



SIMPOSIUM NASIONAL AKUNTANSI XIV ACEH 2011
Universitas Syiah Kuala Banda Aceh
www.sna14aceh.com

**ANALISIS FAKTOR-FAKTOR YANG MEMPENGARUHI PREDIKSI PERINGKAT
OBLIGASI PADA PERUSAHAAN KEUANGAN YANG TERDAFTAR
DI BURSA EFEK INDONESIA**

**Rika Yuliana, Agus Budiatmanto
Muhammad Agung Prabowo, Taufik Arifin
Universitas Sebelas Maret**

ABSTRACT

Bond rating is a risk scale of all traded bonds, indicating how secure a bond is. Such the security is indicated by its ability of paying interest and of repaying the principal loan. The objective of research is to find out what factors affecting the corporate bond rating prediction. There are two factors studied: the first is accounting factor consisting size, leverage, profitability, activity and market value ratio. And the second is non-accounting factor consisting of secure, maturity, and auditor reputation.

This study is a hypothesis testing, with 45 companies enlisted in Indonesian Stock Exchange in 2009 and 2010, as the sample, issuing bond and rated by PT. PEFINDO during 2009 and 2010 periods. 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. The data collected was then analyzed using data analysis in which the classical assumption test was done first before the hypothesis testing. The hypothesis testing in this research employed a multiple linear regression with t-, F- tests, and determination coefficient. The result of research shows that all variables studied generally can be the instrument for predicting the corporate bond rating. However, out of all variables tested, only few variables as size, profitability, secure, and auditor reputation, affect significantly the corporate bond rating prediction.

Keywords: bond, bond rating, accounting factor, non-accounting factor.

PENDAHULUAN

Dewasa ini banyak perusahaan menerbitkan obligasi selain menerbitkan saham sebagai sumber pendanaan perusahaan. Obligasi merupakan surat pengakuan hutang yang dikeluarkan oleh pemerintah atau perusahaan atau lembaga lain sebagai pihak yang berhutang, yang mempunyai nilai nominal tertentu dan kesanggupan untuk membayar bunga secara periodik



SIMPOSIUM NASIONAL AKUNTANSI XIV ACEH 2011
Universitas Syiah Kuala Banda Aceh
www.sna14aceh.com

atas dasar persentase tertentu yang tetap. Obligasi diterbitkan oleh perusahaan dalam rangka memenuhi kegiatan pendanaan perusahaan tersebut, untuk pengembangan usaha dan menutup hutang yang jatuh tempo (Setiawan dan Shanti, 2009). Obligasi menarik bagi investor karena obligasi memiliki beberapa kelebihan yang terkait keamanan dibandingkan dengan saham, yaitu: (1) volatilitas saham lebih tinggi dibandingkan dengan obligasi sehingga daya tarik saham berkurang, dan (2) obligasi menawarkan tingkat *return* yang positif dan memberikan *income* yang tetap Faerber (2001) dalam Purwaningsih (2003).

Seorang pemilik modal yang berminat membeli obligasi, sudah seharusnya memperhatikan peringkat obligasi. Peringkat merupakan sebuah pernyataan tentang keadaan pengutang dan kemungkinan apa yang bisa dan akan dilakukan sehubungan dengan utang yang dimiliki Foster (1986) dalam Raharja dan Devi (2008). Bapepam (Badan Pengawas Pasar Modal) juga mewajibkan setiap obligasi yang diterbitkan di Bursa Efek Indonesia diperingkat oleh lembaga pemeringkat. Obligasi yang diperingkat oleh lembaga pemeringkat bertujuan untuk menilai kinerja perusahaan dan menyatakan layak atau tidaknya obligasi tersebut diinvestasikan. Lembaga 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 (Almilia dan Devi, 2007).



SIMPOSIUM NASIONAL AKUNTANSI XIV ACEH 2011
Universitas Syiah Kuala Banda Aceh
www.sna14aceh.com

Ada tiga lembaga pemeringkat di Indonesia yaitu PT PEFINDO (Pemeringkat Efek Indonesia), PT Kasnic Credit Rating Indonesia dan PT Fitch Ratings Indonesia. Penelitian ini menggunakan peringkat obligasi yang diterbitkan oleh PT PEFINDO karena lembaga ini mempublikasikan peringkat obligasi setiap bulan dan jumlah perusahaan yang menggunakan jasa pemeringkat ini jauh lebih banyak dibandingkan dengan lembaga pemeringkat lainnya. Sehingga penelitian ini menggunakan peringkat obligasi yang dikeluarkan oleh PT PEFINDO.

Penelitian ini ingin membuktikan apakah faktor akuntansi seperti *size*, *leverage*, *profitability*, *activity*, dan *market value ratio* serta faktor *non-akuntansi* yang terdiri dari *maturity*, *secure* dan reputasi auditor merupakan prediktor dalam menentukan peringkat obligasi untuk perusahaan keuangan yang akan datang dan variabel manakah yang signifikan. Peneliti pertama yang menguji kemampuan faktor akuntansi dalam memprediksi peringkat obligasi perusahaan adalah Horrigan (1966). Horrigan menguji apakah rasio keuangan dapat digunakan untuk menentukan keputusan kredit jangka panjang. Dari penelitian tersebut disimpulkan bahwa model terbaik untuk memprediksi peringkat obligasi terdiri dari TA, *long-term solvency ratio*, *long-term capital-turnover ratio* dan *profit margin ratio* yang meliputi *net operating profit/sales* dan *sales/net worth ratio*, dan juga *dummy legal-status* untuk memprediksi peringkat obligasi. Beberapa penelitian terdahulu lainnya yang menggunakan faktor akuntansi yaitu rasio keuangan untuk memprediksi peringkat obligasi diantaranya: Pinches & Mingo (1973; 1975); Kaplan & Urwitz (1979); Chan & Jagadeesh (2003); Nurhasanah (2003), Kesumawati (2003) dan Sari (2004).



SIMPOSIUM NASIONAL AKUNTANSI XIV ACEH 2011
Universitas Syiah Kuala Banda Aceh
www.sna14aceh.com

Peneliti yang menggunakan faktor akuntansi dan *non*-akuntansi dilakukan oleh Andry (2005) yang terdiri dari *growth*, *size*, *sinking fund*, umur obligasi (*maturity*), jaminan (*secure*) serta reputasi auditor. Hasil penelitian menunjukkan bahwa umur obligasi (*maturity*) dan reputasi auditor memiliki pengaruh dalam memprediksi peringkat obligasi. Peneliti lain yang menggunakan faktor *non*-akuntansi seperti: *maturity* (Diamond,1994), kualitas jaminan (*collateral*), auditor (Allen, 1994) dan Almilia dan Devi (2007).

Berdasarkan penelitian-penelitian sebelumnya terdapat inkonsistensi hasil serta belum adanya penelitian yang menggunakan perusahaan keuangan sebagai sampelnya, sedangkan perusahaan keuangan juga memiliki peranan penting dalam pertumbuhan ekonomi dan perkembangan pasar modal Indonesia. Tabel 1 menunjukkan inkonsistensi hasil dari penelitian terdahulu.

Insert Tabel 1

TELAAH LITERATUR DAN PENGEMBANGAN HIPOTESIS

Teori sinyal menjelaskan alasan perusahaan menyajikan informasi untuk pasar modal Wolk et. al., (2001) dalam Restuti (2006). 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 (Raharjo dan Sari, 2008).



SIMPOSIUM NASIONAL AKUNTANSI XIV ACEH 2011
Universitas Syiah Kuala Banda Aceh
www.sna14aceh.com

Obligasi merupakan surat utang jangka menengah-panjang yang dapat dipindah tangankan yang berisi janji dari pihak yang menerbitkan untuk membayar imbalan berupa bunga pada periode tertentu dan melunasi pokok utang pada waktu yang telah ditentukan kepada pihak pembeli obligasi tersebut (BEI, 2010). Seorang pemodal yang tertarik untuk membeli obligasi tentunya harus memperhatikan peringkat obligasi. Peringkat merupakan sebuah pernyataan tentang keadaan pengutang dan kemungkinan apa yang bisa dan akan dilakukan sehubungan dengan utang yang dimiliki. Dapat dikatakan bahwa peringkat mencoba mengukur risiko kegagalan, yaitu peluang emiten atau peminjam akan mengalami kondisi tidak mampu memenuhi kewajiban keuangannya Foster (1986) dalam Raharja dan Devi (2008).

Ukuran perusahaan (*size*) menunjukkan banyak sedikitnya informasi yang dipublikasikan. Wati (2004) menyatakan bahwa semakin besar perusahaan dan semakin dikenal oleh masyarakat, maka semakin banyak informasi yang bisa diperoleh investor dan semakin kecil pula ketidakpastian yang dimiliki oleh investor. Alasan lain ialah dengan ukuran perusahaan (*size*) investor dapat mengetahui kemampuan perusahaan dalam membayar bunga obligasi secara periodik dan melunasi pokok pinjaman yang dapat meningkatkan peringkat obligasi perusahaan. Ukuran perusahaan (*size*) dapat diproksikan dengan total aset, penjualan, atau ekuitas. Jika jumlah aset, penjualan, atau ekuitas tersebut besar, maka logaritma terhadap jumlah tersebut digunakan untuk tujuan penelitian (Miswanto dan Husnan, 1999). Berdasarkan uraian tersebut, maka dapat dikembangkan hipotesis sebagai berikut:



SIMPOSIUM NASIONAL AKUNTANSI XIV ACEH 2011
Universitas Syiah Kuala Banda Aceh
www.sna14aceh.com

H₁ : Ukuran perusahaan (*size*) berpengaruh positif terhadap prediksi peringkat obligasi perusahaan.

Rasio *leverage* menunjukkan proporsi penggunaan utang untuk membiayai investasi terhadap modal yang dimiliki. Rendahnya nilai rasio *leverage* dapat diartikan bahwa hanya sebagian kecil aktiva didanai dengan utang dan semakin kecil risiko kegagalan perusahaan. Semakin rendah *leverage* perusahaan maka semakin baik peringkat perusahaan tersebut Burton et. al. (1998) dalam Raharja dan Sari (2008). Perusahaan dengan tingkat *leverage* yang tinggi cenderung memiliki kemampuan yang rendah dalam memenuhi kewajibannya. Dengan demikian, semakin rendah *leverage* perusahaan maka akan semakin tinggi peringkat yang diberikan pada perusahaan. Berdasarkan uraian tersebut, maka dapat dikembangkan hipotesis sebagai berikut:

H₂ : *Leverage* berpengaruh negatif terhadap prediksi peringkat obligasi perusahaan.

Rasio profitabilitas yang diukur dengan ROA mempunyai pengaruh yang positif terhadap pertumbuhan laba karena rasio ini mengukur kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba bersih berdasarkan tingkat asset tertentu (Mark, Peter, dan Teck-kin, 2001) dalam (Almilia dan Devi, 2007). ROA digunakan untuk mengukur efisiensi perusahaan dalam menghasilkan laba dengan memanfaatkan perputaran aktiva yang dimilikinya. Semakin tinggi rasio *profitability* semakin baik kemampuan perusahaan dalam membayar bunga periodik dan



SIMPOSIUM NASIONAL AKUNTANSI XIV ACEH 2011
Universitas Syiah Kuala Banda Aceh
www.sna14aceh.com

melunasi pokok pinjaman sehingga dapat meningkatkan peringkat obligasi perusahaan.

Berdasarkan uraian tersebut, maka dapat dikembangkan hipotesis sebagai berikut:

H₃ : *Profitability* berpengaruh positif terhadap prediksi peringkat obligasi perusahaan.

Rasio aktivitas merupakan alat untuk mengukur efektivitas perusahaan dalam menggunakan atau memanfaatkan sumber daya-sumber dayanya. Perusahaan dengan tingkat aktivitas yang tinggi cenderung akan mampu menghasilkan pendapatan yang lebih tinggi dibandingkan perusahaan dengan tingkat aktivitas yang rendah. Sehingga perusahaan dengan tingkat aktivitas yang tinggi akan mampu memenuhi kewajibannya dengan baik hal ini dapat meningkatkan peringkat obligasi perusahaan. Semakin tinggi rasio aktivitas yang diprosikan dengan *Total Assets Turnover* (TAT) maka semakin efektif penggunaan keseluruhan aktiva dalam menghasilkan pendapatan. Menurut Horrigan (1966) dalam Purwaningsih (2008) *activity* cenderung secara signifikan berpengaruh positif terhadap peringkat obligasi.

Berdasarkan uraian tersebut, maka dapat dikembangkan hipotesis sebagai berikut:

H₄ : *Activity* berpengaruh positif terhadap prediksi peringkat obligasi perusahaan.

Market value ratio adalah rasio yang mengukur harga pasar relatif terhadap nilai buku. Dalam penelitian ini *Market value ratio* dihitung dengan *Price Earning Ratio* (PER). PER merefleksikan ekspektasi investor mengenai kinerja masa depan perusahaan. PER merupakan fungsi dari pendapatan yang diharapkan dimasa depan perusahaan. Perusahaan diharapkan akan tumbuh tinggi sehingga dapat meningkatkan pendapatan yang diperoleh dimasa depan,



SIMPOSIUM NASIONAL AKUNTANSI XIV ACEH 2011
Universitas Syiah Kuala Banda Aceh
www.sna14aceh.com

yang dapat meningkatkan kemampuan perusahaan dalam melunasi kewajiban sehingga dapat meningkatkan peringkat obligasi perusahaan. Berdasarkan uraian tersebut, maka dapat dikembangkan hipotesis sebagai berikut:

H₅ : *Market value ratio* berpengaruh positif terhadap prediksi peringkat obligasi perusahaan.

Investor cenderung tidak menyukai obligasi dengan umur yang lebih panjang karena risiko yang akan didapat juga akan semakin besar (Diamonds, 1991) dalam (Andry, 2005). Dengan demikian semakin rendah kemampuan perusahaan dalam membayar bunga periodik dan melunasi pokok pinjaman yang dapat menurunkan peringkat obligasi perusahaan. Umur obligasi yang semakin pendek memberikan peringkat obligasi yang semakin baik. Berdasarkan uraian tersebut, maka dapat dikembangkan hipotesis sebagai berikut:

H₆ : Umur obligasi (*maturity*) berpengaruh negatif terhadap prediksi peringkat obligasi perusahaan.

Joseph (2002) dalam Andry (2005) juga menyatakan jika aset perusahaan dijamin untuk obligasi, maka *rating* obligasi pun akan membaik sehingga obligasi tersebut dapat dikategorikan aman. Apabila obligasi dijamin dengan aset yang bernilai tinggi, maka *rating* obligasi akan semakin baik. Salah satu alasan lain yaitu dengan menjaminkan *asset* yang dimiliki perusahaan untuk obligasi berarti perusahaan dapat menekan risiko yang akan



SIMPOSIUM NASIONAL AKUNTANSI XIV ACEH 2011
Universitas Syiah Kuala Banda Aceh
www.sna14aceh.com

diterima perusahaan. Membuktikan bahwa perusahaan dapat memenuhi bunga periodik dan dapat melunasi pokok pinjaman dengan baik melalui *asset* yang dijaminan tersebut. Sehingga obligasi dikategorikan aman untuk diinvestasikan dan dapat meningkatkan peringkat obligasi perusahaan. Berdasarkan uraian tersebut, maka dapat dikembangkan hipotesis sebagai berikut:

H₇ : Jaminan (*secure*) berpengaruh positif terhadap prediksi peringkat obligasi perusahaan.

Argumentasi yang mendasari dimasukkannya reputasi auditor adalah semakin tinggi reputasi auditor maka akan memberikan hasil audit yang dapat dipercaya sehingga kecil kemungkinan perusahaan mengalami kegagalan (Sejati, 2010). Menurut Nuryaman (2008) dalam Prasetyo (2010) peran auditor eksternal yaitu memberikan penilaian secara independen dan profesional atas keandalan dan kewajaran penyajian laporan keuangan perusahaan. Auditor eksternal dapat menjadi mekanisme pengendalian terhadap manajemen agar dapat menyajikan informasi keuangan secara andal dan terbebas dari praktek kecurangan akuntansi. Velury et. al. (2003) dalam Susilowati dan Sumarto (2010) menyatakan dari semua perusahaan yang menerbitkan obligasi, hampir semuanya diaudit oleh KAP *big 4*, sehingga laporan keuangan yang diaudit oleh KAP *big 4* lebih berkualitas. Dengan begitu investor dapat mengetahui kemampuan perusahaan dalam membayar kewajiban-kewajibannya. yang berdampak pada obligasi yang aman untuk diinvestasikan sehingga peringkat obligasi perusahaan dapat meningkat. Berdasarkan uraian tersebut, maka dapat dikembangkan hipotesis sebagai berikut:



SIMPOSIUM NASIONAL AKUNTANSI XIV ACEH 2011
Universitas Syiah Kuala Banda Aceh
www.sna14aceh.com

H₈ : Reputasi auditor berpengaruh positif terhadap prediksi peringkat obligasi perusahaan.

METODE PENELITIAN

Penelitian ini menggunakan data sekunder yang diambil dari data base laporan keuangan yang tersedia di pojok BEI Fakultas Ekonomi Universitas Sebelas Maret dan database BEI yang tersedia secara online pada situs www.idx.co.id; serta database peringkat obligasi perusahaan yang dikeluarkan oleh lembaga peringkat PT PEFINDO periode April 2009 dan 2010 pada situs www.new.pefindo.com dan data yang diperoleh dari buku ICMD (*Indonesian Capital Market Directory*).

Populasi dalam penelitian ini adalah seluruh perusahaan keuangan yang di peringkat oleh PT PEFINDO periode April 2010 dan 2009. Teknik pengambilan sampel yang digunakan dalam penelitian ini adalah metode *purposive sampling* dengan kriteria sebagai berikut: 1. Perusahaan keuangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia dan terdaftar dalam peringkat obligasi yang dikeluarkan oleh PT PEFINDO periode April 2009 dan 2010; 2. Perusahaan tersebut menerbitkan dan mempublikasikan laporan keuangan secara lengkap dan terdapat item obligasi dalam laporan keuangan tersebut; 3. Perusahaan menerbitkan laporan keuangan yang berakhir pada 31 Desember dan dinyatakan dalam rupiah (Rp) selama periode pengamatan.

Peringkat obligasi yang dikeluarkan oleh PT PEFINDO merupakan variabel dependen. Pengukuran variabel dilakukan dengan memberi nilai pada masing-masing peringkat sesuai dengan peringkat yang dikeluarkan oleh PT PEFINDO (Nurhasanah, 2003). Tabel 2 menunjukkan kategori peringkat obligasi.

Insert Tabel 2

Variabel bebas yang hendak diuji dalam penelitian ini terdiri dari faktor akuntansi (*size*, *leverage*, *profitability*, *activity* dan *market value ratio*) dan faktor *non-akuntansi* (*maturity*, *secure* dan reputasi auditor) yang diperoleh dari laporan keuangan.

Pengujian hipotesis dilakukan dengan menggunakan analisis regresi berganda. Dimana analisis regresi berganda memberikan kemudahan bagi peneliti untuk memasukkan lebih dari satu variabel prediktor. Persamaan regresi berganda untuk pengujian hipotesis dalam penelitian ini adalah:

$$RATING = \beta + \beta_1 Size + \beta_2 DER + \beta_3 ROA + \beta_4 TAT + \beta_5 PER + \beta_6 Maturity + \beta_7 Secure + \beta_8 RepAud + e$$

Dimana:

<i>RATING</i>	Peringkat Obligasi
<i>Size</i>	Logaritma Natural Total Ekuitas
<i>DER</i>	<i>Debt to Equity Ratio</i>
<i>ROA</i>	<i>Return On Asset</i>
<i>TAT</i>	<i>Total Assets Turnover</i>
<i>PER</i>	<i>Price Per Share</i>
<i>Maturity</i>	Umur obligasi
<i>Secure</i>	Jaminan obligasi
<i>RepAud</i>	Reputasi auditor
β	Koefisien regresi
<i>e</i>	Error



SIMPOSIUM NASIONAL AKUNTANSI XIV ACEH 2011
Universitas Syiah Kuala Banda Aceh
www.sna14aceh.com

ANALISIS DATA DAN HASIL PENELITIAN

Data pada penelitian ini merupakan data sekunder yang diperoleh dari *website* Bursa Efek Indonesia (BEI), yaitu www.idx.co.id, *website* PT PEFINDO, yaitu www.new.pefindo.com dan buku ICMD (*Indonesian Capital Market Directory*). Dalam pengambilan sampel dengan beberapa kriteria yang telah ditetapkan maka didapat sampel sebanyak 45. Lihat tabel 3 yang menunjukkan deskripsi data perusahaan yang dijadikan sampel.

Insert Tabel 3

Tabel 4 menunjukkan hasil statistik deskriptif dari variabel penelitian, nilai rata-rata dari koefisien peringkat obligasi pada periode pengamatan sebesar 5,47. Nilai ini menunjukkan bahwa rata-rata peringkat obligasi berada antara skala A dan AA. Skala peringkat ini menunjukkan rata-rata peringkat obligasi pada saat emisi berada pada kategori layak investasi.

Insert Tabel 4

Berdasarkan hasil pengujian, data dalam penelitian ini lolos dari uji asumsi klasik yang meliputi normalitas, multikolonieritas, autokorelasi, dan heteroskedastisitas. Uji normalitas dalam penelitian ini menggunakan *Kolmogorov-Smirnov* (K-S) dengan nilai *p-value* 0,840 yang tidak signifikan secara statistik pada $\alpha : 0,05$. Sehingga disimpulkan bahwa residual model terdistribusi normal. Uji autokorelasi disini dilihat dari uji *Durbin-Watson* (*D-W test*)



SIMPOSIUM NASIONAL AKUNTANSI XIV ACEH 2011
Universitas Syiah Kuala Banda Aceh
www.sna14aceh.com

yang bernilai 2,170; nilai ini akan dibandingkan dengan nilai tabel yang menggunakan nilai signifikansi 0,05; jumlah sampel 45 (n) dan jumlah variabel independen 8 (k=8). Oleh karena nilai DW sebesar 2,170 lebih besar dari batas atas (du) 1,958 dan kurang dari 4-1,958 (4-du), maka dapat disimpulkan bahwa tidak ada autokorelasi.

Uji asumsi klasik selanjutnya ialah uji multikolonieritas berdasarkan *tolerance value* $\geq 0,10$ dan *Variance Inflation Factor* (VIF) ≤ 10 . Hasil pengujian menunjukkan bahwa semua variabel dalam penelitian tidak bermultikolonieritas dengan variabel lain dalam model. Pengujian terakhir dalam uji asumsi klasik ialah uji heteroskedastisitas yang dilakukan dengan menggunakan uji *Park*. Berdasarkan hasil pengujian bahwa semua variabel tidak signifikan secara statistik pada $\alpha : 0,05$ yang berarti semua variabel dalam penelitian tidak mengandung adanya heteroskedastisitas.

Tabel 5 menunjukkan hasil dari regresi berganda. Uji statistik pada ukuran perusahaan (*size*) yang ditunjukkan dengan proksi *logaritma natural* total ekuitas memiliki *p-value* sebesar 0,000 pada tingkat signifikansi 0,05 menunjukkan berpengaruh signifikan terhadap prediksi peringkat obligasi perusahaan keuangan yang terdaftar di BEI. Salah satu alasan ialah semakin besar ukuran perusahaan (*size*) yang di proksikan dengan total ekuitas maka perusahaan semakin banyak dikenal masyarakat sehingga investor dapat memperoleh informasi yang dibutuhkan dengan mudah yang dapat menekan ketidakpastian yang dimiliki investor. Kemampuan perusahaan dalam membayar bunga periodik dan melunasi pokok pinjamannya juga semakin baik dengan modal yang dimilikinya. Hal ini mendukung



SIMPOSIUM NASIONAL AKUNTANSI XIV ACEH 2011
Universitas Syiah Kuala Banda Aceh
www.sna14aceh.com

penelitian yang dilakukan oleh Cassar dan Holmes (2003), Ghosh et. al. (2000) dan Shumi Akhtar (2005).

Pada uji statistik terhadap *leverage* yang diukur dengan proksi DER bernilai *p-value* sebesar 0,067 pada tingkat signifikansi 0,05 menunjukkan tidak berpengaruh signifikan dalam memprediksi peringkat obligasi pada perusahaan keuangan yang terdaftar di BEI. Perusahaan dengan rasio *leverage* yang tinggi cenderung memiliki kemampuan yang rendah dalam memenuhi kewajibannya. Semakin tinggi rasio *leverage* maka semakin rendah peringkat obligasi perusahaan. Salah satu alasan ialah ketika rasio *leverage* tinggi diartikan sebagian besar aktiva didanai dengan hutang yang berdampak pada rendahnya kemampuan perusahaan dalam melunasi kewajiban sehingga dapat menurunkan peringkat obligasi perusahaan. Hal ini sesuai dengan penelitian yang dilakukan oleh Manurung, et al. (2007).

Uji statistik pada *profitability* yang ditunjukkan dengan proksi ROA memiliki *p-value* sebesar 0,000 pada tingkat signifikansi 0,05 menunjukkan berpengaruh signifikan terhadap prediksi peringkat obligasi perusahaan keuangan yang terdaftar di BEI. Hal ini sependapat dengan penelitian yang dilakukan oleh Burton (2000), Mark (2001), dan Kamstra (2001). Salah satu alasan ialah semakin tinggi *profitability* yang diproksikan dengan ROA dapat diartikan bahwa perusahaan semakin efisien untuk memperoleh laba dengan perputaran total aktiva yang dimilikinya dan semakin tinggi kemampuan perusahaan dalam membayar bunga periodik serta melunasi pokok pinjamannya.

Pada uji statistik *activity* dengan proksi TAT memiliki *p-value* sebesar 0,126 yang lebih besar dari signifikansi 0,05 tidak berpengaruh signifikan terhadap prediksi peringkat obligasi



SIMPOSIUM NASIONAL AKUNTANSI XIV ACEH 2011
Universitas Syiah Kuala Banda Aceh
www.sna14aceh.com

perusahaan keuangan yang terdaftar di BEI. Hal ini bertentangan dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Purwaningsih (2008). Seharusnya perusahaan dengan aktivitas yang tinggi cenderung akan mampu menghasilkan laba yang lebih tinggi sehingga perusahaan mampu membayar bunga obligasi secara periodik dan melunasi pokok pinjaman.

Uji statistik pada *market value ratio* dengan proksi PER memiliki *p-value* sebesar 0,465 sehingga pada tingkat signifikansi 0,05 PER tidak berpengaruh signifikan terhadap prediksi peringkat obligasi perusahaan keuangan yang terdaftar di BEI. Hal ini konsisten dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Indrayanti (2007) dan Setiawati (2010), bahwa PER tidak berpengaruh terhadap prediksi peringkat obligasi perusahaan.

Pada uji statistik terhadap umur obligasi (*maturity*) memiliki *p-value* sebesar 0,305 sehingga pada tingkat signifikansi 0,05 *maturity* tidak berpengaruh signifikan terhadap prediksi peringkat obligasi perusahaan keuangan yang terdaftar di BEI. Hal ini sejalan dengan hasil penelitian Almilia dan Devi (2007)

Uji statistik pada jaminan (*secure*) memiliki *p-value* sebesar 0,012 sehingga pada tingkat signifikansi 0,05 berpengaruh signifikan terhadap prediksi peringkat obligasi perusahaan keuangan yang terdaftar di BEI. Jika asset perusahaan dijamin untuk obligasi, maka *rating* obligasi dapat dikategorikan aman. Brister (1994) dalam Almilia dan Devi (2007) menyatakan bahwa investor akan menyukai obligasi yang dijamin dibanding obligasi yang tidak dijamin. Salah satu alasan ialah dengan jaminan aset yang dimiliki perusahaan dalam menjamin obligasinya maka ketidakpastian keuangan perusahaan dapat diminimalkan dan dikatakan bahwa perusahaan memiliki kemampuan dalam membayar bunga periodik dan



SIMPOSIUM NASIONAL AKUNTANSI XIV ACEH 2011
Universitas Syiah Kuala Banda Aceh
www.sna14aceh.com

melunasi pokok pinjamannya. Hal ini bertentangan dengan penelitian yang dilakukan oleh Andry (2005) dan Almilia dan Devi (2007) bahwa *secure* tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap prediksi peringkat obligasi perusahaan keuangan yang terdaftar di BEI.

Uji statistik pada reputasi auditor dengan *p-value* sebesar 0,003 sehingga pada tingkat signifikansi 0,05 menunjukkan berpengaruh signifikan terhadap prediksi peringkat obligasi perusahaan keuangan yang terdaftar di BEI. Semakin tinggi reputasi auditor maka semakin tinggi pula tingkat kepastian suatu perusahaan sehingga semakin kecil kemungkinan perusahaan mengalami kegagalan (Almilia dan Sifa, 2006). Laporan keuangan yang diaudit oleh kantor akuntan publik yang termasuk *Big 4* lebih berkualitas dan dapat dipercaya serta dapat dipertanggungjawabkan karena dinilai secara independen dan profesional atas keandalan dan kewajaran penyajian laporan keuangan (Nuryaman, 2008). Hal ini sesuai dengan penelitian Andry (2005), Rinaningsih (2008) dan Prasetyo (2010).

Insert Tabel 5

KESIMPULAN

Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui faktor-faktor apa saja yang dapat mempengaruhi prediksi peringkat obligasi perusahaan. Terdapat dua faktor yang diteliti, pertama adalah faktor akuntansi yang terdiri dari ukuran perusahaan (*Size*), *leverage*, *profitability*, *activity*, dan *market value ratio*. Kedua adalah faktor non-akuntansi yang terdiri dari umur obligasi (*maturity*), jaminan (*secure*), dan reputasi auditor. Penelitian ini merupakan pengujian hipotesis, dengan jumlah sampel 45 perusahaan yang terdaftar di Bursa



SIMPOSIUM NASIONAL AKUNTANSI XIV ACEH 2011
Universitas Syiah Kuala Banda Aceh
www.sna14aceh.com

Efek Indonesia pada tahun 2009 dan 2010 serta yang mengeluarkan obligasi dan diperingkat oleh PT PEFINDO periode April 2009 dan 2010. Data yang telah dikumpulkan dianalisis terlebih dahulu dengan menggunakan uji asumsi klasik sebelum melakukan pengujian hipotesis. Pengujian hipotesis menggunakan regresi linear berganda dengan uji t, uji F dan koefisien determinasi.

Penelitian ini membuktikan bahwa faktor akuntansi yang terdiri dari ukuran perusahaan (*size*), *leverage* (DER), *profitability* (ROA), *activity* (TAT), dan *market value ratio* (PER) serta faktor non-akuntansi yang terdiri dari umur obligasi (*maturity*), jaminan (*secure*) serta reputasi auditor secara bersama-sama berpengaruh terhadap prediksi peringkat obligasi pada perusahaan keuangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (*rating*). Besarnya nilai F hitung adalah 17,163 dengan *p-value* 0,000. Karena *p-value* lebih kecil dari 0,05, maka dapat disimpulkan bahwa model regresi berganda sangat baik. Dari delapan variabel yang diteliti, terdapat empat variabel yang secara parsial berpengaruh terhadap prediksi peringkat obligasi perusahaan (*rating*). Variabel – variabel yang secara statistik signifikan pada $\alpha : 0,05$ yaitu variabel ukuran perusahaan (*size*), *profitability* (ROA), jaminan (*secure*), dan reputasi auditor.

Penelitian ini hanya menggunakan rentan waktu dua tahun sehingga hanya memperoleh 45 sampel, menggunakan peringkat obligasi yang diterbitkan oleh PT PEFINDO dan menggunakan lima faktor akuntansi dan tiga faktor non-akuntansi. Untuk penelitian selanjutnya memperpanjang rentan waktu agar lebih relevan dan menganalisis kenaikan atau penurunan peringkat obligasi sehingga data yang diperoleh semakin valid, masih ada lembaga pemeringkat lain seperti PT Kasnic Credit Rating Indonesia serta PT Fitch Ratings Indonesia



SIMPOSIUM NASIONAL AKUNTANSI XIV ACEH 2011
Universitas Syiah Kuala Banda Aceh
www.sna14aceh.com

yang belum diteliti pada perusahaan keuangan sebagai sample yang digunakan dan juga menambahkan variabel baru baik faktor akuntansi maupun non-akuntansi maupun menambahkan proksi dari faktor akuntansi dan non-akuntansi yang sudah ada.

DAFTAR REFERENSI

- Almilia, Luciana Spica. 2004. *Analisis Faktor-faktor yang Mempengaruhi Kondisi Financial Distress Suatu Perusahaan yang Terdaftar di Bursa Efek Jakarta*. Jurnal Riset Akuntansi Indonesia, Vol.7, No. 1, Januari 2004. Hal.1-22.
- Almilia, Luciana Spica dan Devi, Vieka. 2007. *Faktor-faktor yang Mempengaruhi Prediksi Peringkat Obligasi pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Jakarta*. Seminar Nasional Manajemen.
- Amato, Jeffery D., and Craig H. Furfine,. 2004. *Are Credit Rating Procyclical?*. Jurnal of Banking and Finance 28, 2641-2677.
- Amrullah, Karim. 2007. *Kemampuan Rasio Keuangan sebagai Alat untuk Memprediksi Peringkat Obligasi Perusahaan Manufaktur*. Skripsi. Semarang, Universitas Negeri Semarang.
- Andry, Wydia. 2005. *Analisis Faktor-faktor yang Mempengaruhi Prediksi Peringkat Obligasi*. Jurnal Buletin Ekonomi dan Moneter dan Perbankan.
- Badan Pengawas Pasar Modal. 2010. *Pasar Modal*. Available on-line at <http://www.bapepam.go.id>
- Baridwan, Zaki dan Zuhrohtun. 2005. *Pengaruh Pengumuman Peringkat Terhadap Kinerja Obligasi*. Jurnal SNA VIII.
- Brisler, et al.1994. *The Regulation Effect of Bond Rating on Yield*. Jurnal of Finance.
- Bursa Efek Indonesia. 2010. *Mengenal Obligasi*. <http://www.idx.co.id>
- Burton, B., Adam Mike, dan Hardwick P. 1998. *The Determinants of Credit Ratings in The United Kingdom Insurance Industry*. Available on-line at <http://www.google.com>
- Chan, K., N. Jagadeesh, dan Warga A. 1999. *Market Based Evaluation fit Model to Predict Bond Ratings and Corporate Bond Trading Strategy*.



SIMPOSIUM NASIONAL AKUNTANSI XIV ACEH 2011
Universitas Syiah Kuala Banda Aceh
www.sna14aceh.com

- Diamond, D.W. 1991. *Debt Maturity Structure and Liquidity Risk*. Jurnal of Economics 106, August.
- Ghozali, Imam. 2006. *Aplikasi Analisis Multivariate dengan Program SPSS*. Semarang: Badan Penerbit Universitas Diponegoro.
- Hamzah, Ardi. 2007. *Analisis Rasio Likuiditas, Profitabilitas, Aktivitas, Solvabilitas, dan Investment Opportunity Set dalam Tahapan Siklus Kehidupan Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Jakarta (BEJ) Tahun 2001-2005*. Available on-line at <http://www.google.com>
- Hapsari, Laksmi Indri. 2010. *Analisis Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Struktur Modal Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2006-2008: Studi Kasus pada Sektor Automotive and Allied Product*. Skripsi. Semarang, Universitas Diponegoro. Available on-line at <http://www.google.com>
- Harianto, Farid dan Siswanto Sudomo. 1998. *Perangkat dan Teknik Analisis Investasi di Pasar Modal Indonesia*. Jakarta: PT Bursa Efek Indonesia.
- Hayati, Aiza. 2007. *Pengaruh Informasi Akuntansi dan Non Akuntansi terhadap Kecenderungan Underpricing: Studi pada Perusahaan yang melakukan Initial Public Offering (IPO) di Bursa Efek Indonesia*. Skripsi. Yogyakarta, Universitas Islam Indonesia.
- Hilscher, Jens., and Wilson, Mungo. 2009. *Credit Ratings and Credit Risk*. Available on-line at <http://www.google.com>
- Hutabarat, Tito. 2010. *Analisis Laporan Keuangan*. Bisnis Ekonomi.com. Available on-line at <http://www.google.com>
- Ibrahim, Hadasman. 2008. *Pengaruh Tingkat Suku Bunga, Peringkat Obligasi, Ukuran Perusahaan dan DER terhadap Yield to Maturity Obligasi Korporasi di Bursa Efek Indonesia Periode Tahun 2004-2006*. Thesis S-2. Pascasarjana, Universitas Diponegoro.
- Idx. 2007. *Referensi Pasar Obligasi Indonesia Bond Market Directory*. Indonesia Stock Exchange. Edisi 18. Indonesia Stock Exchange. Jakarta.
- Idx. 2008. *Indonesia Bond Market Directory*. Indonesia Stock Exchange. Jakarta.
- Idx. 2009. *Indonesia Bond Market Directory*. Indonesia Stock Exchange. Jakarta.
- Idx. 2010. *Indonesia Bond Market Directory*. Indonesia Stock Exchange. Jakarta.



SIMPOSIUM NASIONAL AKUNTANSI XIV ACEH 2011
Universitas Syiah Kuala Banda Aceh
www.sna14aceh.com

- Idx. 2010. *Idx Quarterly Statistics, 4th Quater 2010*. Indonesia Stock Exchange. Jakarta.
- Idx. 2010. *Indonesia Capital Market Directory*. Edisi 21. Indonesia Stock Exchange. Jakarta.
- Indrayanti, Rina. 2007. *Kemampuan Rasio Keuangan ICMD dalam Memprediksi Bond Rating pada Perusahaan Non-Perbankan yang Go Public di BEJ*. Skripsi. Surakarta, Universitas Sebelas Maret.
- Januarti, Indira. 2009. *Analisis Pengaruh Faktor Perusahaan, Kualitas Auditor, Kepemilikan Perusahaan terhadap Penerimaan Opini Audit Going Concern (Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia)*. System Informasi, Auditing, Etika Profesi.
- Juniati, Niken. 2010. *Pengaruh Firm Size, Growth Opportunity, dan Profitability terhadap Struktur Modal Perusahaan: Studi Kasus pada Perusahaan-Perusahaan Manufaktur yang terdaftar di BEI tahun 2003-2007*. Skripsi. Surakarta, Universitas Sebelas Maret.
- Krisnilasari, Monica. 2007. *Analisis Pengaruh Likuiditas Obligasi, Coupon dan Jangka Waktu Jtuh Tempo Obligasi terhadap Perubahan Harga Obligasi di Bursa Efek Surabaya*. Tesis S-2. Pascasarjana, Universitas Diponegoro.
- Kusmawati. 2005. *Pengaruh Diversifikasi Usaha, Leverage, dan Ukuran Perusahaan pada Profitabilitas Perusahaan Industri Terbuka di Bursa Efek Indonesia*. Jurnal Riset Akuntansi Aksioma Vol. 4 No. 2.
- Lily. 2005. *Pengaruh Kinerja Keuangan Berdasarkan Return on Investment dan Total Asset Turnover terhadap Investasi Aktiva Tetap*. Skripsi. Fakultas Ekonomi, Universitas Widyatama.
- Linandarini, Ermi. 2010. *Kemampuan Rasio Keuangan dalam Memprediksi Peringkat Obligasi Perusahaan di Indonesia*. Skripsi. Semarang, Universitas Diponegoro.
- Manurung, A.H., Silitonga, D., dan Tobing, W. R. L. 2007. *Hubungan Rasio-rasio Keuangan dengan Rating Obligasi*.
- Mardianingsih, Sri Witanti. 2005. *Pengaruh Rasio Keuangan dan Year to Maturity dalam Memprediksi Peringkat Obligasi pada Perusahaan Manufaktur di BEJ*. Skripsi. Surakarta, Universitas Sebelas Maret.
- Nuraini, Yustiana Ratna. 2010. *Analisis Pengaruh Return On Investment, Fixed Assets Ratio, Firm Size dan Rate Of Growth terhadap Debt TO Equity pada perusahaan*



SIMPOSIUM NASIONAL AKUNTANSI XIV ACEH 2011
Universitas Syiah Kuala Banda Aceh
www.sna14aceh.com

- Manufaktur yang Tercatat di Bursa Efek Indonesia 2003-2007*. Tesis S-2. Semarang, Universitas Diponegoro.
- Nurhasanah,. 2003. *Kemampuan Rasio Keuangan dalam Memprediksi Obligasi Perusahaan Manufaktur: Analisis Diskriminan dan Regresi Logistik*. Thesis S-2. Yogyakarta, Universitas Gajah Mada.
- Pefindo. 2010. Indonesia Rating Highlight. *Pefindo Credit Rating*, April 2010. Available on-line at <http://www.new.pefindo.com>
- Prabansari, Yuke dan Hadri, Kusuma. 2005. *Faktor-faktor yang Mempengaruhi Struktur Modal Perusahaan Manufaktur Go Publik di Bursa Efek Jakarta*. SINERGI. Edisi Khusus on Finance.
- Prasetyo, Adhi. 2010. *Pengaruh Mekanisme Corporate Governance dan Profitabilitas Perusahaan Terhadap Peringkat Obligasi*. Skripsi. Semarang, Universitas Diponegoro.
- Prudential. 2010. *Dasar-dasar Obligasi*. Prututor, Pendidikan Investasi Dua Bulanan. Available on-line at <http://www.google.com>
- Purwaningsih, Anna. 2008. *Pemilihan Rasio Keuangan Terbaik untuk Memprediksi Peringkat Obligasi: Studi pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di BEJ*. KINERJA, Volume 12, No.1, TH. 2008: Hal.85-99
- Putera, Bayu Septadona. 2006. *Analisis Pengaruh Struktur Kepemilikan, Rasio Pertumbuhan dan Retrun On Asset terhadap Kebijakan Pendanaan: Perbandingan pada Perusahaan PMA dan PMDN yang listed di BEJ Periode 2002-2004*. Tesis S-2. Pascasarjana, Universitas Diponegoro.
- Raharja dan Sari, Maylia Pramono. 2008a. *Perbandingan Alat Analisis (Diskriminan & Regresi Logistik) terhadap Peringkat Obligasi (PT PEFINDO)*. Jurnal Maksi, Vol.8, No.1, hal.87-104. Available on-line at <http://www.google.com>
- Raharja dan Sari, Maylia Pramono. 2008b. *Kemampuan Rasio Keuangan dalam Memprediksi Peringkat Obligasi (PT KASNIC Credit Rating)*. Jurnal Maksi, Vol.8 No.2 Agustus 2008: 212-232. Available on-line at <http://www.google.com>
- Restuti, Maria Immaculatta Mitha Dwi. 2006. *Pengaruh Pertumbuhan Perusahaan terhadap Peringkat dan Yield Obligasi*. UPH Business School, Department of Accountancy. Available on-line at <http://www.google.com>



SIMPOSIUM NASIONAL AKUNTANSI XIV ACEH 2011
Universitas Syiah Kuala Banda Aceh
www.sna14aceh.com

- Sari, M.P. 2004. *Ketepatan Peringkat Obligasi Antara Model Prediksi dan Agen Pemeringkat*. Yogyakarta. Thesis S-2. Pascasarjana. Universitas Gajah Mada.
- Sejati, Grace Putri. 2010. *Analisis Faktor Akuntansi dan Non Akuntansi dalam Memprediksi Peringkat Obligasi Perusahaan Manufaktur*. *Bisnis dan Birokrasi, Jurnal Ilmu Administrasi dan Organisasi*, Jan-Apr 2010 hlm.70-78. SEJATI, Analisis Faktor Akuntansi dan Non Akuntansi.
- Setiawan, Edi Budiono, dan Shanti. 2009. *Reaksi Pasar Saham terhadap Pengumuman Perubahan Peringkat Obligasi Perusahaan yang Terdaftar di Bursa Efek Jakarta*. *Modus*. Vol. 21 (1): 73-86.
- Silalahi, Donalson. 2008. *Pengaruh Peringkat Obligasi , Biaya Transaksi dan Aktivitas Perdagangan Terhadap Harga Obligasi pada Pasar Obligasi Korporasi Indonesia*. Available on-line at <http://www.google.com>
- Smith, R.C., and I. Walter, 2001, *Rating Agencies is There An Agency Issue?*, Working Papers, INSEAD. Available on-line at <http://www.google.com>
- Subagja, Mona. 2008. *Obligasi 9*. Semarang: Universitas Negeri Semarang.
- Sukarno, Amanah Fanitika. 2010. *Analisis Pengaruh Reputasi Auditor, Reputasi Underwriter, Return On Assets (ROA), dan Besaran Perusahaan terhadap Underpricing pada Penawaran Perdana di Bursa Efek Indonesia*. Skripsi. Surakarta, Universitas Muhammadiyah Surakarta.
- Susilowati, Luky dan Sumarto. 2010. *Memprediksi Tingkat Obligasi Perusahaan Manufaktur yang Listing di BEI*. *Jurnal Mitra Ekonomi dan Manajemen Bisnis*. Vol.1, No.2.
- Tandelilin, Eduardus. 2001. *Analisis Investasi dan Manajemen Portofolio*. Edisi Pertama. Yogyakarta: BPF.
- Vassalou, Maria and Yuhang Xing. 2004. *Default Risk in Equity Returns*. *Jurnal of finance*, Vol.59, 2, 831-868.
- Wardhani, Ratih Kusuma. 2009. *Analisis Rasio Keuangan yang Mempengaruhi Probabilitas Peringkat Obligasi (Studi pada Perusahaan Perbankan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2003-2007)*. Skripsi. Surakarta, Universitas Sebelas Maret.
- Warsono. 1997. *Prospek Emisi Obligasi di Indonesia*. *Jurnal Manajemen dan Usahawan*. Vol. 26: 27-30



SIMPOSIUM NASIONAL AKUNTANSI XIV ACEH 2011
Universitas Syiah Kuala Banda Aceh
www.sna14aceh.com

White, Lawrence J., 2001, *The Credit Rating Industry: An Industrial Organization Analysis*. Working Paper. New York University.

Wirasti, Dinar Jatu. 2006. *Pengaruh Rasio Nilai Pasar, Dividen Yield, dan Tingkat Bunga Deposito terhadap Perubahan Harga Saham Perusahaan Asuransi di Bursa Efek Jakarta*. Skripsi. Yogyakarta, Universitas Islam Indonesia.