow Test

Step	Chi-square	Df	Sig.
1	13,066	7	,071

Sumber: data yang diolah (SPSS,2017)

Pada tabel 4 terlihat bahwa besarnya nilai statistik *Hosmer and Lemeshow Goodness of Fit* sebesar 13,066 dengan probabilitas signifikansi 0,071 yang nilainya di atas 0,05 sehingga hipotesis diterima. Hal ini menunjukkan bahwa model regresi layak dipakai untuk analisis selanjutnya.

Pengujian Hipotesis Uji Regresi Logistik

Hasil pengujian hipotesis dalam penelitian ini menggunakan analisis regresi logistik dapat dilihat pada tabel 5.5 berikut :

Tabel 5
 Tabel Uji Regresi Logistik Variables in the Equation

	B	S.E.	Wald	df	Sig.	Exp(B)
CR	-,080	,229	,123	1	,726	,923
TAT	-,496	,633	,614	1	,433	,609
UtangBank	-22,288	20095,254	,000	1	,999	,000
1 ^a UmurObligasi	2,125	,939	5,123	1	,024	,119
Reputasi Auditor	-,828	,691	1,436	1	,231	2,289
Constant	23,603	20095,254	,000	1	,999	21,795

Berdasarkan tabel 5 tersebut, persamaan regresi logistik yang terbentuk adalah sebagai berikut :

$$\text{PERINGKAT} = 23,603 - 0,080 \text{ CR} - 0,496 \text{ TAT} - 22,288 \text{ UtangBank} + 2,125 \text{ UmurObligasi} - 0,828 \text{ ReputasiAuditor}$$

Berdasarkan hasil uji dengan menggunakan regresi logistik tersebut maka dapat dijelaskan sebagai berikut :

1. Konstanta sebesar 23,603 yang berarti bahwa dengan pengaruh CR, TAT, utang bank, umur obligasi, dan reputasi auditor maka peringkat obligasi adalah 23,603.
2. Jika CR naik sebesar 1 satuan maka peringkat obligasi akan mengalami penurunan sebesar 0,080 point dengan asumsi variabel TAT, utang bank, umur obligasi, dan reputasi auditor tetap.
3. Jika TAT naik sebesar 1 satuan maka peringkat obligasi akan mengalami penurunan sebesar 0,496 point dengan asumsi variabel CR, utang bank, umur obligasi, dan reputasi auditor tetap.
4. Jika Utang Bank naik sebesar 1 satuan maka peringkat obligasi akan mengalami penurunan sebesar 22,288

point dengan asumsi variabel CR, TAT, umur obligasi, dan reputasi auditor tetap.

5. Jika Umur Obligasi naik sebesar 1 satuan maka peringkat obligasi akan mengalami kenaikan sebesar 2,125 point dengan asumsi variabel CR, TAT, utang bank, dan reputasi auditor tetap.
6. Jika Reputasi Auditor naik sebesar 1 satuan maka peringkat obligasi akan mengalami penurunan sebesar 0,828 point dengan asumsi variabel CR, TAT, utang bank, dan umur obligasi tetap.

Pembahasan Hasil Uji Hipotesis Pengaruh Likuiditas terhadap Peringkat Obligasi

Hipotesis 1 menyatakan bahwa likuiditas yang diukur dengan rasio lancar (CR) berpengaruh positif terhadap peringkat obligasi. Pengukuran current

ratio yaitu dengan membandingkan antara aset lancar dengan hutang lancar perusahaan. Berdasarkan tabel 5 CR tidak mempunyai pengaruh positif signifikan terhadap peringkat obligasi. Hasil yang positif menunjukkan bahwa CR yang meningkat diikuti dengan peringkat obligasi yang meningkat juga begitupun sebaliknya, hasil yang positif menunjukkan bahwa CR yang menurun diikuti dengan peringkat obligasi yang menurun juga. Pernyataan ini tidak sejalan dengan hipotesis 1 sehingga H1 ditolak.

Hasil penelitian ini berhasil membuktikan bahwa likuiditas yang diukur menggunakan rasio lancar tidak berpengaruh secara signifikan terhadap peringkat obligasi perusahaan non keuangan yang terdaftar di bursa efek indonesia periode 2011-2015. Kemungkinan yang menyebabkan tidak terbuktinya hipotesis pertama ini adalah bahwa rasio lancar merupakan rasio yang menggambarkan kemampuan perusahaan dalam menyelesaikan kewajiban yang akan jatuh tempo sehingga dianggap tidak cukup relevan untuk mempengaruhi peringkat obligasi yang faktanya merupakan surat utang yang umumnya berumur 5 tahun (mayoritas umur obligasi sampel).

Bila dikaitkan dengan teori, hasil penelitian ini tidak sesuai dengan teori sinyal. Dalam teori sinyal mengemukakan bagaimana seharusnya perusahaan memberikan sinyal pada pengguna laporan keuangan. Informasi berupa pemberian peringkat obligasi yang dipublikasikan diharapkan dapat menjadi sinyal kondisi keuangan perusahaan dan menggambarkan kemungkinan yang terjadi terkait dengan utang yang dimiliki. Untuk itu dengan teori sinyal diharapkan manajemen memberikan sinyal berupa informasi mengenai kualitas atau kondisi obligasi, apakah obligasi berpotensi gagal bayar atau tidak. Salah satu sinyal tersebut ditunjukkan dengan peringkat obligasi. Dalam hasil penelitian ini, likuiditas yang tinggi tidak menjamin meningkatnya

peringkat obligasi, sehingga teori sinyal tidak dapat membantu investor atau kreditor dalam mengetahui kondisi perusahaan dari sinyal yang diberikan, sinyal yang ditunjukkan pada investasi obligasi adalah adanya peringkat obligasi. Secara teoritis, perusahaan yang cenderung berorientasi pada profitabilitas, tentu saja tidak begitu memperhatikan likuiditas. Namun secara konsep perusahaan yang mengutamakan profitabilitas akan cenderung banyak memiliki aset tetap, bertambahnya aset tetap ini menyebabkan berkurangnya aset lancar dalam perusahaan. Dengan demikian, jika porsi aset lancar berkurang tentu saja perhatian pihak manajemen dalam mengelola likuiditas ini tidak begitu efektif jika dibandingkan dengan perusahaan yang memiliki tingkat likuiditas yang lebih tinggi.

Pengaruh Produktivitas terhadap Peringkat Obligasi

Hipotesis 2 menyatakan bahwa produktivitas yang diukur dengan *total assets turnover* (TAT) berpengaruh positif terhadap peringkat obligasi. Pengukuran TAT yaitu dengan membandingkan antara penjualan dengan total aset perusahaan. Berdasarkan tabel 5 TAT tidak mempunyai pengaruh positif signifikan terhadap peringkat obligasi. Pernyataan ini tidak sejalan dengan hipotesis 2 sehingga H2 ditolak.

Berdasarkan hasil yang tidak signifikan tersebut maka dapat diketahui bahwa TAT tidak dapat digunakan sebagai variabel yang mempengaruhi peringkat obligasi. Hasil tidak signifikan ini dapat terjadi dimungkinkan karena *total assets turnover* digunakan untuk mengukur kemampuan dana yang tertanam dalam keseluruhan aset yang berputar pada suatu periode sehingga dianggap tidak cukup relevan untuk mempengaruhi peringkat obligasi.

Bila dikaitkan dengan teori, hasil penelitian ini tidak sesuai dengan teori sinyal. Dalam teori sinyal mengemukakan

bagaimana seharusnya perusahaan memberikan sinyal pada pengguna laporan keuangan. Informasi berupa pemberian peringkat obligasi yang dipublikasikan diharapkan dapat menjadi sinyal kondisi keuangan perusahaan dan menggambarkan kemungkinan yang terjadi terkait dengan utang yang dimiliki. Untuk itu dengan teori sinyal diharapkan manajemen memberikan sinyal berupa informasi mengenai kualitas atau kondisi obligasi, apakah obligasi berpotensi gagal bayar atau tidak. Salah satu sinyal tersebut ditunjukkan dengan peringkat obligasi. Dalam hasil penelitian ini, produktivitas yang tinggi tidak menjamin semakin efisien perusahaan dalam menggunakan seluruh asetnya sehingga tidak dapat meningkatkan peringkat obligasi. Oleh karena itu, teori sinyal tidak dapat membantu investor atau kreditor dalam mengetahui kondisi perusahaan dari sinyal yang diberikan, sinyal yang ditunjukkan pada investasi obligasi adalah adanya peringkat obligasi.

Pengaruh Utang Bank terhadap Peringkat Obligasi

Hipotesis 3 menyatakan bahwa utang bank berpengaruh positif terhadap peringkat obligasi. Skala pengukuran menggunakan skala nominal yaitu dengan memberikan nilai 1 jika perusahaan mempunyai utang bank dan 0 jika perusahaan tidak mempunyai utang bank. Berdasarkan tabel 5 utang bank tidak mempunyai pengaruh positif signifikan terhadap peringkat obligasi. Pernyataan ini tidak sejalan dengan hipotesis 3 sehingga H3 ditolak.

Berdasarkan hasil yang tidak sesuai dengan ekspektasi utang bank berhubungan positif dengan peringkat obligasi yang menyatakan bahwa semakin besar utang perusahaan kepada bank maka semakin besar fungsi monitoring bank terhadap perusahaan sehingga peringkatnya semakin besar. Berdasarkan hasil penelitian ini dapat dikatakan bahwa perusahaan yang memiliki utang kepada

bank tidak memberikan nilai yang signifikan terhadap peringkat obligasi perusahaan.

Bila dikaitkan dengan teori, hasil penelitian ini tidak sesuai dengan teori sinyal. Dalam teori sinyal mengemukakan bagaimana seharusnya perusahaan memberikan sinyal pada pengguna laporan keuangan. Informasi berupa pemberian peringkat obligasi yang dipublikasikan diharapkan dapat menjadi sinyal kondisi keuangan perusahaan dan menggambarkan kemungkinan yang terjadi terkait dengan utang yang dimiliki. Untuk itu dengan teori sinyal diharapkan manajemen memberikan sinyal berupa informasi mengenai kualitas atau kondisi obligasi, apakah obligasi berpotensi gagal bayar atau tidak. Salah satu sinyal tersebut ditunjukkan dengan peringkat obligasi. Dalam hasil penelitian ini, perusahaan yang memiliki utang bank yang tinggi tidak menjamin semakin tinggi pula peringkat obligasi. Semakin besar utang bank maka semakin besar risiko kegagalan perusahaan. Sebaliknya, semakin rendah utang bank perusahaan maka akan semakin tinggi peringkat yang diberikan pada perusahaan. Oleh karena itu, teori sinyal tidak dapat membantu investor atau kreditor dalam mengetahui kondisi perusahaan dari sinyal yang diberikan, sinyal yang ditunjukkan pada investasi obligasi adalah adanya peringkat obligasi.

Hasil yang tidak sesuai dengan ekpektasi ini dapat disebabkan karena faktanya semakin tinggi utang perusahaan kepada bank berarti sebagian besar aset perusahaan didanai dari hutang. Kondisi tersebut menyebabkan perusahaan dihadapkan pada *default risk* sehingga akan menurunkan peringkat obligasi perusahaan. Semakin besar utang bank maka semakin besar risiko kegagalan perusahaan. Sebaliknya, semakin rendah utang bank perusahaan maka akan semakin tinggi peringkat yang diberikan pada perusahaan.

Pengaruh Umur Obligasi terhadap Peringkat Obligasi

Hipotesis 4 menyatakan bahwa umur obligasi berpengaruh positif terhadap peringkat obligasi. Skala pengukuran menggunakan skala nominal yaitu dengan memberikan nilai 1 jika obligasi mempunyai umur antara satu sampai lima tahun dan 0 jika obligasi mempunyai umur lebih dari lima tahun. Berdasarkan tabel 5 umur obligasi mempunyai pengaruh positif signifikan terhadap peringkat obligasi. Pernyataan ini sejalan dengan hipotesis 4 sehingga H4 diterima.

Hasil penelitian ini sesuai dengan penelitian yang dilakukan oleh Febriani *etal* (2012) yang menyatakan bahwa umur obligasi berpengaruh terhadap peringkat obligasi. Dalam penelitiannya dijelaskan bahwa hasil penelitian yang menyatakan bahwa umur obligasi memiliki pengaruh terhadap peringkat obligasi ini dapat disebabkan karena investor menjadikan umur obligasi sebagai suatu risiko yang cukup berarti. Umur obligasi yang panjang memiliki risiko yang lebih besar dibanding obligasi dengan umur yang lebih pendek karena dalam periode yang cukup lama kejadian buruk atau peristiwa yang menyebabkan kinerja perusahaan menurun bisa saja terjadi.

Bila dikaitkan dengan teori, hasil penelitian ini sesuai dengan teori sinyal. Dalam teori sinyal mengemukakan bagaimana seharusnya perusahaan memberikan sinyal pada pengguna laporan keuangan. Informasi berupa pemberian peringkat obligasi yang dipublikasikan diharapkan dapat menjadi sinyal kondisi keuangan perusahaan dan menggambarkan kemungkinan yang terjadi terkait dengan utang yang dimiliki. Untuk itu dengan teori sinyal diharapkan manajemen memberikan sinyal berupa informasi mengenai kualitas atau kondisi obligasi, apakah obligasi berpotensi gagal bayar atau tidak. Salah satu sinyal tersebut ditunjukkan dengan peringkat obligasi. Investor maupun kreditur dapat

mengetahui kondisi perusahaan dari sinyal yang diberikan, sinyal yang ditunjukkan pada investasi obligasi adalah adanya peringkat obligasi. Obligasi dengan umur jatuh tempo yang lebih pendek dapat memberikan sinyal berupa peringkat obligasi yang lebih baik dibanding dengan obligasi dengan umur jatuh tempo yang lama karena obligasi dengan umur jatuh tempo yang lama risiko yang akan didapat juga akan semakin besar.

Pengaruh Reputasi Auditor terhadap Peringkat Obligasi

Hipotesis 5 menyatakan bahwa reputasi auditor berpengaruh positif terhadap peringkat obligasi. Skala pengukuran menggunakan skala nominal yaitu dengan memberikan nilai 1 jika diaudit oleh KAP *The Big Four* dan 0 jika diaudit oleh selain KAP *The Big Four*. Berdasarkan tabel 5 reputasi auditor tidak mempunyai pengaruh positif signifikan terhadap peringkat obligasi. Pernyataan ini tidak sejalan dengan hipotesis 5 sehingga H5 ditolak.

Berdasarkan hasil yang tidak signifikan tersebut maka dapat diketahui bahwa reputasi auditor tidak dapat digunakan sebagai variabel yang mempengaruhi peringkat obligasi. Terdapat setidaknya dua kemungkinan yang menyebabkan hasil penelitian ini tidak sesuai dengan yang diharapkan, di mana reputasi auditor akan memberikan pengaruh yang signifikan terhadap peringkat obligasi. Pertama, calon investor menganggap bahwa, pasca keruntuhan kantor Arthur Anderson (anggota KAP *The Big 5*), kantor akuntan publik yang termasuk *big four* yang merupakan kantor-kantor akuntan terbesar di dunia tidak lagi menjadi jaminan kualitas audit yang diberikan jauh lebih baik dan bebas dari kecurangan dibandingkan kantor akuntan lain yang lebih kecil. Kedua, secara umum kemampuan dan kualitas audit yang diberikan auditor tidak benar-benar bermanfaat bagi auditor dan calon emiten

dalam mengambil keputusan berinvestasi dan bisnis (Sejati, 2010).

Bila dikaitkan dengan teori, hasil penelitian ini tidak sesuai dengan teori sinyal. Dalam teori sinyal mengemukakan bagaimana seharusnya perusahaan memberikan sinyal pada pengguna laporan keuangan. Informasi berupa pemberian peringkat obligasi yang dipublikasikan diharapkan dapat menjadi sinyal kondisi keuangan perusahaan dan menggambarkan kemungkinan yang terjadi terkait dengan utang yang dimiliki. Untuk itu dengan teori sinyal diharapkan manajemen memberikan sinyal berupa informasi mengenai kualitas atau kondisi obligasi,

apakah obligasi berpotensi gagal bayar atau tidak. Salah satu sinyal tersebut ditunjukkan dengan peringkat obligasi. Reputasi auditor yang tinggi tidak dapat menunjukkan tingkat kepastian suatu perusahaan sehingga terdapat kemungkinan perusahaan mengalami kegagalan. Reputasi auditor tidak menjamin meningkatnya peringkat obligasi. Oleh karena itu, teori sinyal tidak dapat membantu investor atau kreditor dalam mengetahui kondisi perusahaan dari sinyal yang diberikan, sinyal yang ditunjukkan pada investasi obligasi adalah adanya peringkat obligasi.

KESIMPULAN DAN SARAN

Kesimpulan

Penelitian ini bertujuan untuk memperoleh bukti empiris mengenai pengaruh faktor keuangan yaitu likuiditas, produktivitas, dan utang bank, serta faktor non keuangan yaitu umur obligasi dan reputasi auditor mempengaruhi peringkat obligasi perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia dan diumumkan oleh lembaga pemeringkat PT PEFINDO. Berdasarkan hasil analisis yang dilakukan pada 11 perusahaan yang diperingkat diumumkan oleh PT PEFINDO pada tahun 2011-2015 yang telah dibahas pada bab sebelumnya, berikut kesimpulan dari penelitian ini:

1. Likuiditas (CR) tidak berpengaruh signifikan terhadap peringkat obligasi pada perusahaan non keuangan yang terdaftar di BEI periode 2011-2015 karena PEFINDO lebih menilai pengelolaan aset dan pasiva atas dasar laporan arus kas, yang memberikan informasi secara lebih terperinci. Laporan arus kas memungkinkan pengguna laporan keuangan untuk mengetahui apa yang terjadi pada sumber likuid perusahaan.

2. Kenaikan produktivitas (TAT) mengakibatkan menurunnya peringkat obligasi karena tingkat produktivitas yang tinggi tidak dapat menunjukkan kuatnya kondisi keuangan perusahaan. TAT mengukur kemampuan dana yang tertanam dalam keseluruhan aset yang berputar pada suatu periode sehingga dianggap tidak cukup relevan untuk mempengaruhi peringkat obligasi. Sehingga, Produktivitas (TAT) tidak berpengaruh signifikan terhadap peringkat obligasi.
3. Utang Bank tidak berpengaruh signifikan terhadap peringkat obligasi karena faktanya semakin tinggi utang perusahaan kepada bank berarti sebagian besar aset perusahaan didanai dari hutang. Kondisi tersebut menyebabkan perusahaan dihadapkan pada *default risk* sehingga akan menurunkan peringkat obligasi perusahaan. Semakin besar utang bank maka semakin besar risiko kegagalan perusahaan. Sebaliknya, semakin rendah utang bank perusahaan maka akan semakin tinggi peringkat yang diberikan pada perusahaan.
4. Umur Obligasi berpengaruh signifikan terhadap peringkat obligasi, hal ini sesuai dengan teori yang menyatakan bahwa investor cenderung tidak menyukai obligasi dengan umur yang

- lebih panjang karena risiko yang akan didapat juga akan semakin besar. Selain itu, umur obligasi yang pendek ternyata menunjukkan peringkat obligasi *investmentgrade*. Dan jelas akan mempengaruhi peringkat obligasi
5. Reputasi Auditor tidak berpengaruh signifikan terhadap peringkat obligasi karena reputasi auditor yang tinggi tidak menjamin sebuah obligasi mendapatkan peringkat yang tinggi dari agen pemeringkat obligasi dan reputasi auditor yang tinggi tidak dapat menunjukkan tingkat kepastian suatu perusahaan sehingga terdapat kemungkinan perusahaan mengalami kegagalan.
 6. Berdasarkan hasil nilai *Nagelkerke's R Square*, terdapat faktor-faktor lain di luar penelitian selain variabel CR, TAT, Utang Bank, Umur Obligasi, dan Reputasi Auditor yang mempengaruhi peringkat obligasi.

REFERENSI

- Adams, Mike, Bruce Burton dan Philip Hardwick. 2000. The Determinans of Credit Rating in United Kingdom Insurance Industry. *Journal of Business Finance & Accounting*, Vol. 28, No. 1, Bournemouth University.
- Almilia, Luciana Spica dan Vieka Devi. 2007. Faktor-faktor yang Mempengaruhi Prediksi Peringkat Obligasi pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Jakarta. *Seminar Nasional Manajemen SMART* : 1-23. Vol. 3, No. 1, Universitas Kristen Maranatha Bansung.
- Andry, Wydia. 2005. Analisis Faktor-faktor yang Mempengaruhi Prediksi Peringkat Obligasi. *Jurnal Buletin Ekonomi Moneter dan Perbankan* ISSN: 1410 8046, Vol. 8, No. 2, Bank Indonesia.
- Bursa Efek Indonesia. "Obligasi". <http://www.idx.co.id>.

Saran

Berdasarkan kesimpulan hasil analisis data, maka dapat diajukan beberapa saran yaitu sebagai berikut :

1. Penelitian selanjutnya dapat menambahkan faktor keuangan lainnya seperti *gross profit margin*, *size* dan *growth*, serta faktor non keuangan lainnya seperti tingkat suku bunga, volume transaksi dan *yield*.
2. Penelitian selanjutnya perlu memperluas cakupan perusahaan, tidak hanya perusahaan non keuangan saja tetapi seluruh perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia agar hasil penelitian dapat menggambarkan keadaan pasar modal (Bursa Efek Indonesia) secara keseluruhan.
3. Penelitian selanjutnya sebaiknya memperpanjang periode pengamatan agar hasil penelitian lebih konsisten.

Diambil pada tanggal 29 Agustus 2016.

- Chan & Jagedeesh. 2004. Market-Based Evaluation for Models to Predict Bond Ratings. *Review of Pacific Basin Financial Markets and Policies*, Vol. 7, No. 2, hal 153-172, National Taiwan University.
- Dewi, Prima Sofia dan Keni. 2013. Pengaruh Umur Perusahaan, Profitabilitas, Ukuran Perusahaan dan Leverage terhadap Pengungkapan Tanggung Jawab Sosial Perusahaan. *Jurnal Bisnis dan Akuntansi*, Vol. 15, No. 1. Universitas Tarumanegara.
- Estiyanti, Ni Made dan Gerianta Wirawan Yasa. 2012. Pengaruh Faktor Keuangan Dan Non Keuangan Pada Peringkat Obligasi Di BEI. *Seminar Nasional Akuntansi XV*, Universitas Udayana.
- Fahmi, Irham. 2011. "Analisis Laporan Keuangan". Bandung: Alfabeta
- Febriani, Irma, Nugraha, Hari Susanta dan Saryadi. 2012. Faktor-Faktor Yang

- Mempengaruhi Peringkat Obligasi Pada Lembaga Keuangan Bank Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Ilmu Administrasi Bisnis*, Vol. 2, No. 1, Universitas Diponegoro.
- Hilmi, Utari dan Syaiful Ali. 2008. Analisis Faktor-faktor yang Mempengaruhi Ketepatan Waktu Penyampaian Laporan Keuangan (Studi Empiris pada Perusahaan-perusahaan yang Terdaftar di BEJ Periode 2004-2006). *Simposium Nasional Akuntansi XI*, Pontianak.
- Ikhsan, Adhisyahfitri Evalina. 2012. Peringkat Obligasi dan Faktor Yang Mempengaruhinya. *Pekbis Jurnal* ISSN 2085 5214, Vol.4, No.2 : 115-123, Universitas Riau.
- Joseph, Rizzi V. 2002. Determining debt capacity. *Commercial Lending Review*, Vol. 9, No.2, American Bankers Association.
- Kasmir. 2012. "Analisis Laporan Keuangan". Jakarta: Penerbit Rajawali.
- Kors, Murat, Ramazan Aktas dan M Doganay. 2012. Predicting the Bond Ratings of S & P 500 Firms. *The IUP Journal of Applied Finance*, Vol. 18, No. 4, Questia's Library.
- Latumaerissa, Julius R. 2011. "Bank dan Lembaga Keuangan Lain". Jakarta: Salemba Empat.
- Mafudi dan putri. 2012. The Impact of Corporate Governance Implementation on Public company Bond Ratings and Yield: a Case of Indonesia. *Economica*, Vol. 8, No. 6, Universitas Danubius.
- Magreta, dan Poppy Nurmayanti. 2009. Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Prediksi Peringkat Obligasi Ditinjau dari Faktor Akuntansi dan Non Akuntansi. *Jurnal Bisnis dan Akuntansi*, Vol.11, No.3 : 143-154, Universitas Riau.
- Martalena, dan Malinda.2011."Pengantar Pasar Modal".Edisi Pertama.Yogyakarta: Andi.
- PEFINDO. 2011-2015. "Rating Announcement BOND/MTN". Diambil pada tanggal 29 Agustus 2016 dari new.pefindo.com
- Raharja dan Pramono Sari, Maylia. 2008. Kemampuan Rasio Keuangan dalam Memprediksi Peringkat Obligasi (PT Kasnic Credit Rating). *Jurnal Maksi*, Vol.8, No.2:212-232, Universitas Negeri Semarang.
- Raharja dan Sari, Maylia. 2008. Perbandingan Alat Analisis (Diskriminan dan Regresi Logistik) Terhadap Peringkat Obligasi (PT. PEFINDO). *Jurnal Maksi*, Vol.8, No. 1, Universitas Negeri Semarang.
- Rahman, Arif. 2010. "Untung Besar Dari Reksadana." Yogyakarta:MediaPressindo.
- Respati, Dian. 2014. "Pengertian Manfaat Resiko Obligasi". <http://ekonomisku.blogspot.co.id/2014/07/pengertian-manfaat-resiko-obligasi.html?m=1>. Diakses pada tanggal 2 September 2016.
- Restuti dan Aldo, Michael Glen. 2010. Pengaruh Mekanisme Corporate Governance Terhadap Peringkat dan Yield Obligasi. *Prosiding Seminar Nasional dan Call For Paper*. ISBN 978-602-98157-3-3, Universitas AtmaJaya, Yogyakarta.
- Sadjarwo, Agung Prabu. 2015. "Pengertian dan Jenis-jenis Obligasi".<http://forum-ukm.blogspot.co.id/2015/05/pengertian-dan-jenis-jenis-obligasi-bond.html?m=1>. Diakses pada tanggal 2 September 2016.
- Sanusi, Anwar. 2011. "Metode Analisis Bisnis". Jakarta: Salemba Empat.
- Sejati, Grace P. 2010. Analisis Faktor akuntansi dan Non akuntansi Dalam Memprediksi Peringkat Obligasi Perusahaan Manufaktur. *Jurnal Ilmu Administrasi dan*

- Organisasi*, Vol.17, No.1, hal 70-78, UniversitasIndonesia.
- Sihombing, Hengki Junius dan Eka Nuraini Rachmawati. 2015. Faktor-faktor Yang Mempengaruhi Peringkat Obligasi Pada Perusahaan Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Ekonomi, Manajemen dan Akuntansi*, Vol. 24, No. 1, Universitas Gunadarma.
- Susilowati dan Devi. 2010. Memprediksi Peringkat Obligasi Perusahaan Manufaktur yang Listing di BEI. *Jurnal Mitra Ekonomi dan ManajemenBisnis*, Vol.1, No.2, hal.163-175, Universitas Negeri Medan.
- Tempo. 2012. “Rating Berlian Laju Tanker Anjlok”. <http://bisnis.tempo.co/read/news/2012/02/15/088384115/rating-berlianlaju-tanker-anjlok>. Diakses pada tanggal 2 September 2016.
- Utami, Ayu Gandar. 2012. Mekanisme Corporate Governance Terhadap Peringkat Obligasi. *Accounting Analysis Journal*, Vol.1, No. 2, Universitas Negeri Semarang.
- Wikipedia. 2016. “Pemeringkat Efek Indonesia”.http://wikipedia.org/wiki/Pemeringkat_Efek_Indonesia. Diambil pada tanggal 2 September 2016.
- Wyndra. 2010. “Tren Obligasi Gagal Bayar”.http://www.kompasiana.com/wyndra/tren_obligasigagalbayar_54ff6e0da333111e5050fc94. Diakses pada tanggal 2 September 2016.
- Yuliana, Rika., Agus Budiatmanto, Muhammad Agung Prabowo, dan Taufik Arifin. 2011. Analisis Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Prediksi Peringkat Obligasi Pada Perusahaan Keuangan Yang Terdaftar di BEI. *Simposium Nasional Akuntansi XIV*, Banda Aceh.