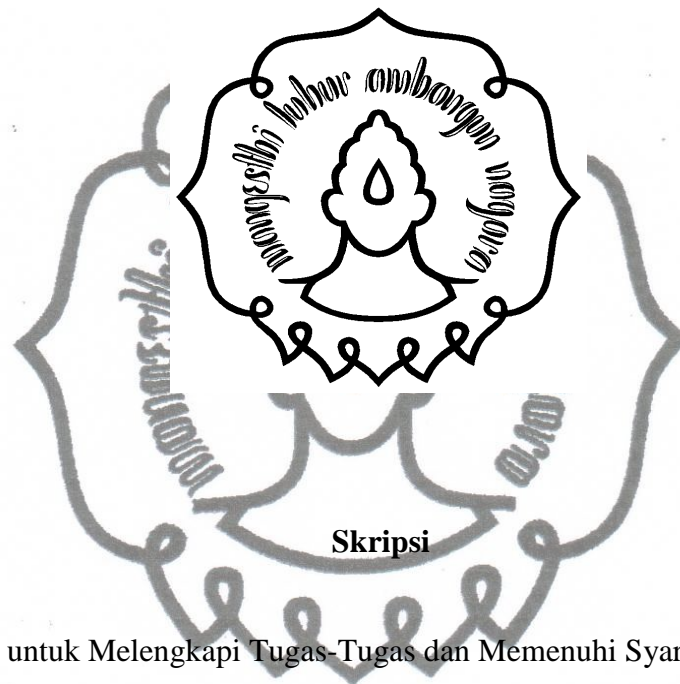


**ANALISIS FAKTOR-FAKTOR YANG MEMPENGARUHI PREDIKSI
PERINGKAT OBLIGASI PADA PERUSAHAAN NON-KEUANGAN
YANG TERDAFTAR DI BURSA EFEK INDONESIA**



Skripsi

Diajukan untuk Melengkapi Tugas-Tugas dan Memenuhi Syarat-Syarat untuk
Mencapai Gelar Sarjana Ekonomi Jurusan Akuntansi
Fakultas Ekonomi Universitas Sebelas Maret Surakarta

Oleh :

NOVA ANGGRAHENI SETYAWATI
NIM F0306104

**FAKULTAS EKONOMI
UNIVERSITAS SEBELAS MARET
SURAKARTA**
community user
2011

HALAMAN PERSETUJUAN

Skripsi dengan judul:

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

Surakarta, 16 Desember 2010

Disetujui dan Diterima oleh

Pembimbing



Dra. Setianingtyas Honggowati, MM., Ak.

NIP. 196004271986012001

HALAMAN PENGESAHAN

Telah disetujui dan diterima dengan baik oleh tim penguji Skripsi Fakultas Ekonomi Universitas Sebelas Maret guna melengkapi tugas-tugas dan syarat-syarat untuk memperoleh gelar Sarjana Ekonomi Jurusan Akuntansi.

Surakarta, Januari 2011

Tim Penguji Skripsi:

1. Prof. DR. Rahmawati, M.Si., Ak

Ketua


(.....)

NIP. 196804011993032001

2. Dra. Setianingtyas Honggowati, MM., Ak

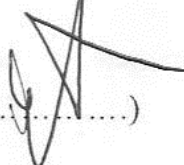
Pembimbing


(.....)

NIP. 196004271986012001

3. Drs. Eko Arief Sudaryono, M.Si., Ak

Anggota


(.....)

NIP. 196112311988031006

MOTTO

Segala perkara dapat kutanggung di dalam Dia yang memberi kekuatan kepadaku

(Filipi 4:13)

Seseorang menjadi pandai karena ia lebih dulu tahu dari pada orang lain, tetapi seseorang menjadi bodoh karena ia tidak mau tahu

(N.N)

Yesterday is history, tomorrow is mistery, but today is a gift..

(N.N)



PERSEMBAHAN

Karya ini penulis persembahkan kepada:

1. Kedua orang tua, kakak, dan adik yang selalu memberikan dukungan dan doa kepada penulis.
2. Deni Setyawan, yang selalu menemani dalam suka dan duka.
3. Teman-teman Akuntansi angkatan 2006.
4. Masa depanku.

commit to user

KATA PENGANTAR

Puji syukur penulis panjatkan ke hadirat Tuhan Yang Maha Esa atas inspirasi dan hikmat yang diberikan-Nya sehingga penulis dapat menyelesaikan penulisan skripsi yang berjudul “Analisis Faktor-faktor yang Mempengaruhi Prediksi Peringkat Obligasi pada Perusahaan Non-Keuangan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia”. Penyusunan skripsi ini merupakan tugas akhir yang disusun sebagai salah satu syarat yang harus dipenuhi dalam memperoleh gelar sarjana ekonomi jurusan akuntansi pada Fakultas Ekonomi Universitas Sebelas Maret Surakarta.

Penulis menyadari bahwa terselesaikannya penulisan skripsi ini tidak lepas dari bantuan dan dukungan dari berbagai pihak. Oleh karena itu, dengan segala kerendahan hati penulis ingin mengucapkan terima kasih kepada:

1. Prof. Dr. Bambang Sutopo, M.Com., Ak., selaku Dekan Fakultas Ekonomi Universitas Sebelas Maret Surakarta.
2. Drs. Jaka Winarna M.Si., Ak., selaku Ketua Jurusan Akuntansi Fakultas Ekonomi Universitas Sebelas Maret Surakarta.
3. Dra. Setianingtyas Honggowati, MM., Ak, selaku pembimbing skripsi yang telah memberikan bimbingan, arahan, dan dukungan sehingga skripsi ini dapat disusun dengan baik dan lancar.
4. Dra. Muthmainah, Msi., Ak, selaku pembimbing akademik yang telah memberikan arahan selama menempuh masa perkuliahan.

commit to user

5. Semua Dosen dan Staff Pengajar serta seluruh staff dan karyawan Fakultas Ekonomi Universitas Sebelas Maret Surakarta.
6. Orangtuaku tercinta, yang telah memberikan doa, bimbingan dalam setiap langkahku, serta kasih sayang yang tulus.
7. Kakak dan adikku, terima kasih atas motivasi, dukungan, serta semangatnya.
8. Deni Setyawan, yang selalu menemani penulis selama 5 tahun ini dalam suka dan duka.
9. Om Wiwik dan keluarga, terima kasih atas semua masukan-masukan yang telah diberikan kepada penulis.
10. Sahabat-sahabatku Destia Nugraheni, maaf kalau aku banyak ngrepotin dan terimakasih semua bantuannya. Girani Ayuningtyas, Rika Yuliana, Natalia Wijaya, dan Ika Ayurianita, terimakasih buat dukungan, support, dan doanya, tetap semangat buat kalian semua. Vidya Ria, teman seperjuangan kompre, akhirnya kita lulus juga.
11. Teman-teman *Accounting Society* angkatan 2006, terimakasih buat semuanya.
12. Mbak Emi dan semua petugas perpustakaan, terima kasih atas semua bantuannya.
13. Serta semua pihak-pihak yang tidak dapat penulis sebutkan satu persatu terima kasih atas semua yang telah diberikan kepada penulis.

commit to user

Dengan segala keterbatasan kemampuan, pengetahuan, dan pengalaman yang penulis miliki, penulis menyadari bahwa Skripsi ini masih jauh dari sempurna. Oleh karena itu, segala bentuk saran dan kritik sangat penulis harapkan. Akhir kata, semoga penulisan penelitian ini dapat memberikan manfaat bagi semua pihak.



Surakarta,

Penulis

commit to user

DAFTAR ISI

	Halaman
ABSTRAKSI	ii
ABSTRACT.....	iii
HALAMAN PERSETUJUAN.....	iv
HALAMAN PENGESAHAN.....	v
MOTTO DAN PERSEMBAHAN.....	vi
KATA PENGANTAR.....	vii
DAFTAR ISI.....	x
DAFTAR TABEL.....	xiv
DAFTAR GAMBAR.....	xv
DAFTAR LAMPIRAN.....	xvi
BAB I. PENDAHULUAN	
A. Latar Belakang	1
B. Perumusan Masalah.....	5
C. Tujuan Penelitian.....	6
D. Manfaat Penelitian.....	6
E. Sistematika Penulisan.....	7
BAB II. LANDASAN TEORI	
A. Tinjauan Teoritis dan Pengembangan Hipotesis	8
1. Obligasi	8
a. Pengertian Obligasi	8

commit to user

b. Jenis Obligasi	10
c. Karakteristik Obligasi	14
d. Pasar Obligasi.....	15
e. Kelebihan Obligasi.....	16
f. Manfaat Obligasi.....	17
g. Risiko Obligasi.....	18
h. Strategi Pengelolaan Obligasi	21
2. <i>Bond Rating</i>	23
3. <i>Credit Rating Agency</i>	26
4. PT. PEFINDO	27
5. Ukuran Perusahaan (<i>Size</i>).....	33
6. <i>Leverage</i>	34
7. <i>Profitability</i>	34
8. <i>Activity</i>	35
9. <i>Market Value Ratio</i>	36
10. Umur Obligasi	37
11. Jaminan.....	38
12. Reputasi <i>Trustee</i>	39
B. Review Penelitian Terdahulu	40
C. Kerangka Teoritis	43
BAB III. METODOLOGI PENELITIAN	
A. Desain Penelitian.....	44
B. Populasi, Sampel, dan Teknik Pengambilan Sampel	44

commit to user

C. Data dan Metode Pengumpulan Data.....	45
D. Variabel Penelitian dan Pengukurannya.....	46
1. Variabel Dependen.....	46
2. Variabel Independen	46
a. Faktor Akuntansi.....	46
b. Faktor Non-Akuntansi.....	48
E. Metode Analisis Data	49
BAB IV. ANALISIS DATA DAN PEMBAHASAN	
A. Statistik Deskriptif.....	54
B. Pengujian Hipotesis.....	57
1. Uji Asumsi Klasik.....	57
a. Uji Normalitas.....	57
b. Uji Autokorelasi.....	58
c. Uji Multikolinieritas.....	58
d. Uji Heterokedastisitas	59
2. Analisis Regresi Berganda	60
a. Pengujian <i>Goodness of Fit</i> (<i>Adjusted R²</i>).....	61
b. Uji F.....	61
c. Nilai t.....	62
C. Pembahasan	64
BAB V. PENUTUP	
A. Kesimpulan.....	69
B. Implikasi.....	69

commit to user

C. Keterbatasan dan Saran 70

DAFTAR PUSTAKA

LAMPIRAN



commit to user

DAFTAR TABEL

Tabel		Halaman
2.1	Simbol dan Definisi Peringkat Obligasi	32
3.1	Kategori Peringkat Obligasi	46
4.1	Deskripsi Data Perusahaan yang Dijadikan Sampel	54
4.2	Hasil Statistik Deskriptif	55
4.3	Hasil Uji Normalitas	57
4.4	Hasil Uji Autokorelasi	58
4.5	Hasil Uji Multikolinieritas	59
4.6	Hasil Uji Heteroskedastisitas	60
4.7	Hasil Analisis Regresi Ganda	60

commit to user

DAFTAR GAMBAR

Gambar		Halaman
2.1	Proses Pemeringkatan PT. PEFINDO	29
2.2	Kerangka Teoritis	43



commit to user

DAFTAR LAMPIRAN

Lampiran

- 1 Nama dan Kode Perusahaan Sampel
- 2 Data Secara Keseluruhan
- 3 Data Ukuran Perusahaan (*Size*)
- 4 Data *Leverage* (DER)
- 5 Data *Profitability* (ROE)
- 6 Data *Activity* (TAT)
- 7 Data *Market Value Ratio* (PER)
- 8 Data Umur Obligasi (*Maturity*)
- 9 Data Jaminan Obligasi (*Secure*)
- 10 Data Reputasi *Trustee*
- 11 Data *Rating* PEFINDO per 30 April 2009
- 12 Hasil Statistik Deskriptif
- 13 Hasil Uji Normalitas
- 14 Hasil Uji Autokorelasi
- 15 Hasil Uji Multikolinieritas
- 16 Hasil Uji Heterokedastisitas
- 17 Hasil Analisis Regresi Berganda

commit to user

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

Nova Anggraheni Setyawati
F0306104

ABSTRAKSI

Peringkat obligasi merupakan skala risiko dari semua obligasi yang diperdagangkan, yang menunjukkan seberapa aman suatu obligasi tersebut. Keamanan tersebut ditunjukkan oleh kemampuannya dalam membayar bunga dan pelunasan pokok pinjaman. Tujuan dari penelitian ini adalah untuk mengetahui faktor-faktor apa saja yang mempengaruhi prediksi peringkat obligasi perusahaan. Terdapat dua faktor yang diteliti, yang pertama adalah faktor akuntansi yang terdiri dari ukuran perusahaan, *leverage*, *profitability*, *activity*, dan *market value ratio*. Dan yang kedua adalah faktor non-akuntansi yang terdiri dari umur obligasi, jaminan, dan reputasi *trustee*.

Penelitian ini merupakan pengujian hipotesis, dengan jumlah sampel 37 perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada tahun 2008 serta mengeluarkan obligasi dan diperingkat oleh PT. PEFINDO periode April 2009. Jenis data yang digunakan dalam penelitian ini yaitu data sekunder. Data-data yang diperlukan diperoleh melalui website resmi Bursa Efek Indonesia dan PT. PEFINDO. Data yang telah dikumpulkan dianalisis dengan menggunakan analisis data yang terlebih dahulu dilakukan pengujian asumsi klasik sebelum melakukan pengujian hipotesis. Pengujian hipotesis dalam penelitian ini menggunakan regresi linear berganda dengan uji t, uji F dan koefisien determinasi. Hasil pengujian menunjukkan bahwa seluruh variabel yang diuji secara umum mampu dijadikan sebagai alat untuk memprediksi peringkat obligasi perusahaan. Namun, hanya beberapa variabel dari keseluruhan variabel yang diuji, yaitu PROFROE, jaminan, umur obligasi, dan LEVDER yang secara signifikan berpengaruh dalam memprediksi peringkat obligasi perusahaan.

Kata kunci : obligasi, peringkat obligasi, faktor akuntansi, faktor non- akuntansi.

**ANALYSIS OF THE FACTORS AFFECTING THE PREDICTION OF
BOND RATINGS ON NON-FINANCIAL COMPANIES LISTED IN
INDONESIA STOCK EXCHANGE**

Nova Anggraheni Setyawati
F0306104

ABSTRACT

Bond rating is a risk scale of all traded bonds, which indicates how secure a bond. Security is shown by its ability to pay interest and principal repayment of the loan. The purpose of this study is to determine what factors that influence the prediction of corporate bond ratings. There are two factors studied, the first is accounting factors consists of company size, leverage, profitability, activity, and the market value ratio. And the second is a non-accounting factors consist of maturity, secure, and the reputation of trustee

This research is a hypothesis testing, with a total sample of 37 companies listed in Indonesia Stock Exchange in 2008 and issued bonds and rated by PT. PEFINDO period of April 2009. The data are taken from website Indonesia Stock Exchange and PT. PEFINDO. The data which is already collected are processed with classic assumption test before hypothesis test. Hypothesis test of this research use multiple linear regression with t test, F test, and coefficient determination test. The test results showed that all variables are tested in general able to be used as a tool for predicting corporate bond ratings. However, only a few variables of the overall variables tested, namely PROFROE, secure, maturity, and LEVDER are significantly influential in predicting corporate bond ratings.

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

BAB I

PENDAHULUAN

A. Latar Belakang

Pasar modal merupakan pasar untuk berbagai instrumen keuangan jangka panjang yang bisa diperjualbelikan, seperti surat utang (obligasi), ekuitas (saham), reksa dana, instrumen derivatif maupun instrumen lainnya. Obligasi merupakan surat tanda utang dari emiten yang menerbitkan obligasi tersebut, yang berarti bahwa emiten mengakui berhutang kepada pembeli atau pemilik obligasi tersebut (Harianto dan Sudomo, 1998). Menurut Faeber (2001 dalam Purwaningsih 2008: 85), obligasi menarik bagi investor karena obligasi memiliki beberapa kelebihan yang berkaitan dengan keamanan dibandingkan 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.

Pada investasi saham, tidak ada jaminan akan adanya pembagian deviden bagi para *shareholder* setiap tahun, karena pembagian deviden tergantung pada besarnya laba yang diperoleh perusahaan dan hasil RUPS. Namun pada investasi obligasi akan memberikan *income* yang tetap kepada investor berupa pembayaran bunga pada waktu yang sudah terjadwal dan investor akan memperoleh pokok utang pada saat jatuh tempo sesuai dengan umur obligasi.

commit to user

Meskipun obligasi relatif aman dibandingkan dengan saham, namun obligasi tetap memiliki risiko, yaitu *default risk*. *Default risk* adalah risiko tidak terbayarnya bunga dan pokok utang. Oleh karena itu, untuk mencegah terjadinya risiko tersebut sebaiknya calon investor memperhatikan peringkat obligasi. Sari (2004) berpendapat bahwa peringkat obligasi memberikan pernyataan yang informatif dan memberikan sinyal-sinyal tentang probabilitas *default* utang perusahaan. Selain itu, peringkat obligasi merupakan skala risiko dari semua obligasi yang diperdagangkan. Skala ini menunjukkan seberapa aman obligasi tersebut bagi investor (Andry, 200: 232).

Di Indonesia terdapat tiga agen pemeringkat sekuritas utang, yaitu PT. PEFINDO (Pemeringkat Efek Indonesia), PT. Kasnic Credit Rating Indonesia dan PT. Fitch Ratings Indonesia. Perusahaan yang mendominasi pasar atas *rating* adalah PT. PEFINDO, sehingga dalam penelitian ini menggunakan *rating* yang dikeluarkan oleh PT. PEFINDO. Menurut Hanafi (2004 dalam Manurung, Silitonga, dan Tobing 2008: 2) terdapat dua tahap yang dilakukan dalam proses *rating*, yaitu (1) melakukan review internal terhadap perusahaan yang mengeluarkan instrumen utang, dan (2) hasil dari review tersebut akan direkomendasikan kepada komite *rating* yang akan menentukan *rating* perusahaan tersebut.

Dengan dilakukannya pemeringkatan oleh agen pemeringkat sekuritas utang yang independen maka akan dapat mengurangi asimetri informasi antara perusahaan penerbit obligasi (emiten) dengan investor. Selain itu
commit to user

rating dapat menjadi sumber informasi yang praktis, murah, dan mudah didapatkan dari pada informasi yang dipublikasikan oleh perusahaan. Sedangkan bagi perusahaan emiten, pemeringkatan yang dilakukan oleh agen pemeringkat sekuritas utang yang independen dapat menjadi nilai tambah perusahaan dalam meningkatkan kepercayaan investor.

Dalam proses pemeringkatan, perusahaan pemeringkat melakukan analisis yang akan digunakan untuk memberikan nilai peringkat obligasi. Penilaian tersebut meliputi operasi perusahaan, reputasi manajemen, laporan keuangan, prediksi keuangan di masa datang dan info penting lainnya. Namun, pemeringkatan tersebut seringkali tidak begitu jelas penentuannya (Chan dan Jagadesh, 1999). Bagaimana peringkat itu diberikan dan apa saja yang akan menjadi pertimbangan seringkali tidak diungkapkan oleh perusahaan pemeringkat. Untuk itu penelitian ini mencoba untuk meneliti apakah faktor akuntansi yang terdiri dari beberapa rasio keuangan dan faktor non-akuntansi yang terdiri dari umur obligasi, jaminan, dan reputasi *trustee* bisa digunakan untuk memprediksi peringkat obligasi perusahaan.

Penelitian ini merupakan replikasi dari penelitian yang telah dilakukan oleh Andry (2005). Beberapa perbedaan penelitian ini dengan penelitian terdahulu antara lain:

1. Periode pengamatan

Penelitian Andry (2005) menggunakan periode pengamatan tahun 2000-2002, sedangkan dalam penelitian ini menggunakan periode pemeringkatan tahun 2009 agar penelitian ini relevan dengan masa kini.

2. Jenis sampel

Penelitian Andry (2005) menggunakan sampel perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI), sedangkan dalam penelitian ini menggunakan sampel perusahaan non-keuangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI).

3. Variabel penelitian

Penelitian Andry (2005) membedakan variabel independennya menjadi dua, yaitu faktor akuntansi yang terdiri dari *growth* dan *size*, serta faktor non-akuntansi yang terdiri dari *sinking fund*, *secure*, *maturity* dan reputasi auditor. Penelitian ini juga mengelompokkan variabel independen menjadi faktor akuntansi dan non akuntansi dengan menambahkan beberapa variabel penelitian. Faktor akuntansi dalam penelitian ini terdiri dari ukuran perusahaan (*size*), *leverage* (DER), *profitability* (ROE), *activity* (TAT), dan *market value ratio* (PER), sedangkan faktor non-akuntansi yang akan diteliti terdiri dari umur obligasi, jaminan, dan reputasi *trustee*.

4. Pengukuran variabel dependen

Dalam penelitian ini pengukuran variabel dependen dilakukan dengan memberi nilai pada masing-masing peringkat sesuai dengan peringkat yang dikeluarkan oleh PT. PEFINDO (Nurhasanah, 2003). Sedangkan dalam penelitian Andry (2005), variabel dependen diukur menggunakan skala nominal, dimana peringkat obligasi dibedakan menjadi *investment grade* dan *non-investment grade*.

Penelitian ini diharapkan bisa digunakan untuk menjawab pertanyaan apakah secara empiris terdapat pengaruh antara faktor akuntansi dan non-akuntansi dengan prediksi peringkat obligasi, serta memberikan alternatif yang dapat digunakan untuk memprediksi peringkat obligasi.

B. Perumusan Masalah

Sesuai dengan latar belakang diatas, maka peneliti merumuskan masalah sebagai berikut:

1. Apakah ukuran perusahaan (*size*) mempengaruhi prediksi peringkat obligasi perusahaan?
2. Apakah *leverage* mempengaruhi prediksi peringkat obligasi perusahaan?
3. Apakah *profitability* mempengaruhi prediksi peringkat obligasi perusahaan?
4. Apakah *activity* mempengaruhi prediksi peringkat obligasi perusahaan?
5. Apakah *market value ratio* mempengaruhi prediksi peringkat obligasi perusahaan?
6. Apakah umur obligasi mempengaruhi prediksi peringkat obligasi perusahaan?
7. Apakah jaminan mempengaruhi prediksi peringkat obligasi perusahaan?

8. Apakah reputasi *trustee* mempengaruhi prediksi peringkat obligasi perusahaan?

C. Tujuan Penelitian

Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui pengaruh dari faktor-faktor akuntansi yang terdiri dari ukuran perusahaan (*size*), *leverage* (DER), *profitability* (ROE), *activity* (TAT), *market value ratio* (PER), serta faktor non-akuntansi yang terdiri dari umur obligasi, jaminan, dan reputasi *trustee* terhadap prediksi peringkat obligasi perusahaan.

D. Manfaat Penelitian

Secara khusus, manfaat yang diharapkan dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

1. Bagi Peneliti

Penelitian merupakan kesempatan yang baik untuk menerapkan teori yang telah dipelajari pada dunia praktek pasar modal yang sesungguhnya.

2. Bagi Emiten

Menunjukkan arti pentingnya informasi keuangan maupun non keuangan dalam pengambilan keputusan investasi obligasi yang dilakukan investor.

3. Bagi Investor

Hasil penelitian ini dapat digunakan sebagai bahan referensi bagi investor yang berminat untuk menanamkan modalnya pada obligasi suatu perusahaan.

E. Sistematika Penulisan

BAB I : PENDAHULUAN

Bagian ini terdiri dari latar belakang, perumusan masalah, tujuan penelitian, manfaat penelitian, dan sistematika penulisan.

BAB II : LANDASAN TEORI

Bagian ini terdiri dari landasan teori dan telaah pustaka masing-masing variabel, review penelitian terdahulu, pengembangan hipotesis, serta kerangka pemikiran.

BAB III : METODE PENELITIAN

Bagian ini terdiri dari desain penelitian, data dan teknik pengambilan sampel, variabel penelitian dan pengukurannya, serta metode analisis data.

BAB IV : ANALISIS DATA DAN PEMBAHASAN

Bagian ini terdiri dari analisis data dan interpretasi dari hasil pengolahan data.

BAB V : KESIMPULAN DAN SARAN

Bagian ini terdiri dari kesimpulan dan saran yang dapat diberikan oleh penulis mengenai penelitian yang telah dilakukan, serta keterbatasan penelitian ini.

BAB II

LANDASAN TEORI

A. Tinjauan Teoritis dan Pengembangan Hipotesis

1. Obligasi

a. Pengertian Obligasi

Obligasi merupakan surat utang jangka menengah-panjang yang dapat dipindahtangankan 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).

Penerbitan obligasi dilakukan oleh perusahaan yang membutuhkan dana, baik untuk ekspansi bisnisnya ataupun untuk memenuhi kebutuhan perusahaan dalam jangka pendek ataupun jangka panjang. Perusahaan yang menerbitkan obligasi mempunyai beberapa tujuan penting (Rosanti, 2007), antara lain:

1) Mendapatkan tambahan dana yang lebih fleksibel

Dengan menerbitkan obligasi diharapkan perusahaan mampu mendapatkan tambahan dana yang disesuaikan dengan kebutuhan perusahaan. Besar kecilnya dana obligasi dapat disesuaikan dengan kinerja perusahaan.

2) Mendapatkan pinjaman dengan tingkat suku bunga fleksibel

Perusahaan yang menerbitkan obligasi akan mendapatkan dana tambahan dengan tingkat suku bunga yang lebih fleksibel. Proses penentuan tingkat suku bunga obligasi ditentukan berdasarkan kemampuan keuangan perusahaan serta memperhatikan kondisi tingkat suku bunga perbankan.

3) Mendapatkan alternatif pembiayaan melalui pasar modal

Perusahaan yang mengalami kesulitan melakukan pinjaman melalui perbankan bisa mencari alternatif pendanaan melalui pasar modal dengan menerbitkan obligasi sejumlah dana yang dibutuhkan.

Proses yang umum dikenal dalam penerbitan suatu obligasi adalah melalui penjamin emisi atau juga dikenal dengan istilah "*underwriting*". Dalam penjaminan emisi, satu atau lebih perusahaan sekuritas akan membentuk suatu sindikasi guna membeli seluruh obligasi yang diterbitkan oleh penerbit dan menjualnya kembali kepada para investor.

Menurut Warsono (1997) emisi obligasi dapat ditinjau dari dua sisi, yaitu dari sisi emiten maupun dari sisi investor. Dari sisi emiten, obligasi merupakan salah satu alternatif pendanaan yang relatif lebih murah dibandingkan dengan pinjaman atau kredit bank. Sedangkan dari sisi investor, emisi obligasi merupakan alternatif investasi yang aman. Meskipun perkembangan obligasi di Indonesia masih relatif

lamban, namun investor tetap dapat menjadikan obligasi sebagai alternatif investasi selain saham.

b. Jenis Obligasi

Obligasi dikelompokkan menjadi beberapa jenis (BEI, 2010) antara lain:

1) Dilihat dari sisi penerbit:

a) *Corporate Bonds*

Obligasi yang diterbitkan oleh perusahaan, baik yang berbentuk Badan Usaha Milik Negara (BUMN) atau badan usaha swasta.

b) *Government Bonds*

Obligasi yang diterbitkan oleh pemerintah pusat.

c) *Municipal Bonds*

Obligasi yang diterbitkan oleh pemerintah daerah untuk membiayai proyek-proyek yang berkaitan dengan kepentingan publik (*public utility*).

2) Dilihat dari sistem pembayaran bunga:

a) *Zerro Coupon Bonds*

Obligasi yang tidak melakukan pembayaran bunga secara periodik, namun bunga dan pokok utang dibayarkan sekaligus pada saat jatuh tempo.

b) *Coupon Bonds*

Obligasi dengan kupon yang dapat diuangkan secara periodik sesuai ketentuan penerbitnya.

c) *Fixed Coupon Bonds*

Obligasi dengan tingkat kupon bunga yang telah ditetapkan sebelum masa penawaran di pasar perdana dan akan dibayarkan secara periodik.

d) *Floating Coupon Bonds*

Obligasi dengan tingkat kupon bunga yang telah ditentukan sebelum jangka waktu tersebut, berdasarkan suatu acuan (*benchmark*) tertentu seperti *average time deposit* (ATD), yaitu rata-rata tertimbang tingkat suku bunga deposito dari bank pemerintah atau swasta.

3) Dilihat dari hak penukaran/opsi:

a) *Convertible Bonds*

Obligasi yang memberikan hak kepada pemegang obligasi untuk mengkonversikan obligasi tersebut ke dalam sejumlah saham milik penerbitnya.

b) *Exchangeable Bonds*

Obligasi yang memberikan hak kepada pemegang obligasi untuk menukar saham perusahaan ke dalam sejumlah saham perusahaan afiliasi milik penerbitnya.

c) *Callable Bonds*

Obligasi yang memberikan hak kepada emiten untuk membeli kembali obligasi pada harga tertentu sepanjang umur obligasi tersebut.

d) *Putable Bonds*

Obligasi yang memberikan hak kepada investor yang mengharuskan emiten untuk membeli kembali obligasi pada harga tertentu sepanjang umur obligasi tersebut.

4) Dilihat dari segi jaminan:

a) *Secured Bonds*

Obligasi yang dijamin dengan kekayaan tertentu dari penerbitnya atau dengan jaminan lain dari pihak ketiga.

Termasuk di dalamnya adalah:

- *Guaranteed Bonds*

Obligasi yang pelunasan bunga dan pokoknya dijamin dengan penanggungan pihak ketiga.

- *Mortgage Bonds*

Obligasi yang pelunasan bunga dan pokoknya dijamin dengan agunan hipotik atas properti atau aset tetap.

- *Collateral Trust Bonds*

Obligasi yang dijamin dengan efek yang dimiliki penerbit dalam portofolionya, misalnya saham-saham anak perusahaan yang dimilikinya.

b) *Unsecured Bonds*

Obligasi yang tidak dijamin dengan kekayaan tertentu tetapi dijamin dengan kekayaan penerbitnya secara umum.

5) Dilihat dari segi nilai nominal:

a) *Konvensional Bonds*

Obligasi yang lazim diperjualbelikan dalam satu nominal, Rp 1 miliar per satu lot.

b) *Retail Bonds*

Obligasi yang diperjualbelikan dalam satuan nilai nominal yang kecil, baik *corporate bonds* maupun *government bonds*.

6) Dilihat dari segi perhitungan imbal hasil:

a) *Konvensional Bonds*

Obligasi yang diperhitungkan dengan menggunakan sistem kupon bunga.

b) *Syariah Bonds*

Obligasi yang perhitungan imbal hasilnya dengan menggunakan perhitungan bagi hasil. Dalam perhitungan ini dikenal dua macam obligasi syariah, yaitu:

- Obligasi Syariah Mudharabah

Obligasi syariah yang menggunakan akad bagi hasil sedemikian sehingga pendapatan yang diperoleh

investor atas obligasi tersebut diperoleh setelah mengetahui pendapatan emiten.

- Obligasi Syariah Ijarah

Obligasi syariah yang menggunakan akad sewa sedemikian sehingga kupon (*fee ijarah*) bersifat tetap, dan bisa diketahui atau diperhitungkan sejak awal obligasi diterbitkan.

c. Karakteristik Obligasi

Secara umum karakteristik obligasi dapat dilihat dari beberapa hal berikut:

1) Nilai Nominal

Nilai nominal obligasi merupakan nilai pokok dari suatu obligasi yang akan diterima oleh pemegang obligasi pada saat obligasi tersebut jatuh tempo.

2) Harga Penerbitan

Harga penerbitan merupakan suatu harga yang ditawarkan kepada investor pada saat penjualan perdana obligasi. Nilai bersih yang diterima oleh perusahaan penerbit (emiten) adalah nilai setelah dikurangi dengan biaya-biaya emisi obligasi tersebut.

3) Kupon (*Interest Rate*)

Kupon merupakan nilai bunga yang akan diterima pemegang obligasi secara berkala (kelaziman pembayaran kupon obligasi adalah setiap 3 atau 6 bulanan). Kupon obligasi dinyatakan dalam *annual prosentase*.

4) Jatuh Tempo (*Maturity*)

Maturity merupakan 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.

5) Penerbit Obligasi

Obligasi dapat diterbitkan oleh perusahaan (*corporate bonds*), pemerintah daerah (*municipal bonds*), ataupun pemerintah pusat (*government bonds*).

d. Pasar Obligasi

Sebagai suatu efek, obligasi bersifat dapat diperdagangkan.

Terdapat dua jenis pasar obligasi, yaitu:

1) Pasar Primer

Pasar primer merupakan tempat diperdagangkannya obligasi pada saat mulai diterbitkan. Salah satu persyaratan Pasar Modal, obligasi harus dicatatkan di bursa efek untuk dapat ditawarkan

kepada publik, dalam hal ini obligasi harus dicatatkan di Bursa Efek Indonesia (BEI).

2) Pasar Sekunder

Pasar sekunder merupakan tempat diperdagangkannya obligasi setelah diterbitkan dan tercatat di BEI. Perdagangan obligasi di pasar sekunder dilakukan secara *Over the Counter* (OTC), dimana pemegang obligasi serta pihak yang ingin membeli obligasi tersebut akan berinteraksi dengan bantuan perangkat elektronik seperti email, *online trading*, dan telepon. Tidak ada tempat perdagangan secara fisik.

e. Kelebihan Obligasi

1) Bagi Emiten

Obligasi merupakan salah satu alternatif pendanaan yang relatif lebih murah dibandingkan dengan pinjaman ataupun kredit bank. Kelebihan obligasi dibandingkan dengan emisi saham antara lain:

- a) Posisi kepemilikan perusahaan tidak mengalami perubahan.
- b) Sifat utang dalam bentuk jangka panjang memberikan fleksibilitas yang tinggi bagi manajemen emiten dalam penggunaan dana.

2) Bagi Investor

Obligasi merupakan alternatif investasi yang aman karena memberikan penghasilan tetap berupa kupon yang dibayar secara reguler dengan tingkat bunga yang kompetitif serta pokok utang yang dibayar secara tepat waktu pada saat jatuh tempo yang telah ditetapkan.

3) Bagi Perantara (*Intermediaries*)

Obligasi menjadi salah satu pilihan dalam menentukan jenis investasi yang tepat yang akan diberikan kepada pihak yang membutuhkan.

f. Manfaat Obligasi

Manfaat lebih yang akan diperoleh para investor jika berinvestasi dalam obligasi (Bapepam, 2010) antara lain:

1) Bunga

Bunga dibayar secara reguler sampai jatuh tempo dan ditetapkan dalam presentase dari nilai nominal.

2) *Capital Gain*

Sebelum jatuh tempo biasanya obligasi diperdagangkan di pasar sekunder, sehingga investor mempunyai kesempatan untuk memperoleh *capital gain*. *Capital gain* juga dapat diperoleh jika investor membeli obligasi dengan diskon yaitu dengan nilai lebih rendah dari nilai nominalnya, kemudian pada saat jatuh

tempo ia akan memperoleh pembayaran senilai dengan harga nominal.

3) Hak klaim pertama

Jika emiten mengalami kebangkrutan atau dilikuidasi, pemegang obligasi sebagai kreditur memiliki hak klaim pertama atas aktiva perusahaan.

4) Jika memiliki obligasi konversi, investor dapat mengkonversikan obligasi menjadi saham pada harga yang telah ditetapkan, dan kemudian berhak untuk memperoleh manfaat atas saham.

g. Risiko Obligasi

Risiko merupakan kemungkinan perbedaan antara *return* aktual yang diterima dengan yang diharapkan, semakin besar kemungkinan perbedaannya berarti semakin besar risiko investasi tersebut (Tandelilin, 2001: 48). Oleh karena itu, selain memperhatikan *return* yang akan diperoleh, investor juga harus mempertimbangkan tingkat risiko investasi sebagai dasar dalam menentukan keputusan investasi. Menurut Fabozi (2000), beberapa risiko dalam investasi obligasi antara lain:

1) Risiko Tingkat Suku Bunga (*Interest Rate Risk*)

Pada umumnya harga obligasi bergerak berlawanan arah terhadap perubahan suku bunga. Apabila suku bunga naik, harga

obligasi akan turun, dan sebaliknya. Bagi investor yang merencanakan untuk menyimpan obligasi sampai tanggal jatuh tempo, perubahan harga obligasi sebelum jatuh tempo tidak menarik perhatiannya, tetapi bagi investor yang ingin menjual obligasi sebelum tanggal jatuh tempo kenaikan suku bunga setelah membeli obligasi berarti adanya *capital loss* yang direalisasikan. Kenaikan tingkat bunga pasar menyebabkan menurunnya harga obligasi karena sebesar apapun tingkat bunga pasar mengalami peningkatan, pemegang obligasi tetap hanya akan menerima tingkat bunga yang sudah ditetapkan.

2) Risiko Reinvestasi (*Reinvestment Risk*)

Pendapatan obligasi berasal dari: (1) pembayaran suku bunga dari kupon, (2) setiap *capital gain* atau *capital loss* jika obligasi tersebut dicairkan, dijual, atau jatuh tempo, dan (3) bunga yang diperoleh dari reinvestasi *interim cash flow*. Agar seorang investor merealisasikan suatu *yield* sama dengan *yield* pada saat obligasi dibeli, *interim cash flow* tersebut harus diinvestasikan pada suku bunga sama dengan *yield* yang ditentukan pada saat obligasi dibeli. Risiko bahwa *interim cash flow* akan diinvestasikan dengan suku bunga yang lebih rendah dan investor akan menerima *yield* yang lebih rendah daripada *yield* pada saat obligasi dibeli disebut *reinvestment risk*.

3) *Default Risk*

Default risk yaitu risiko bahwa emiten tidak mampu memenuhi pembayaran bunga dan pokok utang sesuai dengan perjanjian. Obligasi perusahaan mempunyai *default risk* yang lebih besar dibandingkan obligasi pemerintah. Cara terbaik untuk mengetahui *default risk* suatu emiten adalah dengan terus memonitor peringkat yang dikeluarkan oleh agen pemeringkat sekuritas utang.

4) *Call Risk*

Risiko ini melekat pada *callable bond*, yaitu obligasi yang dapat ditarik sewaktu-waktu oleh emitennya dengan harga yang telah ditetapkan. *Call risk* dapat terjadi jika: (1) pola aliran kas emiten tidak pasti, (2) penarikan dilakukan pada saat suku bunga rendah, dan (3) potensi kenaikan harga obligasi lebih tinggi dari harga *call*-nya.

5) Risiko Inflasi

Risiko inflasi merupakan risiko bahwa *return* yang direalisasikan dalam investasi obligasi tidak akan cukup untuk menutup kerugian menurunnya daya beli yang disebabkan inflasi. Jika inflasi meningkat dan tingkat bunga obligasi tetap, maka terjadi penurunan daya beli yang harus ditanggung oleh investor. Risiko inflasi disebut juga risiko terhadap daya beli.

6) Risiko Kurs Valuta Asing (*Foreign-Exchange Risk*)

Investor yang membeli obligasi perusahaan di negara lain dapat mengalami kerugian perbedaan kurs valuta asing.

7) Risiko Likuiditas (*Marketability Risk*)

Risiko likuiditas mengacu pada seberapa mudah investor dalam menjual obligasinya, sedekat mungkin dengan nilai dari obligasi tersebut. Cara untuk mengukur likuiditas adalah dengan melihat besarnya selisih antara harga permintaan dan harga penawaran yang dipasang oleh perantara pedagang efek. Semakin besar selisih tersebut, maka semakin besar risiko likuiditas yang dihadapi.

8) *Event Risk*

Event risk berkaitan dengan keadaan yang tidak terduga terhadap kemampuan emiten dalam membayar bunga dan pokok utang, yang dapat disebabkan oleh bencana alam dan pengambilalihan.

h. Strategi Pengelolaan Obligasi

Untuk memaksimalkan keuntungan yang akan diperoleh dari investasi dalam obligasi, investor harus menerapkan strategi pengelolaan obligasi dengan tepat. Terdapat beberapa strategi dalam pengelolaan obligasi (Subagja, 2008: 8) antara lain:

1) Strategi Pengelolaan Pasif

Strategi ini didasari pemikiran bahwa pasar dalam kondisi efisien, sehingga harga-harga sekuritas di pasar sudah ditentukan secara tepat sesuai dengan nilai intrinsiknya. Investor tidak secara aktif mencari kemungkinan strategi perdagangan tertentu yang bisa menghasilkan *abnormal return*. Investor hanya memonitor kinerja portofolio yang dibentuk agar tetap sesuai dengan preferensi investor dan tujuan investasi. Strategi yang dapat dilakukan adalah strategi *buy and hold* dan strategi mengikuti indeks pasar (*indexing*).

2) Strategi Imunisasi

Strategi imunisasi berusaha melindungi portofolio terhadap risiko tingkat bunga dengan cara meniadakan pengaruh dua komponen tingkat bunga, yaitu risiko harga dan risiko reinvestasi. Investasi obligasi dapat diimunisasi dengan cara menyamakan durasi obligasi dengan horizon investasi. Strategi imunisasi ini merupakan kombinasi dari strategi pasif dan strategi aktif.

3) Strategi Aktif

Tujuan para investor tentunya ingin memperoleh *return* yang lebih besar (*capital gain*), tidak sekedar memperoleh pendapatan tetap dari kupon. Terdapat dua cara yang dapat dilakukan dalam strategi aktif ini, yaitu:

commit to user

- a) Mengestimasi perubahan tingkat bunga, dan
- b) Mengidentifikasi berbagai obligasi yang harganya tidak sesuai dengan nilai intrinsiknya.

2. Bond Rating

Para investor yang tertarik untuk menanamkan modalnya di suatu perusahaan sudah seharusnya memperhatikan peringkat obligasi yang dikeluarkan oleh agen pemeringkat sekuritas utang, karena peringkat obligasi merupakan skala risiko dari semua obligasi yang diperdagangkan. Keamanan obligasi yang diterbitkan oleh perusahaan ditunjukkan dari kemampuan perusahaan tersebut dalam membayar bunga dan melunasi pokok pinjaman.

Untuk mendapatkan informasi mengenai peringkat obligasi suatu perusahaan, para investor bisa menggunakan jasa *credit rating agency* yang bertugas memberikan jasa penilaian terhadap obligasi yang beredar. Peringkat obligasi perusahaan diharapkan dapat memberikan petunjuk mengenai kualitas investasi obligasi yang mereka minati. Menurut Foster (1986 dalam Nurhasanah 2003: 3) *ratings* atau peringkat merupakan pernyataan mengenai keadaan pengutang dan kemungkinan apa yang bisa dan akan dilakukan sehubungan dengan utang yang dimiliki, sehingga dapat dikatakan bahwa *rating* mencoba mengukur risiko *default*.

Adapun tujuan, manfaat dan fungsi *rating* akan diuraikan lebih lanjut berikut ini:

a. Tujuan

Informasi peringkat utang bertujuan untuk menilai kualitas kredit dan kinerja dari perusahaan penerbit. Peringkat ini sangat penting bagi investor karena dapat digunakan untuk mengambil keputusan apakah obligasi tersebut layak untuk dijadikan investasi, serta untuk mengetahui tingkat risikonya (Zaki dan Zuhrohtun, 2005).

b. Manfaat

Manfaat dari peringkat utang yang diumumkan ke publik dapat mengurangi asimetri informasi antara perusahaan penerbit obligasi dengan investor. Selain itu peringkatan utang dapat menjadi sumber informasi yang lebih praktis dan murah daripada informasi yang dipublikasikan oleh perusahaan (Zaki dan Zuhrohtun, 2005).

Manfaat lainnya yaitu investor tidak perlu lagi melakukan proses evaluasi. Investor biasanya akan melakukan survei sebelum menentukan investasi yang tepat, tetapi dengan adanya *bond rating* akan membantu investor dalam memilih investasinya (Astuti dan Januar, 2003 dalam Indrayanti 2007).

c. Fungsi

Menurut Foster (1986) dalam Indrayanti (2007), terdapat 6 (enam) fungsi *debt rating*, yaitu:

- 1) Sumber informasi superior atas kemampuan perusahaan, *municipal*, atau pemerintah untuk membayar utang dan bunga pinjaman.
- 2) Sumber informasi kredit berbiaya rendah. Mengumpulkan informasi tentang sejumlah perusahaan, *municipal*, dan pemerintah dapat menjadi sangat mahal. Hal ini akan lebih efektif jika informasi tersebut didapat dari suatu agen yang mengumpulkan, memproses, dan menyimpulkan informasi tersebut dalam bentuk skala *rating point*.
- 3) Sumber asuransi legal bagi *investment trustee*. Hal ini dikarenakan adanya pembatasan investasi sekuritas utang hanya pada tingkat yang tinggi saja.
- 4) Sumber sertifikasi keuangan tambahan dan representasi manajemen lainnya.
- 5) Monitor terhadap kegiatan manajemen. Pemeringkatan merupakan salah satu indikator untuk mengawasi pelaksanaan kegiatan manajemen. Jika manajemen perusahaan tidak melakukan penentuan sendiri atas pemeringkatan obligasi, mereka dapat menyewa badan lain yang dapat menggantikan tugas tersebut.

- 6) Memfasilitasi kebijakan publik yang melarang investasi spekulasi atau untuk mencegah terjadinya spekulasi investasi oleh institusi keuangan seperti bank, perusahaan asuransi, dan dana pensiun.

3. *Credit Rating Agency*

Credit rating agency adalah suatu lembaga independen yang menerbitkan peringkat utang bagi para emiten. Jewell dan Livingston (2000) menyatakan bahwa para investor menghadapi masalah informasi yang disebabkan beragamnya karakteristik dari penerbit obligasi. Dengan adanya peringkat (*rating*) obligasi yang diterbitkan oleh lembaga independen diharapkan dapat membantu mengurangi masalah asimetri informasi tersebut.

Di Indonesia terdapat tiga agen pemeringkat sekuritas utang, yaitu PT. PEFINDO (Pemeringkat Efek Indonesia), PT. Kasnic Credit Rating Indonesia dan PT. Fitch Ratings Indonesia. Dipandang dari sisi investor, *credit rating agency* akan membantu dalam memberikan informasi investasi yaitu mengenai kemampuan emiten dilihat dari aspek ekonomi dan keuangan. Peringkat dari tiap obligasi yang dilakukan oleh *rating agencies* memberikan gambaran tentang kredibilitas (*credit worthiness*) dan mempengaruhi penjualan *bonds* yang bersangkutan. Sedangkan dari sisi emiten, secara umum akan memperoleh manfaat yaitu: pertama, karena *rating* merupakan indikator *default*, *rating* mempunyai pengaruh *commit to user*

langsung dan terukur terhadap tingkat bunga obligasi dan biaya modal perusahaan; dan kedua, sebagian obligasi dibeli oleh investor lembaga bukan individual, maka obligasi yang berada di level bawah merupakan petunjuk bahwa obligasi baru belum dapat diterbitkan (Amrullah, 2007: 13).

4. PT. PEFINDO

a. Profil PT. PEFINDO

PT. Pemeringkat Efek Indonesia (PT. PEFINDO) didirikan di Jakarta pada tanggal 21 Desember 1993, berdasarkan inisiatif BAPEPAM dan Bank Indonesia. Pada tanggal 13 Agustus 1994 PT. PEFINDO memperoleh surat izin operasi dengan nomor 39/PM-PI/1994 dari BAPEPAM dan menjadi salah satu lembaga pendukung pasar modal Indonesia. PEFINDO merupakan Perseroan Terbatas yang sahamnya pada bulan Desember 2006 tercatat dimiliki oleh 96 perusahaan domestik, yang terdiri dari dana pensiun, perbankan, asuransi, Bursa Efek Jakarta, Bursa Efek Surabaya, dan perusahaan-perusahaan sekuritas.

Untuk meningkatkan metodologi pemeringkatan dan kriteria proses pemeringkatan, PT. PEFINDO didukung afiliasi rekanan global Standard & Poor's. Selain itu PT. PEFINDO juga secara aktif berpartisipasi dalam *Asian Credit Rating Agencies Association* (ACRAA).

Tugas utama PT. PEFINDO adalah untuk menyediakan suatu peringkat atas risiko kredit yang objektif, independen, serta dapat dipertanggung jawabkan atas penerbitan surat hutang yang diperdagangkan kepada masyarakat luas. Disamping melaksanakan kegiatannya dalam melakukan pemeringkatan surat hutang, PT. PEFINDO juga menerbitkan dan mempublikasikan informasi kredit sehubungan dengan pasar perdagangan efek. Publikasi ini terdiri dari opini kredit atas perusahaan-perusahaan penerbit [obligasi](#) beserta sektor aset acuannya.

b. Persyaratan Umum Pemeringkatan PT. PEFINDO

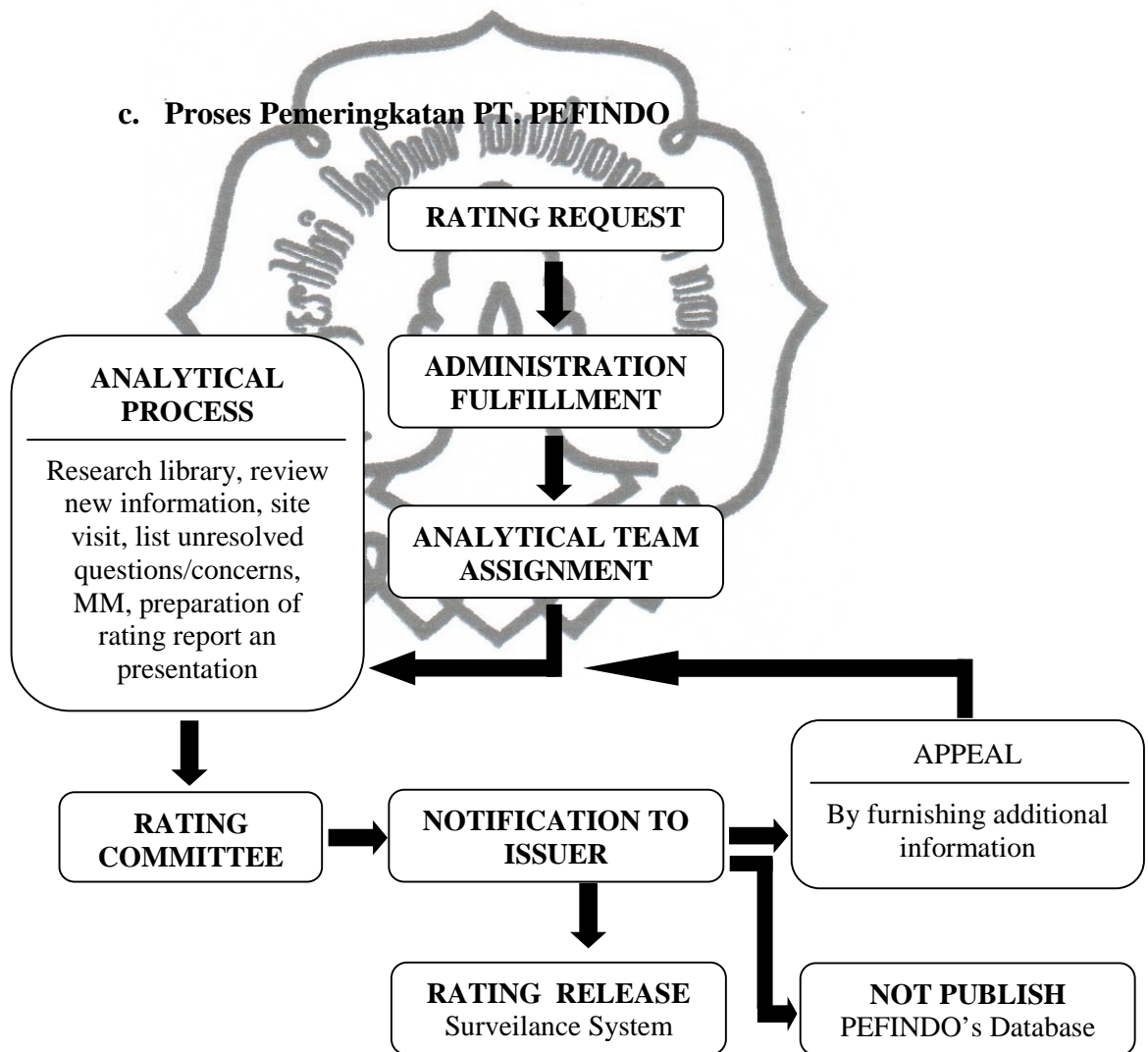
PT. PEFINDO memberikan beberapa persyaratan bagi emiten yang akan diperingkat, antara lain:

- 1) Secara umum perusahaan beroperasi lebih dari 5 tahun, meskipun PEFINDO juga memberikan peringkat kinerja terhadap perusahaan yang beroperasi kurang dari 5 tahun.
- 2) Laporan keuangan telah diaudit oleh akuntan publik yang terdaftar di BAPEPAM dengan pendapat wajar tanpa pengecualian (*unqualified opinion*).
- 3) Laporan keuangan yang telah diaudit terakhir tidak melampaui 180 hari dari tanggal penutupan pelaporan keuangan. Jika melebihi batas, maka harus disertai dengan pernyataan direktur,

komisaris, dan akuntan publik bahwa laporan tersebut benar-benar merefleksikan kondisi keuangan perusahaan.

- 4) Memberikan informasi dasar dan data pendukung lainnya yang dibutuhkan oleh PEFINDO untuk melengkapi penetapan *rating*.
- 5) Membayar biaya atas peringkat (*rating*).

c. Proses Pemeringkatan PT. PEFINDO



Gambar 2.1 Proses Pemeringkatan PT. PEFINDO

Proses pemeringkatan yang dilakukan oleh PT. PEFINDO biasanya merupakan permintaan dari perusahaan yang membutuhkan pemeringkatan. PT. PEFINDO akan segera menanggapi permintaan tersebut dengan mengirimkan sebuah rancangan kontrak dan surat yang berisi persyaratan apa saja yang perlu dipenuhi. Persyaratan tersebut terdiri dari laporan keuangan yang telah diaudit selama 3-5 tahun, beberapa pertanyaan terperinci, dan data operasional.

Setelah menerima kontrak yang telah ditandatangani, PT. PEFINDO akan membentuk sebuah kelompok analis yang terdiri dari 2 analis yang mempunyai keahlian pada industri atau sektor usaha tersebut. Proses pemeringkatan meliputi kunjungan ke fasilitas operasi perusahaan dengan tujuan untuk memperoleh pemahaman yang lebih baik mengenai kegiatan operasi perusahaan tersebut dan jika diperlukan analis akan mencari data dan informasi dari sumber lain yang dapat diandalkan.

Proses selanjutnya adalah mengadakan pertemuan dengan pihak manajemen perusahaan dengan tujuan untuk membuat keputusan yang lebih baik pada keputusan kualitatif, terutama pada tingkat pengetahuan, kemampuan, komitmen, kebijakan, dan pengukuran kualitatif lainnya yang dapat berpengaruh pada hasil pemeringkatan.

Kemudian analis tersebut akan mengadakan rapat dengan komite pemeringkatan untuk menyampaikan dan mengusulkan hasil peringkatnya. Setiap anggota komite pemeringkatan berhak bertanya

kepada analis sebelum membuat keputusan pemeringkatan. Peringkat perusahaan tersebut akan ditetapkan berdasarkan keputusan dari anggota komite pemeringkatan. Perusahaan yang bersangkutan diberi kesempatan untuk melakukan banding dengan mengajukan data dan informasi baru. Namun dalam proses banding tersebut tidak memberikan jaminan dapat mengubah keputusan dari komite pemeringkatan sebelumnya.

Hasil pemeringkatan dapat dipublikasikan atau tidak dipublikasikan tergantung pada keputusan perusahaan. Jika dipublikasikan, PT. PEFINDO akan mengumumkan hasil tersebut pada media dan anggota-anggota PEFINDO. Pengumuman tersebut dalam bentuk sebuah pengumuman singkat dan laporan selengkapnya akan diumumkan di *website* PT. PEFINDO. PT. PEFINDO akan tetap menjaga kerahasiaan hasil pemeringkatan tersebut apabila perusahaan memilih untuk tidak memublikasikannya.

d. Simbol dan Arti Peringkat Obligasi

Rating tertinggi yang dikeluarkan oleh PT. PEFINDO disimbolkan dengan AAA, yang menggambarkan tingkat risiko sekuritas yang paling rendah. Sedangkan *rating* terendah disimbolkan dengan D, yang menggambarkan tingkat risiko sekuritas yang paling tinggi. Tabel 2.1 berikut ini menunjukkan

commit to user

simbol dan arti peringkat obligasi yang dikeluarkan oleh PT.

PEFINDO:

Tabel 2.1. Simbol dan Definisi Peringkat Obligasi

Simbol	Definisi
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.
AA	Efek utang yang memiliki kualitas kredit sedikit di bawah peringkat tertinggi, didukung oleh kemampuan Obligor yang sangat kuat untuk memenuhi kewajiban finansial jangka panjangnya sesuai dengan perjanjian, relatif dibanding dengan entitas Indonesia lainnya. Dan tidak mudah dipengaruhi oleh perubahan keadaan bisnis dan perekonomian yang merugikan.
A	Efek utang yang berisiko investasi rendah dan memiliki kemampuan dukungan Obligor yang kuat dibanding entitas Indonesia lainnya untuk memenuhi kewajiban finansialnya sesuai dengan perjanjian namun cukup peka terhadap perubahan yang merugikan.
BBB	Efek utang yang berisiko investasi cukup rendah didukung oleh kemampuan Obligor yang memadai, relatif dibanding entitas Indonesia lainnya untuk memenuhi kewajiban finansialnya sesuai dengan perjanjian namun kemampuan tersebut dapat menjadi lemah 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 finansialnya sesuai dengan perjanjian serta peka terhadap perubahan keadaan bisnis dan perekonomian yang merugikan.
B	Efek utang yang menunjukkan parameter perlindungan yang sangat lemah. Walaupun Obligor masih memiliki kemampuan untuk memenuhi kewajiban finansial jangka panjangnya, namun adanya perubahan keadaan bisnis dan perekonomian yang merugikan akan memperburuk kemampuan dalam memenuhi kewajiban finansialnya.

commit to user

- CCC Efek utang yang tidak mampu lagi memenuhi kewajiban finansialnya dan hanya bergantung pada perbaikan keadaan eksternal.
- D Efek utang yang macet atau emitennya sudah berhenti berusaha.

Sumber: www.new.pefindo.com

5. Ukuran Perusahaan (*Size*)

Menurut Elton dan Gruber (1995 dalam Almilia dan Devi 2007), perusahaan-perusahaan besar kurang berisiko dibandingkan perusahaan-perusahaan kecil. Dengan kata lain, perusahaan kecil memiliki risiko lebih besar dibandingkan dengan perusahaan besar. Semakin besar perusahaan maka potensi mendiversifikasikan risiko *non-systematic*-nya semakin besar, sehingga membuat risiko obligasi perusahaan tersebut menurun (Bagnani et al., 1996 dalam Maylia 2004).

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). Disamping itu ukuran perusahaan juga bisa mempunyai korelasi terhadap tingkat risiko kebangkrutan, sehingga disimpulkan bahwa ukuran perusahaan bisa mempunyai pengaruh terhadap *rating* obligasi (Ogden, 1987 dalam Andry 2005: 237). Berdasarkan uraian tersebut, maka dapat dikembangkan hipotesis sebagai berikut:

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

6. *Leverage*

Leverage digunakan untuk menunjukkan proporsi penggunaan utang untuk membiayai investasi terhadap modal yang dimiliki. Jika rasio ini cukup tinggi, maka hal tersebut menunjukkan tingginya penggunaan utang, sehingga hal ini dapat membuat perusahaan mengalami kesulitan keuangan, dan biasanya memiliki risiko kebangkrutan yang cukup besar.

Para investor maupun kreditor akan memperoleh manfaat sepanjang laba atas hutang perusahaan melebihi biaya bunga dan apabila terjadi kenaikan pada nilai pasar sekuritas (Saharul dan Nizar, 2000 dalam Amrullah 2007). Hal ini mengindikasikan bahwa 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 (Burton, Adams, dan Hardwick, 1998). Berdasarkan uraian tersebut, maka dapat dikembangkan hipotesis sebagai berikut:

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

7. *Profitability*

Profitabilitas menunjukkan kemampuan suatu perusahaan memperoleh laba dalam hubungannya dengan penjualan, total aktiva maupun modal sendiri. Profitabilitas memberikan gambaran seberapa

commit to user

efektif perusahaan beroperasi sehingga dapat menghasilkan keuntungan, atau dengan kata lain profitabilitas mengukur kinerja keuangan suatu perusahaan. Profitabilitas yang tinggi mengindikasikan kemampuan perusahaan untuk *going concern* dan menunjukkan kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajibannya (Amrullah, 2007).

Semakin tinggi rasio profitabilitas, maka semakin besar tingkat profitabilitas perusahaan. Menurut Brotman dan Bouzoita & Young (1998 dalam Purwaningsih 2008: 92) semakin tinggi tingkat profitabilitas, maka semakin rendah risiko gagal bayar (*default risk*), dan semakin baik peringkat yang diberikan terhadap perusahaan tersebut. Berdasarkan uraian tersebut, maka dapat dikembangkan hipotesis sebagai berikut:

H₃ : Profitability (ROE) berpengaruh positif terhadap prediksi peringkat obligasi perusahaan.

8. Activity

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 laba yang lebih tinggi dibandingkan perusahaan dengan tingkat aktivitas yang rendah. Selain itu, perusahaan dengan tingkat aktivitas yang tinggi akan mampu memenuhi kewajibannya dengan baik.

commit to user

Semakin tinggi rasio aktivitas yang diproksikan dengan *Total Assets Turnover* (TAT) maka semakin efisien penggunaan keseluruhan aktiva dalam menghasilkan penjualan. TAT ini penting bagi manajemen perusahaan karena menunjukkan seberapa efisien penggunaan seluruh aktiva dalam perusahaan. Rasio yang tinggi biasanya menunjukkan manajemen yang baik, sebaliknya rasio yang rendah membuat manajemen harus mengevaluasi strategi, pemasaran, dan pengeluaran modalnya (investasi). Menurut Horrigan (1966 dalam Purwaningsih 2008: 92) *activity/productivity ratio* secara signifikan berpengaruh positif terhadap *credit rating*. Semakin tinggi rasio aktivitas perusahaan maka semakin baik peringkat perusahaan tersebut. Berdasarkan uraian tersebut, maka dapat dikembangkan hipotesis sebagai berikut:

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

9. Market Value Ratio (PER)

Market value ratio adalah rasio yang mengukur harga pasar relatif terhadap nilai buku. Rasio ini bertujuan untuk melihat perkembangan nilai perusahaan relatif terhadap nilai buku perusahaan. Dalam penelitian ini *Market value ratio* dihitung dengan *Price Earning Ratio* (PER). PER merefleksikan ekspektasi investor mengenai kinerja masa depan perusahaan. PER juga diartikan sebagai indikator kepercayaan pasar terhadap prospek pertumbuhan perusahaan.

Perusahaan yang diharapkan akan tumbuh tinggi (mempunyai prospek yang baik) mempunyai PER yang tinggi, sebaliknya perusahaan yang diharapkan mempunyai pertumbuhan rendah akan mempunyai PER yang rendah. Dalam penggunaan PER biasanya para praktisi akan membandingkan apakah ia lebih optimistik atau pesimistik dibandingkan dengan pasar secara keseluruhan (Sartono, 2001). Berdasarkan uraian tersebut, maka dapat dikembangkan hipotesis sebagai berikut:

H₅ : Market value ratio (PER) berpengaruh positif terhadap prediksi peringkat obligasi perusahaan.

10. Umur Obligasi (*Maturity*)

Jatuh tempo 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. Diamons (1991 dalam Almilia dan Devi 2007: 8) menemukan bukti yang kuat dari hubungan nonmonotonik antara struktur *debt maturity* dengan kualitas kredit untuk perusahaan yang tercantum dalam *debt rating*.

Mark dan David (1996) dalam Andry (2005: 239) melakukan pengujian secara empiris mengenai penentuan struktur *debt maturity* menggunakan pengukur struktur *maturity* mengenai informasi detail secara keseluruhan utang perusahaan. Mereka menemukan dukungan yang kuat untuk prediksi atas hubungan signifikan antara *debt maturity*
commit to user

dengan peringkat obligasi. Perusahaan yang peringkat obligasinya bagus menggunakan *term debt* yang lebih pendek sedangkan perusahaan lain menggunakan *term debt* yang lebih lama. Berdasarkan uraian tersebut, maka dapat dikembangkan hipotesis sebagai berikut:

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

11. Jaminan (*Secure*)

Dilihat dari segi jaminan atau kolateralnya, obligasi dibedakan menjadi dua jenis, yaitu *secured bond* dan *unsecured bond*. Giri (1997 dalam Almilia dan Devi 2007: 7) berpendapat bahwa utang obligasi bisa merupakan obligasi dengan jaminan atau obligasi tanpa jaminan. Obligasi dengan jaminan yaitu obligasi yang harus disertai dengan jaminan aktiva tertentu, misalnya *mortgage bond* yang dijamin dengan bangunan atau aktiva lain atau *collateral bond* yang dijamin dengan surat-surat berharga milik perusahaan lain yang dimiliki. Jenis obligasi tanpa jaminan adalah *junk bond* yaitu obligasi yang memiliki tingkat bunga sebab memiliki tingkat risiko kredit yang besar.

Secara umum investor akan lebih menyukai obligasi yang aman dibanding dengan obligasi yang tidak dijamin (Brister, Kennedy, dan Liu, 1994). Joseph (2002 dalam Andry 2005: 239) 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. Berdasarkan uraian tersebut, maka dapat dikembangkan hipotesis sebagai berikut:

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

12. Reputasi *Trustee*

Jasa yang diperlukan saat dilakukan emisi obligasi berbeda dengan emisi saham. Pada emisi obligasi yang diperlukan adalah wali amanat (*trustee*). Lembaga ini bertindak sebagai wali investor, yang nantinya akan mewakili dan melindungi semua kepentingan pemodal. Wali amanat dapat merupakan individu, lembaga atau bagian khusus dari bank komersial.

Berdasarkan ketentuan Undang-Undang Pasar Modal yang berlaku di Indonesia, pihak yang dapat melakukan kegiatan usaha sebagai Wali Amanat adalah Bank Umum. Alasan yang diajukan dalam penjelasan pasal 50 ayat (1) adalah karena Bank Umum memiliki jaringan kegiatan usaha yang cukup luas. Selain itu, kegiatan usaha perbankan terkait erat dengan pengawasan terhadap para debiturnya. Wali amanat tersebut dibayar untuk jasanya, tindakan yang dilakukan atas nama pemegang obligasi yang meyakinkan bahwa penerbit tidak cacat dalam perjanjian pertanggungjawaban. Jika ada bagian dari perjanjian yang dilanggar, wali

amanat memiliki kekuatan untuk mengambil tindakan khusus atas nama pemegang obligasi.

Tanggung jawab utama wali amanat meliputi:

- a. Mensahkan penerbitan obligasi setelah semua syarat terpenuhi.
- b. Menjaga ketertiban perilaku perseroan dalam melaksanakan tanggung jawab yang diciptakan dalam perjanjian.
- c. Mengambil tindakan yang sesuai atas nama pemegang obligasi, jika perseroan lalai membayar bunga atau angsuran.

Argumentasi yang mendasari dimasukkannya variabel reputasi *trustee* (*underwriter*) adalah semakin tinggi reputasi mereka maka semakin tinggi pula tingkat kepastian suatu perusahaan. Dengan kata lain, semakin tinggi reputasi *trustee* maka semakin kecil kemungkinan perusahaan mengalami kegagalan. Berdasarkan uraian tersebut, maka dapat dikembangkan hipotesis sebagai berikut:

H₈ : Reputasi *trustee* berpengaruh positif terhadap prediksi peringkat obligasi perusahaan.

B. Review Penelitian Terdahulu

Peneliti pertama yang menguji kemampuan prediksi data akuntansi dalam memprediksi peringkat obligasi perusahaan adalah Horrigan (1966). Horrigan menguji apakah rasio keuangan dapat digunakan untuk menentukan keputusan kredit jangka panjang. Horrigan menggunakan regresi dengan membuat pengodean variabel dependen, yaitu peringkat obligasi dengan 9

commit to user

skala poin. 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* variabel yang berupa variabel subordinat untuk memprediksi peringkat obligasi.

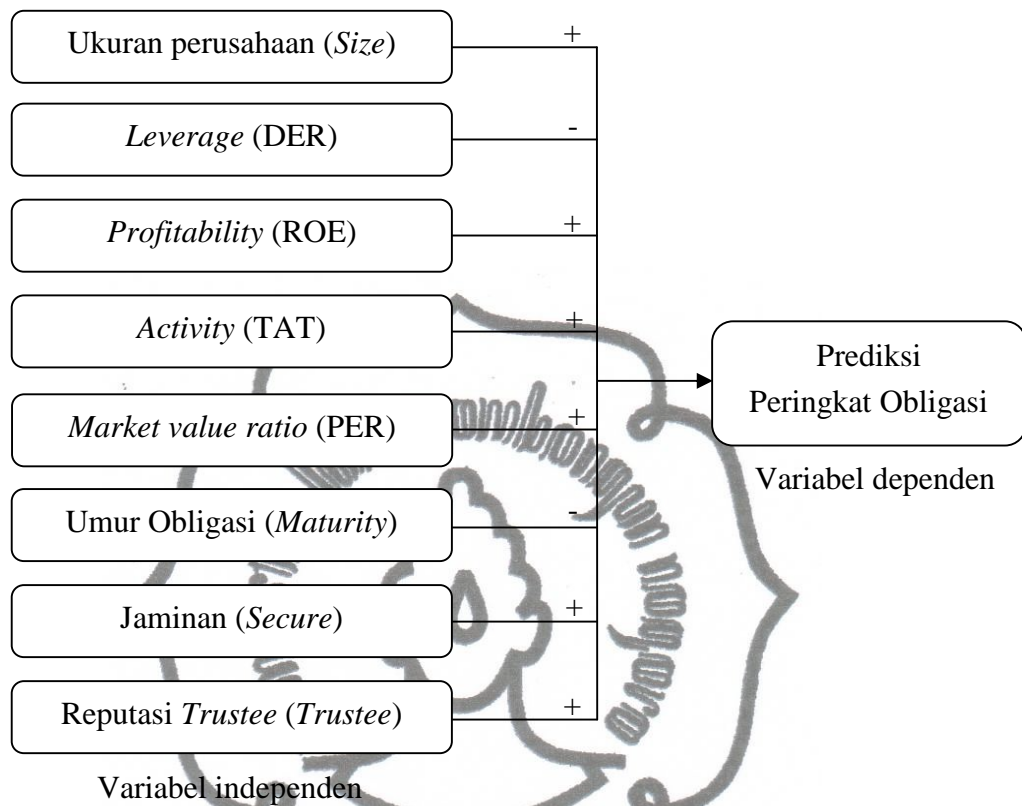
Chan dan Jagadeesh (2003) memfokuskan penelitian mereka pada perbedaan hasil berbagai alat statistik yang digunakan, dengan melakukan perbandingan hasil menggunakan probit model dan MDA. Hasil analisis statistik tersebut menunjukkan bahwa model MDA memiliki korelasi yang paling tinggi yaitu sebesar 86%, sedangkan probit model sebesar 79%. Data yang digunakan adalah peringkat Moody's (415 sampel) periode 1974 – 1997.

Nurhasanah (2003) melakukan penelitian pada tahun 2000–2002 dengan mengambil sampel perusahaan manufaktur dan mendapatkan 99 observasi obligasi. Nurhasanah menggunakan 26 rasio keuangan dengan melakukan perbandingan antara MDA dan regresi logistik. Variabel yang signifikan secara statistik dengan menggunakan MDA adalah LEVLTLTA, LEVNWTA, LIKCACL, SOLNWFA, dan PRODCGSS. Sementara itu, dengan regresi logistik, hanya rasio LEVLTLTA dan SOLNWFA yang signifikan. Hasil yang diperoleh adalah 97% tingkat kebenaran prediksi jika menggunakan analisis diskriminan dan 99% jika menggunakan analisis regresi logistik.

Manurung, Silitonga, dan Tobing (2008) melakukan penelitian mengenai hubungan rasio-rasio keuangan dengan *rating* obligasi. Sampel yang digunakan adalah perusahaan-perusahaan yang termasuk ke dalam golongan industri non keuangan. Dari enam variabel yang diteliti (CR, TAT, NPM, ROE, ROA, dan DER) terdapat tiga variabel yang berpengaruh terhadap peringkat obligasi, yaitu CR, TAT, dan ROA.

Pada tahun 2008, Purwaningsih melakukan penelitian mengenai pemilihan rasio keuangan terbaik untuk memprediksi peringkat obligasi dengan menggunakan sampel perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI dan mendapatkan 95 observasi obligasi (periode 2000-2006). Purwaningsih menggunakan regresi dengan membuat pengodean variabel dependen, yaitu peringkat obligasi dengan 8 skala poin. Dari penelitian tersebut, variabel yang dapat digunakan untuk memprediksi peringkat obligasi terdiri PRODSFA, LEVLTLTA, LEVNWTA, dan SOLCFOTL.

C. Kerangka Teoritis



Gambar 2.2 Kerangka Teoritis

BAB III

METODE PENELITIAN

A. Desain Penelitian

Penelitian ini dilakukan dengan pengujian hipotesis untuk menjelaskan pengaruh variabel-variabel independen yang terdiri dari ukuran perusahaan (*Size*), *leverage* (DER), *profitability* (ROE), *activity* (TAT), *market value ratio* (PER), umur obligasi (*Maturity*), jaminan (*Secure*), dan reputasi *trustee* (*Trustee*) terhadap variabel dependennya, yaitu prediksi peringkat obligasi (*Rating*).

B. Populasi, Sampel, dan Teknik Pengambilan Sampel

Populasi dalam penelitian ini adalah seluruh obligasi yang dikeluarkan perusahaan non-keuangan dan diperingkat oleh PT. PEFINDO periode April 2009. Teknik pengambilan sampel yang digunakan adalah metode *purposive sampling*, yaitu teknik pengambilan sampel jika peneliti mempunyai pertimbangan atau kriteria tertentu dalam menentukan sampel. Kriteria yang ditetapkan peneliti dalam memilih sampel antara lain:

1. Obligasi diterbitkan oleh perusahaan non-keuangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI).
2. Perusahaan penerbit obligasi mempunyai laporan keuangan yang lengkap.
3. Perusahaan menggunakan mata uang rupiah dalam laporan keuangannya.
4. Obligasi perusahaan tidak direstrukturisasi dengan utang lain.

commit to user

Alasan peneliti menggunakan peringkat bulan April yang dijadikan sebagai data peringkat karena bulan April merupakan bulan terdekat setelah bulan publikasi laporan keuangan terakhir (akhir bulan Maret) yang diwajibkan oleh Bapepam kepada perusahaan-perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI).

C. Data dan Metode Pengumpulan Data

Jenis data yang digunakan dalam penelitian ini termasuk ke dalam jenis data sekunder. Jenis data sekunder adalah jenis data penelitian yang diperoleh peneliti secara tidak langsung melalui media perantara. Data sekunder yang digunakan dalam penelitian ini adalah data laporan keuangan perusahaan tahun 2008 dan *rating announcement* PT. PEFINDO periode April 2009, yang dapat diperoleh dari buku ICMD (*Indonesian Capital Market Directory*), Pojok BEJ UNS, website Bursa Efek Indonesia (BEI), dan website PT. PEFINDO.

Data-data yang digunakan dalam penelitian ini berasal dari:

1. Total aktiva, total utang, dan total ekuitas yang diperoleh dari neraca.
2. Laba bersih dan penjualan yang diperoleh dari laporan laba rugi.
3. *Price per share* dan *earning per share* yang diperoleh dari buku ICMD.
4. Umur obligasi, jaminan, *trustee*, dan *rating* yang diperoleh dari *rating announcement* PT. PEFINDO periode April 2009.

D. Variabel Penelitian dan Pengukurannya

Commit to user

1. Variabel Dependen

Variabel dependen yang digunakan dalam penelitian ini adalah peringkat obligasi yang dikeluarkan oleh PT. PEFINDO. Pengukuran variabel dilakukan dengan memberi nilai pada masing-masing peringkat sesuai dengan peringkat yang dikeluarkan oleh PT. PEFINDO (Nurhasanah, 2003). Pemberian nilai peringkat obligasi adalah sebagai berikut:

Tabel 3.1. Kategori Peringkat Obligasi

Nilai Peringkat	Peringkat
7	AAA
6	AA
5	A
4	BBB
3	BB
2	B
1	CCC
0	D

2. Variabel Independen

a. Faktor Akuntansi

1) Ukuran perusahaan (*Size*)

Pengukuran variabel ukuran perusahaan (*Size*) dalam penelitian ini konsisten dengan pengukuran yang dilakukan oleh Andry (2005), yaitu menggunakan proksi *logaritma natural* total aset pada saat mengemisi obligasi.

2) *Leverage* (DER) *commit to user*

Penelitian ini menggunakan *Debt to Equity Ratio* (DER) sebagai proksi *leverage*, yang dihitung dengan membandingkan antara total utang dengan total ekuitas. Rumus yang digunakan untuk menghitung *leverage* adalah:

$$\text{Leverage} = \frac{\text{Total Liabilities}}{\text{Total Equity}}$$

3) *Profitability* (ROE)

Penelitian ini menggunakan *Return on Equity* (ROE) sebagai proksi *profitability*, yaitu membandingkan pendapatan setelah pajak dengan total ekuitas. Rumus yang digunakan untuk menghitung profitabilitas adalah:

$$\text{ROE} = \frac{\text{Earning After Tax}}{\text{Total Equity}}$$

4) *Activity* (TAT)

Penelitian ini menggunakan *Total Assets Turnover* (TAT) sebagai proksi *activity ratio*, yang dihitung dengan membandingkan antara penjualan dengan total aset. Rumus yang digunakan untuk menghitung *activity* adalah:

$$\text{TAT} = \frac{\text{Sales}}{\text{Total Assets}}$$

5) *Market Value Ratio* (PER)

Penelitian ini menggunakan *Price Earning Ratio* sebagai proksi *market value ratio*, yang dihitung dengan membandingkan antara *price per share* dengan *earning per share*. Rumus yang digunakan untuk menghitung *price earning ratio* adalah:

$$PER = \frac{\text{Price per Share}}{\text{Earning per Share}}$$

b. Faktor Non-Akuntansi

1) Umur Obligasi (*Maturity*)

Skala pengukuran yang digunakan untuk mengukur umur obligasi dalam penelitian ini adalah skala nominal, karena merupakan variabel *dummy*. Pengukuran dilakukan dengan memberikan nilai 1 jika umur obligasi antara 1 sampai dengan 5 tahun, dan 0 jika umur obligasi lebih dari 5 tahun (Andry, 2005: 242).

2) Jaminan (*Secure*)

Variabel jaminan dalam penelitian ini merupakan variabel *dummy*, yaitu dengan memberikan nilai 1 untuk obligasi dijamin
commit to user

dengan aset khusus dan 0 jika obligasi hanya berupa surat hutang saja yang tidak dijamin dengan aset khusus (Andry, 2005: 239).

3) Reputasi *Trustee*

Dalam penelitian ini reputasi *trustee* diukur dengan skala ordinal (Lestari, 2001: 37). Untuk variabel reputasi *trustee* jumlah terbanyak dari sampel diberi kode 4, terbanyak kedua diberi kode 3, terbanyak ketiga diberi kode 2, terbanyak keempat diberi kode 1, dan terbanyak kelima diberi kode 0.

E. Metode Analisis Data

Penelitian ini menggunakan statistik deskriptif dan pengujian hipotesis. Analisis statistik dilakukan dengan menggunakan program SPSS *release 16*.

Pengujian Hipotesis

Pengujian hipotesis dilakukan dengan menggunakan analisis regresi berganda. Persamaan regresi berganda untuk pengujian hipotesis dalam penelitian ini adalah:

$$\text{RATING} = \beta + \beta_1 \text{Size} + \beta_2 \text{LEVDER} + \beta_3 \text{PROFROE} + \beta_4 \text{ACTTAT} + \beta_5 \text{MKTPER} + \beta_6 \text{Maturity} + \beta_7 \text{Secure} + \beta_8 \text{Trustee} + e$$

Dimana:

RATING	Peringkat Obligasi
<i>Size</i>	Ukuran perusahaan
LEVDER	<i>Leverage ratio</i> (DER)
PROFROE	<i>Profitability ratio</i> (ROE)
ACTTAT	<i>Activity ratio</i> (TAT)
MKTPER	<i>Market value ratio</i> (PER)
<i>Maturity</i>	Umur obligasi
<i>Secure</i>	Jaminan obligasi
<i>Trustee</i>	Reputasi <i>trustee</i>
β	Koefisien regresi
e	Error

Langkah-langkah analisis, pengujian data dan pengujian hipotesis adalah sebagai berikut:

1. Statistik Deskriptif

Analisis ini digunakan untuk memberikan gambaran dan deskripsi mengenai suatu data yang dilihat dari nilai rata-rata (*mean*), maksimum, minimum, dan standar deviasi.

2. Uji Asumsi Klasik

Sebelum melakukan pengujian hipotesis, terlebih dahulu dilakukan pengujian asumsi klasik yang merupakan syarat untuk analisis regresi. Pengujian asumsi klasik yang akan dilakukan antara lain uji normalitas, uji autokorelasi, uji multikolinieritas, dan uji heterokedastisitas.

a. Uji Normalitas

Uji normalitas bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi, variabel *commit to user* atau residual memiliki distribusi

normal. Seperti diketahui bahwa uji t dan F mengasumsikan bahwa nilai residual mengikuti distribusi normal. Jika asumsi ini dilanggar, maka uji statistik menjadi tidak valid untuk jumlah sampel kecil. Ada dua cara untuk mendeteksi apakah residual berdistribusi normal atau tidak, yaitu dengan analisis grafik dan uji statistik (Ghozali, 2006: 147). Dalam penelitian ini, uji statistik yang akan digunakan untuk menguji normalitas residual adalah uji statistik non-parametrik *Kolmogorov-Smirnov* (K-S).

b. Uji Autokorelasi

Uji autokorelasi bertujuan untuk mengetahui adanya korelasi antara anggota-anggota dari serangkaian pengamatan yang tersusun dalam rangkaian waktu ataupun rangkaian ruang (Sumodiningrat, 1994: 231). Untuk mengetahui ada tidaknya masalah autokorelasi dalam model statistik digunakan *run test*. Jika antar residual tidak terdapat hubungan korelasi maka dikatakan bahwa residual random atau acak (Ghozali, 2006: 107).

c. Uji Multikolinieritas

Uji multikolinieritas bertujuan untuk menguji apakah model regresi ditemukan adanya korelasi antar variabel independen (Ghozali, 2006: 95). Model regresi yang baik seharusnya tidak terjadi korelasi di antara variabel independen. Jika variabel independen saling berkorelasi, maka variabel-variabel ini tidak ortogonal. Variabel ortogonal adalah variabel independen yang nilai

korelasi antar sesama variabel independen sama dengan nol. Penelitian ini menguji multikolinieritas berdasarkan *tolerance value* dan *Variance Inflation Factor* (VIF). Model regresi yang bebas multikolinieritas yaitu apabila nilai $VIF \leq 10$ dan mempunyai *tolerance value* ≥ 0.10 .

d. Uji Heterokedastisitas

Uji heterokedastisitas bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi terjadi ketidaksamaan *variance* dari residual satu pengamatan ke pengamatan yang lain. Jika *variance* dari residual satu pengamatan ke pengamatan lain tetap, maka disebut homoskedastisitas dan jika berbeda disebut heteroskedastisitas (Ghozali, 2006: 125). Penelitian ini menguji multikolinieritas dengan menggunakan uji *Park*, yaitu dengan meregresikan nilai seluruh variabel independen dengan logaritma dari kuadrat residual sehingga dihasilkan *probability value*.

3. Pengujian *Goodness of Fit* (*Adjusted R²*)

Koefisien determinasi (R^2) pada intinya untuk mengukur seberapa jauh kemampuan model dalam menerangkan variasi variabel dependen. Kelemahan mendasar penggunaan koefisien determinasi adalah bias terhadap sejumlah variabel independen yang dimasukkan ke dalam model. Setiap tambahan satu variabel independen, maka R^2 pasti meningkat tanpa peduli apakah variabel tersebut berpengaruh signifikan terhadap variabel dependen (Ghozali, 2006: 87).

Banyak peneliti yang menganjurkan untuk menggunakan nilai *Adjusted R*² pada saat mengevaluasi model regresi mana yang terbaik. Tidak seperti *R*², nilai *Adjusted R*² dapat naik atau turun apabila satu variabel independen ditambahkan ke dalam model (Ghozali, 2006: 87). Oleh karena itu dalam menilai model regresi, peneliti menggunakan nilai *Adjusted R*².

4. Uji F

Uji statistik F digunakan untuk menguji apakah semua variabel independen yang dimasukkan dalam model mempunyai pengaruh secara bersama-sama terhadap variabel dependen. Hasil uji-F dapat dilihat dalam tabel ANOVA. Jika nilai $sig \leq \alpha = 0.05$ maka terdapat satu atau lebih variabel independen yang mempengaruhi variabel dependen (hipotesis alternatif yang dirumuskan diterima).

5. Nilai t

Uji statistik nilai t digunakan untuk menguji seberapa jauh pengaruh satu variabel independen secara individual dalam menerangkan variasi variabel dependen (Ghozali, 2006). Pengaruh setiap variabel independen terhadap variabel dependen dapat diketahui dari besarnya *p-value*. Apabila *p-value* lebih kecil dari tingkat signifikansi 5%, maka variabel independen tersebut berpengaruh signifikan terhadap variabel dependen.

BAB IV

ANALISIS DATA DAN PEMBAHASAN

A. Statistik Deskriptif

Analisis empiris dimulai dengan melakukan analisis deskriptif dari variabel penelitian. Statistik deskriptif merupakan suatu analisis kualitatif yang akan menguraikan nilai statistik variabel-variabel yang akan diuji dalam suatu penelitian. Informasi mengenai statistik deskriptif tersebut meliputi: nilai minimum, maksimum, rata-rata (*mean*), dan standar deviasi. Penelitian ini didasarkan pada data yang tersedia di situs Bursa Efek Indonesia, situs PT. PEFINDO, dan buku ICMD (*Indonesian Capital Market Directory*).

Populasi dalam penelitian ini adalah seluruh obligasi perusahaan non-keuangan yang diperingkat oleh PT. PEFINDO periode April 2009. Jumlah yang diperoleh adalah 64 obligasi perusahaan non-keuangan. Penentuan sample dalam penelitian ini menggunakan metode *purposive sampling*. Atas dasar kriteria-kriteria yang telah ditetapkan pada bab sebelumnya, maka diperoleh sampel sebanyak 37 obligasi dari perusahaan non-keuangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI). Tabel 4.1. mendeskripsikan pemilihan sampel dalam penelitian ini.

Tabel 4.1. Deskripsi Data Perusahaan yang Dijadikan Sampel

Obligasi perusahaan non-keuangan yang diperingkat oleh PT. PEFINDO pada bulan April 2009	64
Obligasi dari perusahaan non-keuangan yang tidak terdaftar di BEI	<u>(21)</u>

commit to user

Obligasi yang diterbitkan oleh perusahaan non-keuangan yang terdaftar di BEI		43
Obligasi yang diterbitkan oleh perusahaan yang tidak menggunakan mata uang rupiah dalam Laporan Keuangannya	(2)	
Obligasi yang direstrukturisasi dengan utang lain	(4)	(6)
Data yang dijadikan sampel		37

Statistik deskriptif untuk variabel-variabel yang digunakan dalam penelitian dapat dilihat pada Tabel 4.2 berikut.

Tabel 4.2. Hasil Statistik Deskriptif

Variabel	N	Mean	Minimum	Maximum	Standar Deviation
SIZE (dalam jutaan rupiah)	37	13,577,638	859,935	51,693,323	1478484.3
LEVDER	37	2.5559	0.38	17.66	3.02532
PROFROE	37	0.0686	-1.4696	0.4840	0.275203
ACTTAT	37	0.7422	0.13	2.15	0.58464
MKTPER	37	26.4867	-475.00	315.00	119.85889
RATING	37	5.14	0	7	1.134

Sumber: Hasil Pengolahan Data Statistik

Rata-rata total asset perusahaan penerbit obligasi sebesar Rp 13.577 milyar dengan standar deviasi sebesar 1478484,3. Jumlah asset terkecil adalah Rp 859 milyar dimiliki oleh Bond I Year 2008 PT. Malindo Feedmill sedangkan jumlah asset terbesar (60 kali asset terkecil) adalah Rp 51.693 milyar dimiliki Bond IV Seri A dan B Year 2008 PT. Indosat.

Leverage (DER) terkecil adalah sebesar 38% dimiliki oleh Bond I Year 2006 PT. Kalbe Farma dan *leverage* terbesar adalah sebesar 1.766% dimiliki oleh Bond I Year 2008 PT. Malindo Feedmill. Rata-rata *leverage* adalah sebesar 255,59% dengan standar deviasi 302,532%.

Rata-rata profitabilitas (ROE) sebesar 6,86% dengan standar deviasi 27,5203%. Profitabilitas terkecil sebesar negatif 146,96% dimiliki Bond I Year 2007 PT. Mobile-8 Telecom sementara profitabilitas terbesar adalah 48,40% dimiliki oleh Bond III Year 2004 PT. Hanjaya Mandala Sampoerna.

Rasio aktivitas (TAT) terkecil adalah sebesar negatif 13% dimiliki Bond I Seri A dan B Year 2008 PT. Bakrieland Development sedangkan TAT terbesar adalah sebesar 215% yang dimiliki oleh Bond III Year 2004 PT. Hanjaya Mandala Sampoerna. Rata-rata TAT adalah 74,22% dengan standar deviasi 58,464%.

Rata-rata rasio pasar (PER) sebesar 26.4867 kali dengan standar deviasi sebesar 119.85889. PER terkecil sebesar negatif 475 kali dimiliki Bond II Year 2007 PT. Excelcomindo Pratama sementara PER terbesar adalah 315 kali dimiliki oleh Bond II Year 2004 dan Bond III Seri A dan B Year 2009 PT. Matahari Putra Prima.

Rating terendah adalah sebesar 0 (nol) yang dicapai oleh Bond I Year 2007 PT. Mobile-8 Telecom sementara *rating* tertinggi adalah sebesar 7 (tujuh) diraih oleh Bond III Year 2004 PT. Hanjaya Mandala

Sampoerna. Rata-rata *rating* adalah 5,14 dengan standar deviasi sebesar 1,134.

B. Pengujian Hipotesis

1. Uji Asumsi Klasik

a. Uji Normalitas

Uji normalitas bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi, variabel pengganggu atau residual memiliki distribusi normal (Ghozali, 2006: 147). Uji statistik yang digunakan adalah uji statistik non-parametrik *Kolmogorov-Smirnov* (K-S). Uji *Kolmogorov-Smirnov* (K-S) dilakukan dengan membuat hipotesis sebagai berikut:

H_0 : Data residual berdistribusi normal

H_A : Data residual tidak berdistribusi normal

Tabel 4.3 berikut menunjukkan hasil pengujian normalitas dengan uji statistik non-parametrik *Kolmogorov-Smirnov* (K-S).

Tabel 4.3. Hasil Uji Normalitas

(K-S) Test	<i>p-value</i>	Keterangan
.618	.840	Distribusi Normal

Besarnya nilai *Kolmogorov-Smirnov* adalah 0,618 dengan *p-value* sebesar 0,840 yang tidak signifikan secara statistik pada α : 0,05. Sehingga hipotesis yang menyatakan data residual tidak normal ditolak. Dengan kata lain dapat disimpulkan bahwa residual model terdistribusi normal.

b. Uji Autokorelasi

Uji autokorelasi bertujuan untuk mengetahui adanya korelasi antara anggota-anggota dari serangkaian pengamatan yang tersusun dalam rangkaian waktu ataupun rangkaian ruang (Sumodiningrat, 1994: 231). Pengujian dilakukan dengan *run test* untuk mengetahui apakah data residual terjadi secara random atau tidak (Ghozali, 2006: 107). Hipotesis yang akan diuji adalah:

H_0 : Data residual random (acak)

H_A : Data residual tidak random

Tabel 4.4 berikut menunjukkan hasil pengujian autokorelasi menggunakan *run test*.

Tabel 4.4. Hasil Uji Autokorelasi

<i>Test value</i>	<i>p-value</i>	Keterangan
-.00565	.096	Random (acak)

Hasil pengujian yang dilakukan dengan *run test* menunjukkan bahwa *test value* adalah negatif 0,00565 dengan *p-value* sebesar 0,096 yang tidak signifikan secara statistik pada α : 0,05. Sehingga H_A ditolak, dan dapat disimpulkan bahwa residual random atau tidak terjadi autokorelasi antar nilai residual.

c. Uji Multikolinieritas

Uji multikolinieritas bertujuan untuk menguji apakah model regresi ditemukan adanya korelasi antar variabel independen (Ghozali, 2006: 95). Peneliti menguji multikolinieritas berdasarkan *commit to user*

tolerance value dan *Variance Inflation Factor* (VIF). Model regresi yang bebas multikolinieritas yaitu apabila nilai $VIF \leq 10$ dan mempunyai *tolerance value* ≥ 0.10 (Gujarati, 2003). Tabel 4.5 berikut menunjukkan hasil pengujian multikolinieritas.

Tabel 4.5. Hasil Uji Multikolinieritas

Variabel	Tolerance	VIF	Keterangan
LnSize	.523	1.912	Tidak terjadi multikolinieritas
LEVDER	.622	1.606	Tidak terjadi multikolinieritas
PROFROE	.692	1.444	Tidak terjadi multikolinieritas
ACTTAT	.437	2.289	Tidak terjadi multikolinieritas
MKTPER	.809	1.236	Tidak terjadi multikolinieritas
Maturity	.501	1.994	Tidak terjadi multikolinieritas
Secure	.599	1.668	Tidak terjadi multikolinieritas
Trustee	.611	1.636	Tidak terjadi multikolinieritas

Hasil pengujian multikolinieritas menunjukkan bahwa nilai VIF semua variabel ≤ 10 dan *tolerance value* ≥ 0.10 . Hal ini menunjukkan bahwa semua variabel dalam penelitian tidak bermultikolinieritas dengan variabel lain dalam model.

d. Uji Heterokedastisitas

Uji heterokedastisitas bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi terjadi ketidaksamaan *variance* dari residual satu pengamatan ke pengamatan yang lain. Pengujian heteroskedastisitas dilakukan dengan menggunakan uji *Park*. Jika koefisien parameter variabel independen tidak signifikan secara statistik, maka tidak terdapat masalah heteroskedastisitas data pada model yang

diestimasi (Gujarati, 2003 dalam Ghozali, 2006: 129). Tabel 4.6 berikut menunjukkan hasil pengujian heterokedastisitas dengan menggunakan uji *Park*.

Tabel 4.6. Hasil Pengujian Heterokedastisitas

Variabel	<i>p-value</i>	Keterangan
<i>LnSize</i>	.715	Tidak terjadi heterokedastisitas
LEVDER	.933	Tidak terjadi heterokedastisitas
PROFROE	.305	Tidak terjadi heterokedastisitas
ACTTAT	.591	Tidak terjadi heterokedastisitas
MKTPER	.381	Tidak terjadi heterokedastisitas
<i>Maturity</i>	.226	Tidak terjadi heterokedastisitas
<i>Secure</i>	.094	Tidak terjadi heterokedastisitas
<i>Trustee</i>	.141	Tidak terjadi heterokedastisitas

Berdasarkan hasil pengujian heterokedastisitas di atas menunjukkan bahwa *p-value* semua variabel tidak signifikan secara statistik pada α : 0,05. Hal ini menunjukkan bahwa semua variabel dalam penelitian tidak mengandung adanya heterokedastisitas.

2. Analisis Regresi Berganda

Pengujian hipotesis dilakukan dengan menggunakan analisis regresi berganda. Tabel 4.7 berikut menunjukkan hasil analisis regresi berganda.

Tabel 4.7. Hasil Analisis Regresi Berganda

Variabel	B	SE	t	Sig
Constant	1.387	1.849	.750	.460
PROFROE	3.005	.374	8.029	.000*
<i>Secure</i>	-.543	.229	-2.374	.025**
<i>Maturity</i>	-.571	.278	-2.054	.049**

LEVDER	.065	.036	1.801	.082***
<i>LnSize</i>	.132	.107	1.229	.229
ACTTAT	.090	.222	.405	.689
MKTPER	.001	.001	.720	.477
<i>Trustee</i>	-0.20	.102	-.196	.846
R Square	.840			
Adj R Square	.795			
F	18.402			
Sig	.000**			
	*Secara statistik signifikan pada tingkat 0.01			
	**Secara statistik signifikan pada tingkat 0.05			
	***Secara statistik signifikan pada tingkat 0.10			

a. Pengujian *Goodness of Fit* (*Adjusted R²*)

Adjusted R² menunjukkan sebesar 0,795 yang berarti bahwa kombinasi variabel independen seperti *LnSize*, *LEVDER*, *PROFROE*, *ACTTAT*, *MKTPER*, *Maturity*, *Secure*, dan *Trustee* dapat menjelaskan variabel dependen yaitu prediksi peringkat obligasi perusahaan (*Rating*) sebesar 79,5%. Sedangkan sisanya sebesar 20,5% dijelaskan oleh faktor-faktor lain.

b. Uji F

Dalam Tabel 4.7 di atas juga menunjukkan bahwa nilai F hitung sebesar 18,402 dengan *p-value* 0,000. Karena *p-value* lebih kecil dari 0,05, maka dapat disimpulkan bahwa model regresi berganda sangat baik. Variabel independen yang terdiri dari *LnSize*, *LEVDER*, *PROFROE*, *ACTTAT*, *MKTPER*, *Maturity*, *Secure*, dan *Trustee*

dapat digunakan untuk memprediksi variabel dependen, yaitu peringkat obligasi perusahaan (*Rating*).

c. Nilai t

Pengaruh setiap variabel independen terhadap variabel dependen dapat diketahui dari besarnya *p-value*. Apabila *p-value* lebih kecil dari tingkat signifikansi, maka variabel independen tersebut berpengaruh signifikan terhadap variabel dependen, begitu pula sebaliknya jika *p-value* lebih besar dari tingkat signifikansi, maka variabel independen tersebut tidak berpengaruh signifikan terhadap variabel dependen.

Variabel profitabilitas (ROE) berpengaruh signifikan terhadap prediksi peringkat obligasi perusahaan. Hal ini dapat dilihat dari *p-value* sebesar 0,000 yang lebih kecil dari signifikansi 1%. Hasil ini memberikan dukungan terhadap H_3 yang menyatakan bahwa PROFROE berpengaruh positif terhadap prediksi peringkat obligasi perusahaan, sehingga H_3 diterima dan H_0 ditolak.

Variabel Jaminan (*Secure*) berpengaruh signifikan terhadap prediksi peringkat obligasi perusahaan. Hal ini dapat dilihat dari *p-value* sebesar 0,025 yang lebih kecil dari signifikansi 5%. Hasil ini memberikan dukungan terhadap H_7 yang menyatakan bahwa *Secure* berpengaruh positif terhadap prediksi peringkat obligasi perusahaan, sehingga H_7 diterima dan H_0 ditolak.

Variabel umur obligasi (*Maturity*) dengan *p-value* sebesar 0,049 pada tingkat signifikansi 5% menunjukkan bahwa *Maturity* berpengaruh terhadap prediksi peringkat obligasi perusahaan (*Rating*). Sehingga H_6 yang menyatakan terdapat pengaruh negatif antara *Maturity* dengan prediksi peringkat obligasi perusahaan diterima dan H_0 ditolak.

Variabel LEVDER dengan *p-value* sebesar 0,082 pada tingkat signifikansi 10% menunjukkan bahwa LEVDER berpengaruh terhadap prediksi peringkat obligasi perusahaan (*Rating*). Sehingga H_2 yang menyatakan terdapat pengaruh negatif antara LEVDER dengan prediksi peringkat obligasi perusahaan diterima dan H_0 ditolak.

Variabel ukuran perusahaan (*LnSize*) memiliki *p-value* sebesar 0,229, sehingga pada tingkat signifikansi 10% *LnSize* tidak berpengaruh signifikan terhadap prediksi peringkat obligasi perusahaan (*Rating*). Dengan demikian H_1 yang menyatakan bahwa *LnSize* berpengaruh positif terhadap peringkat obligasi perusahaan ditolak dan H_0 diterima.

Variabel aktivitas (TAT) memiliki *p-value* sebesar 0,689, sehingga pada tingkat signifikansi 10% ACTTAT tidak berpengaruh signifikan terhadap peringkat obligasi perusahaan. Dengan demikian H_4 yang menyatakan bahwa terdapat pengaruh positif antara ACTAT dengan peringkat obligasi perusahaan ditolak dan H_0 diterima.

Variabel rasio pasar (PER) memiliki *p-value* sebesar 0,477, sehingga pada tingkat signifikansi 10% MKTPER tidak berpengaruh terhadap prediksi peringkat obligasi perusahaan. Dengan demikian H_5 yang menyatakan bahwa terdapat pengaruh positif antara MKTPER dengan peringkat obligasi perusahaan ditolak dan H_0 diterima.

Variabel reputasi *trustee* memiliki *p-value* sebesar 0,846, sehingga pada tingkat signifikansi 10% variabel *Trustee* tidak berpengaruh terhadap prediksi peringkat obligasi perusahaan. Dengan demikian H_8 yang menyatakan bahwa terdapat pengaruh positif antara *Trustee* dengan peringkat obligasi perusahaan ditolak dan H_0 diterima.

C. Pembahasan

Hasil yang diperoleh dari uji asumsi klasik normalitas adalah data berdistribusi normal. Hal ini ditunjukkan dalam tabel 4.3 bahwa *p-value* lebih besar dari tingkat signifikansi yang ditetapkan, yaitu sebesar 5%. Untuk uji asumsi klasik autokorelasi, multikolinieritas, dan heterokedastisitas hasil yang diperoleh menunjukkan bahwa data tidak terjadi autokorelasi, tidak terjadi multikolinieritas, dan tidak terjadi heterokedastisitas. Hasil tersebut ditunjukkan oleh tabel 4.4, tabel 4.5, dan tabel 4.6.

Pengujian *Goodness of Fit* pada intinya untuk mengukur seberapa jauh kemampuan model dalam menerangkan variasi variabel dependen. Dari

hasil pengujian tersebut (Tabel 4.7) diperoleh nilai *adjusted R²* sebesar 0,795 yang berarti bahwa variabel independen yang dimasukkan dalam penelitian ini dapat menjelaskan variasi terhadap prediksi peringkat obligasi sebesar 79,5% sedangkan selebihnya sebesar 20,5% dijelaskan oleh variabel lain yang tidak dimasukkan dalam penelitian ini.

Hasil pengujian regresi dalam tabel 4.7 diatas menunjukkan bahwa secara umum semua variabel yang diteliti, yang terdiri dari faktor akuntansi dan non-akuntansi dapat digunakan untuk memprediksi peringkat obligasi perusahaan non-keuangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Hasil penelitian ini menunjukkan nilai F hitung sebesar 18,402 dengan *p-value* 0,000. Karena *p-value* lebih kecil dari 0,05, maka dapat disimpulkan bahwa model regresi berganda sangat baik.

Uji statistik nilai t digunakan untuk menguji seberapa jauh pengaruh satu variabel independen secara individual dalam menerangkan variasi variabel dependen. Hasil uji statistik nilai t diatas menunjukkan bahwa secara parsial variabel independen yang berpengaruh signifikan terhadap variabel dependen yaitu PROFROE, *Secure*, dan *Maturity*. Pengaruh setiap variabel independen terhadap variabel dependen dapat diketahui dari besarnya *p-value*. Apabila *p-value* lebih kecil dari tingkat signifikansi, maka variabel independen tersebut berpengaruh signifikan terhadap variabel dependen.

Variabel profitabilitas (ROE) dengan *p-value* sebesar 0,000 pada tingkat signifikansi 1% menunjukkan bahwa PROFROE berpengaruh positif terhadap prediksi peringkat obligasi perusahaan (*Rating*). Hasil ini konsisten
commit to user

dengan penelitian yang dilakukan Brotman (1998) dan Bouzoita & Young (1998). Profitabilitas yang tinggi mengindikasikan kemampuan perusahaan untuk *going concern* dan menunjukkan kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajibannya, sehingga dengan profitabilitas yang tinggi, maka akan semakin rendah *default risk*-nya, dan akan semakin baik peringkat yang diberikan terhadap perusahaan tersebut.

Variabel Jaminan (*Secure*) dengan *p-value* sebesar 0,025 pada tingkat signifikansi 5% menunjukkan bahwa *Secure* berpengaruh positif terhadap prediksi peringkat obligasi perusahaan (*Rating*). Hasil ini konsisten dengan penelitian yang dilakukan oleh Joseph (2002) dan Andry (2005). Jika aset perusahaan dijamin untuk obligasi, maka *rating* obligasi pun akan membaik sehingga obligasi tersebut dapat dikategorikan aman.

Variabel umur obligasi (*Maturity*) dengan *p-value* sebesar 0,049 pada tingkat signifikansi 5% menunjukkan bahwa *Maturity* berpengaruh negatif terhadap prediksi peringkat obligasi perusahaan (*Rating*). Hasil penelitian ini konsisten dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Andry (2005), dan Mark dan David (1996) yang menyatakan bahwa perusahaan yang peringkat obligasinya bagus menggunakan *term debt* yang lebih pendek sedangkan perusahaan lain menggunakan *term debt* yang lebih lama. Dengan umur obligasi yang lebih pendek maka akan meminimalkan risiko gagal bayar.

Variabel *leverage* (LEVDER) berpengaruh signifikan terhadap prediksi peringkat obligasi perusahaan (*Rating*). Hal ini dapat dilihat dari *p-value* sebesar 0,082 yang lebih besar dari tingkat signifikansi 10%. Hasil ini

commit to user

konsisten dengan penelitian yang dilakukan oleh Burton, Adams, dan Hardwick (1998) yang menyatakan bahwa semakin rendah *leverage* perusahaan maka akan semakin tinggi peringkat yang diberikan pada perusahaan. Jika rasio ini cukup tinggi, maka hal tersebut menunjukkan tingginya penggunaan utang, sehingga akan membuat perusahaan mengalami kesulitan keuangan, dan biasanya memiliki risiko kebangkrutan yang cukup besar.

Variabel ukuran perusahaan (*LnSize*) memiliki *p-value* sebesar 0,229, sehingga pada tingkat signifikansi 10% *LnSize* tidak berpengaruh signifikan terhadap prediksi peringkat obligasi perusahaan (*Rating*). Hasil ini konsisten dengan penelitian yang dilakukan oleh Andry (2005) dan Almilia dan Devi (2007) yang menunjukkan bahwa ukuran perusahaan yang diprosikan dengan *logaritma total assets* saat mengemisi obligasi tidak berpengaruh terhadap prediksi *rating*. Besar kecilnya suatu perusahaan tidak berpengaruh terhadap peringkat obligasi yang diperoleh perusahaan tersebut.

Variabel *activity* memiliki *p-value* sebesar 0,689, sehingga pada tingkat signifikansi 10% *ACTTAT* tidak berpengaruh signifikan terhadap peringkat obligasi perusahaan. Hasil penelitian ini tidak sesuai dengan hasil penelitian Purwaningsih (2008) yang menunjukkan bahwa rasio aktivitas berpengaruh terhadap prediksi *rating* obligasi. Hal ini dikarenakan perbedaan pengukuran rasio aktivitas. Penelitian Purwaningsih (2008) untuk memperoleh rasio aktivitas menggunakan proksi rasio perputaran aktiva tetap dengan membandingkan *sales* dengan *fixed assets*, sedangkan dalam

penelitian ini menggunakan proksi perputaran total aktiva dengan membandingkan *sales* dengan *total assets*.

Variabel rasio pasar (PER) memiliki *p-value* sebesar 0,477, sehingga pada tingkat signifikansi 10% MKTPER tidak berpengaruh terhadap prediksi peringkat obligasi perusahaan. Hasil penelitian ini konsisten dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Indrayanti (2007), bahwa PER tidak berpengaruh terhadap prediksi peringkat obligasi perusahaan. Perusahaan yang diharapkan mempunyai prospek tumbuh yang baik, namun pengelolaan terhadap pemenuhan kewajibannya kurang baik, maka perusahaan tersebut akan kesulitan dalam memenuhi kewajiban-kewajibannya.

Variabel reputasi *trustee* memiliki *p-value* sebesar 0,846, sehingga pada tingkat signifikansi 10% variabel *Trustee* tidak berpengaruh terhadap prediksi peringkat obligasi perusahaan. Hasil penelitian ini tidak sesuai dengan penelitian yang dilakukan oleh Andry (2005). Hal ini dikarenakan perbedaan pemilihan *underwriter* yang digunakan dalam penelitian. Andry (2005) menggunakan variabel reputasi auditor sedangkan penelitian ini menggunakan variabel reputasi *trustee* sebagai proksi reputasi *underwriter*.

BAB V

PENUTUP

A. Kesimpulan

Berdasarkan hasil analisis regresi berganda yang telah diuraikan pada bab sebelumnya, maka dapat ditarik kesimpulan sebagai berikut :

1. Penelitian ini membuktikan bahwa variabel-variabel independen yang terdiri dari LnSize, LEVDER, PROFDER, ACTTAT, MKTPER, *Maturity*, *Secure*, dan *Trustee* secara bersama-sama berpengaruh terhadap prediksi peringkat obligasi perusahaan (*Rating*).
2. Dari delapan variabel yang diteliti, terdapat empat variabel yang secara parsial berpengaruh terhadap prediksi peringkat obligasi perusahaan (*Rating*), yaitu variabel PROFROE, *Secure*, *Maturity*, dan LEVDER.

B. Implikasi

Berdasarkan hasil penelitian di atas, maka saran yang dapat diberikan oleh peneliti adalah:

1. Profitabilitas (PROFROE) memiliki pengaruh yang signifikan terhadap prediksi peringkat obligasi perusahaan (*Rating*). Oleh karena itu emiten hendaknya memperbaiki atau meningkatkan kinerja keuangannya, misalnya dengan cara menekan biaya-biaya sehingga akan menghasilkan *profit* yang tinggi. Dengan meningkatnya kinerja perusahaan akan meningkatkan *rating* obligasi perusahaan.

commit to user

2. Jaminan (*secure*) mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap prediksi peringkat obligasi perusahaan. Oleh karena itu, sebelum berinvestasi sebaiknya calon investor memperhatikan apakah obligasi tersebut dijamin atau tidak. Selain itu investor dianjurkan untuk memilih obligasi yang dijamin karena lebih aman.
3. Umur obligasi (*maturity*) mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap prediksi peringkat obligasi perusahaan. Oleh karena itu, para calon investor perlu memperhatikan umur obligasi dari investasi yang diminati. Karena dengan memilih umur obligasi yang lebih pendek akan meminimalkan risiko yang akan ditanggung.
4. *Leverage* (LEVDER) memiliki pengaruh yang signifikan terhadap prediksi peringkat obligasi perusahaan (*Rating*). Oleh karena itu emiten hendaknya memperhatikan tingkat utang perusahaan. Karena tingkat utang perusahaan yang tinggi akan membuat perusahaan mengalami kesulitan keuangan dan memiliki risiko kebangkrutan yang cukup besar, sehingga *rating* yang diperoleh rendah.

C. Keterbatasan dan Saran

Dalam penelitian ini peneliti hanya menggunakan lima faktor akuntansi yang berupa LnSize, LEVDER, PROFROE, ACTTAT, dan MKTPER, serta tiga faktor non akuntansi yang terdiri dari umur obligasi (*maturity*), jaminan (*secure*), dan reputasi *trustee*. Pada penelitian selanjutnya diharapkan dapat menambahkan variabel-variabel yang terkait,

commit to user

baik faktor-faktor akuntansi maupun non akuntansi yang diprediksi dapat mempengaruhi peringkat obligasi perusahaan. Selain itu, periode yang digunakan dalam penelitian ini hanya satu tahun. Untuk penelitian selanjutnya diharapkan dapat melakukan penelitian dengan rentang waktu yang lebih panjang.

