

**ANALISIS FAKTOR-FAKTOR YANG MEMPENGARUHI PREDIKSI
PERINGKAT OBLIGASI PADA PERUSAHAAN 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:

RIKA YULIANA

NIM F0306107

**FAKULTAS EKONOMI
UNIVERSITAS SEBELAS MARET**

SURAKARTA
commit to user

2011

HALAMAN PERSETUJUAN PEMBIMBING

Skripsi dengan judul:

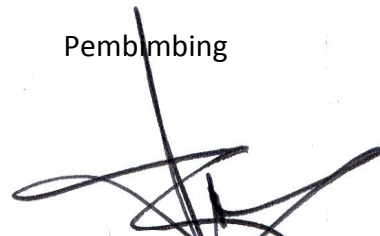
**ANALISIS FAKTOR-FAKTOR YANG MEMPENGARUHI PREDIKSI PERINGKAT
OBLIGASI PADA PERUSAHAAN KEUANGAN YANG TERDAFTAR
DI BURSA EFEK INDONESIA**



Surakarta, 29 April 2011

Disetujui dan diterima oleh

Pembimbing



Drs. Agus Budiatmanto, M. Si., Ak.

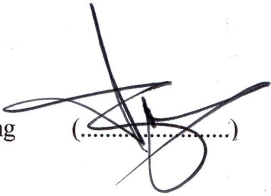


NIP. 195912161990031001

HALAMAN PENGESAHAN

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

Surakarta, 13 Mei 2011

Tim Penguji Skripsi:

1. Drs. Agus Budiarmanto, M.Si., Ak. Pembimbing (.....)
NIP. 195912161990031001 
2. Drs. Muh. Agung Prabowo, M. Si., Ak. Ketua Penguji (.....)
NIP. 196605011994121001 
3. Taufik Arifin, S.E., M.Si., Ak. Anggota Penguji (.....)
NIP. 198210112009121004 

MOTO

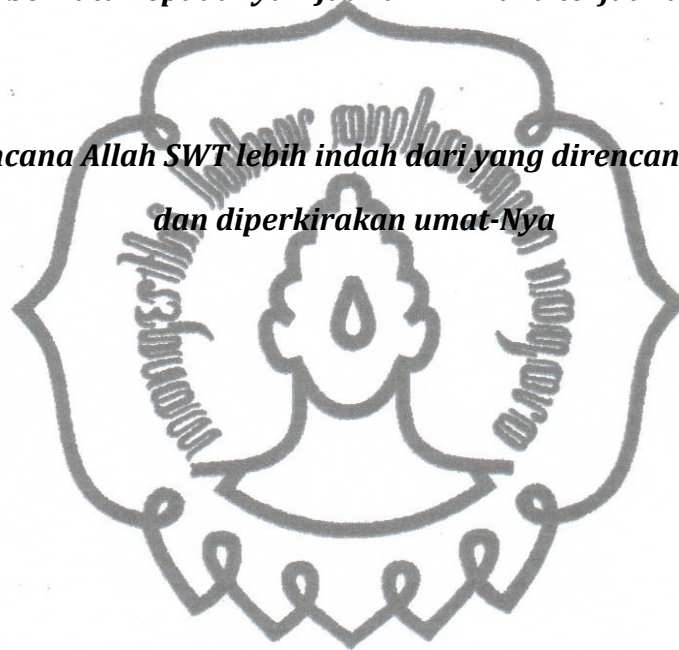
Hai sekalian orang-orang yang beriman, mintalah pertolongan (kepada Allah) dengan sabar dan sholat, sesungguhnya Allah bersama orang-orang yang sabar.

(QS. Al. Baqarah : 153)

Sesungguhnya keadaan-Nya apabila Dia menghendaki sesuatu hanyalah berkata kepadanya: "Jadilah!". "maka terjadilah ia"

[QS. Yaasiin:82]

Rencana Allah SWT lebih indah dari yang direncanakan dan diperkirakan umat-Nya



PERSEMBAHAN

Karya ini penulis persembahkan kepada:

- 1. Kedua orang tua serta keluarga besar yang selalu memberikan dukungan dan doa yang luar biasa kepada penulis.**
- 2. Rinto Pamungkas, S.Kom., yang selalu menemani dalam suka dan duka.**
- 3. Teman-teman Akuntansi angkatan 2006.**

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 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. Dr. Wisnu Untoro, M.S., 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. Drs. Agus Budiarmanto, Msi., 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.
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, pengorbanan yg sangat besar serta kasih sayang yang sangat tulus.
7. Kakak, adikku, dan budheku terima kasih atas motivasi, dukungan, serta semangatnya.
8. Rinto Pamungkas, S.Kom., yang selalu menemani penulis selama 5 tahun ini dalam suka dan duka serta memberikan kekuatan hidup yang luar biasa.
9. Keluarga Bambang Yudhoyono yang selalu mewarnai hidup penulis.
10. Sahabat-sahabatku Nova Anggraheni Setyawati, terimakasih banyak atas semua bantuannya serta dukungannya yang luar biasa. Girani Ayuningtyas, Ika Ayurianita, Rahayu Widiastuti, Natalia Wijaya, dan Vidya Ria Shintawati terimakasih buat dukungan, support, dan doanya.
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.

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, 29 April 2011

Penulis



(Rika Yuliana)

DAFTAR ISI

	Halaman
HALAMAN SAMBUNG DEPAN	i
HALAMAN PERSETUJUAN PEMBIMBING	ii
HALAMAN PENGESAHAN	iii
HALAMAN MOTTO DAN PERSEMBAHAN	iv
KATA PENGANTAR	v
DAFTAR ISI	viii
DAFTAR TABEL	xi
DAFTAR LAMPIRAN	xii
ABSTRAK	xiii
ABSTRACT	xiv
BAB I PENDAHULUAN	
A. Latar Belakang Penelitian	1
B. Perumusan Masalah	3
C. Tujuan Penelitian	4
D. Manfaat Penelitian	5
E. Sistematika Penulisan	5
BAB II TINJAUAN PUSTAKA	
A. Teori Sinyal	7
B. Obligasi	7
C. Peringkat Obligasi	14
D. PT PEFINDO	15

commit to user

E. Pengembangan Hipotesis	18
1. Ukuran Perusahaan (Size)	18
2. Leverage	19
3. Profitability	20
4. Activity	21
5. Market Value Ratio	22
6. Umur Obligasi (Maturity)	23
7. Jaminan (Secure)	24
8. Reputasi Auditor	25
BAB III METODE PENELITIAN	
A. Desain Penelitian	27
B. Populasi, Sampel, dan Metode Pengambilan Sampel	27
C. Jenis dan Sumber Data	28
D. Definisi Operasional dan Pengukuran Variabel	29
1. Variabel Dependen	29
2. Variabel Independen	30
E. Metode Analisis Data	33
BAB IV ANALISIS DATA DAN PEMBAHASAN	
4.1 Deskripsi Data Perusahaan Yang Dijadikan Sampel	38
4.2 Hasil Statistik Deskriptif	39
4.3 Hasil Uji Normalitas	41
4.4 Hasil Uji Autokorelasi	42
4.5 Hasil Uji Multikolonieritas	43
4.6 Hasil Uji Heteroskedastisitas	44

commit to user

4.7 Hasil Analisis Regresi Berganda 45

BAB V PENUTUP

A. Kesimpulan 52

B. Keterbatasan 52

C. Saran 53

DAFTAR PUSTAKA

LAMPIRAN



DAFTAR TABEL

Tabel		Halaman
2.1	Simbol dan Definisi Peringkat Obligasi	17
3.1	Kategori Peringkat Obligasi	29
3.2	Pengambilan Keputusan Ada Tidaknya Autokorelasi.....	35
4.1	Deskripsi Data Perusahaan yang Dijadikan Sampel	38
4.2	Hasil Statistik Deskriptif.....	39
4.3	Hasil Uji Normalitas.....	41
4.4	Hasil Uji Autokorelasi.....	42
4.5	Hasil Uji Multikolonieritas.....	43
4.6	Hasil Uji Heteroskedastisitas.....	44
4.7	Hasil Analisis Regresi Berganda.....	45

DAFTAR LAMPIRAN

Lampiran 1	Penelitian Terdahulu
Lampiran 2	Daftar Perusahaan Sampel
Lampiran 3	Data Secara Keseluruhan
Lampiran 4	Ukuran Perusahaan (<i>Size</i>)
Lampiran 5	<i>Leverage</i>
Lampiran 6	<i>Profitability</i>
Lampiran 7	<i>Activity</i>
Lampiran 8	<i>Market Value Ratio</i>
Lampiran 9	Umur Obligasi (<i>Maturity</i>)
Lampiran 10	Jaminan (<i>Secure</i>)
Lampiran 11	Reputasi Auditor
Lampiran 12	Peringkat PT PEFINDO per 30 April 2009 dan 2010
Lampiran 13	Hasil Statistik Deskriptif
Lampiran 14	Hasil Uji Normalitas
Lampiran 15	Hasil Uji Autokorelasi
Lampiran 16	Hasil Uji Multikolonieritas
Lampiran 17	Hasil Uji Heteroskedastisitas
Lampiran 18	Hasil Analisis Regresi Berganda

commit to user

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

Rika Yuliana
F0306107

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 (*size*), *leverage*, *profitability*, *activity*, dan *market value ratio*. Dan yang kedua adalah faktor non-akuntansi yang terdiri dari jaminan (*secure*), umur obligasi (*maturity*), dan reputasi auditor.

Penelitian ini merupakan pengujian hipotesis, dengan jumlah sampel 45 perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada tahun 2009 dan 2010 serta yang mengeluarkan obligasi dan diperingkat oleh PT. PEFINDO periode April 2009 dan 2010. 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 ukuran perusahaan (*size*), *Profitability* (ROA), jaminan (*secure*), dan reputasi auditor yang secara signifikan berpengaruh dalam memprediksi peringkat obligasi perusahaan.

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

ABSTRACT**AN ANALYSIS ON THE FACTORS AFFECTING THE BOND RATING
PREDICTION IN THE FINANCIAL COMPANIES ENLISTED
IN INDONESIAN STOCK EXCHANGE**

Rika Yuliana
F0306107

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

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

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

BAB I

PENDAHULUAN

A. Latar Belakang

Obligasi merupakan surat pengakuan hutang yang dikeluarkan oleh pemerintah atau perusahaan atau lembaga lain sebagai pihak yang berhutang, yang mempunyai nilai nominal tertentu dan kesanggupan untuk membayar bunga secara periodik atas dasar persentase tertentu yang tetap. Obligasi diterbitkan oleh perusahaan dalam rangka memenuhi kegiatan pendanaan perusahaan tersebut, untuk pengembangan usaha dan menutup hutang yang jatuh tempo (Setiawan dan Shanti, 2009).

Seorang pemilik modal yang ingin membeli obligasi, sudah seharusnya memperhatikan peringkat obligasi. Bapepam (Badan Pengawas Pasar Modal) mewajibkan setiap obligasi yang diterbitkan di Bursa Efek Indonesia diperingkat oleh lembaga pemeringkat. Obligasi yang diperingkat oleh lembaga pemeringkat bertujuan untuk menilai kinerja perusahaan dan menyatakan layak atau tidaknya obligasi tersebut diinvestasikan. Peringkat menunjukkan kualitas investasi obligasi.

Lembaga pemeringkat obligasi adalah lembaga independen yang memberikan informasi pemeringkatan skala risiko, dimana salah satunya adalah sekuritas obligasi sebagai petunjuk sejauh mana keamanan suatu obligasi bagi investor. Keamanan tersebut ditunjukkan oleh kemampuan suatu perusahaan dalam membayar bunga dan melunasi pokok pinjaman (Almilia dan Devi, 2007).

Ada tiga lembaga pemeringkat sekuritas utang, yaitu PT PEFINDO (Pemeringkat Efek Indonesia), PT Kasnic Credit Rating Indonesia (Moody's Indonesia) dan PT Fitch Rating Indonesia. Penelitian ini menggunakan peringkat obligasi yang diterbitkan oleh PT PEFINDO karena mudah dalam memperoleh informasi mengenai peringkat obligasi sebab peringkat diterbitkan setiap bulan dan jumlah perusahaan yang menggunakan jasa pemeringkat ini jauh lebih banyak dibandingkan dengan lembaga pemeringkat lainnya. Sehingga penelitian ini menggunakan peringkat obligasi yang dikeluarkan oleh PT PEFINDO.

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

Urwitz (1979); Chan & Jagadeesh (2003); Nurhasanah (2003), Kesumawati (2003) dan Sari (2004).

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

Berdasarkan penelitian-penelitian sebelumnya terdapat inkonsistensi hasil (lihat pada lampiran 1) serta belum adanya penelitian yang menggunakan perusahaan keuangan sebagai sampelnya, sedangkan perusahaan keuangan juga memiliki peranan penting dalam pertumbuhan ekonomi dan perkembangan pasar modal Indonesia. Oleh karena itu, penelitian ini bertujuan untuk menganalisis faktor-faktor yang mempengaruhi prediksi peringkat obligasi pada perusahaan keuangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.

B. Perumusan Masalah

Penelitian ini merupakan replikasi dari penelitian Almilia dan Devi (2007) yang meneliti faktor-faktor yang mempengaruhi prediksi peringkat obligasi pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Penelitian sebelumnya membagi variabel dependen kedalam *investment grade* dan *non investment*. Rentan waktu penelitian pada tahun 2001 sampai 2005

dan membagi variabel independen ke dalam faktor akuntansi yang terdiri dari pertumbuhan perusahaan (*growth*), ukuran perusahaan (*size*), profitabilitas, dan likuiditas serta faktor *non*-akuntansi seperti jaminan (*secure*), umur obligasi (*maturity*) dan reputasi auditor. Sedangkan penelitian ini menggunakan perusahaan keuangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia dengan menggunakan peringkat obligasi yang diterbitkan oleh PT PEFINDO. Rentan waktu penelitian pada tahun 2009 dan 2010 agar penelitian lebih relevan. Pada penelitian ini juga menggunakan faktor akuntansi yang terdiri dari ukuran perusahaan (*size*), *leverage*, *profitability*, *activity* dan *market value ratio* serta faktor *non*-akuntansi yang terdiri atas umur obligasi (*maturity*), jaminan (*secure*), dan reputasi auditor. Dengan adanya perbedaan tersebut maka faktor-faktor yang mempengaruhi prediksi peringkat obligasi pada perusahaan keuangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia masih jadi pertanyaan empiris.

C. Tujuan Penelitian

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

D. Manfaat Penelitian

Penelitian ini diharapkan dapat memberikan kontribusi bagi:

1. Pengembangan literatur mengenai peringkat obligasi, dengan memfokuskan pada perusahaan keuangan. Hal ini menarik mengingat belum adanya penelitian yang menggunakan perusahaan keuangan sebagai sampel yang digunakan, sedangkan perusahaan keuangan juga memiliki peranan penting dalam pertumbuhan ekonomi dan perkembangan pasar modal Indonesia .
2. Pengembangan penelitian sebelumnya yang dilakukan oleh Almilia dan Devi (2007) yang meneliti pada perusahaan manufaktur sebagai sampel yang digunakan. Sedangkan dalam penelitian ini menggunakan perusahaan keuangan sebagai sampel serta memasukkan variabel lain ke dalam faktor akuntansi yaitu: *leverage*, *activity* dan *market value ratio*.

E. Sistematika Penulisan

BAB I : PENDAHULUAN

Bab ini membahas mengenai latar belakang masalah, perumusan masalah, tujuan penelitian, manfaat penelitian, dan sistematika penulisan.

BAB II : TINJAUAN PUSTAKA

Bab ini membahas mengenai teori-teori yang mendasari penelitian ini dan kerangka pemikiran.

BAB III : METODE PENELITIAN

Bab ini membahas proses pemilihan sampel, pencarian data dan metodologi yang digunakan.

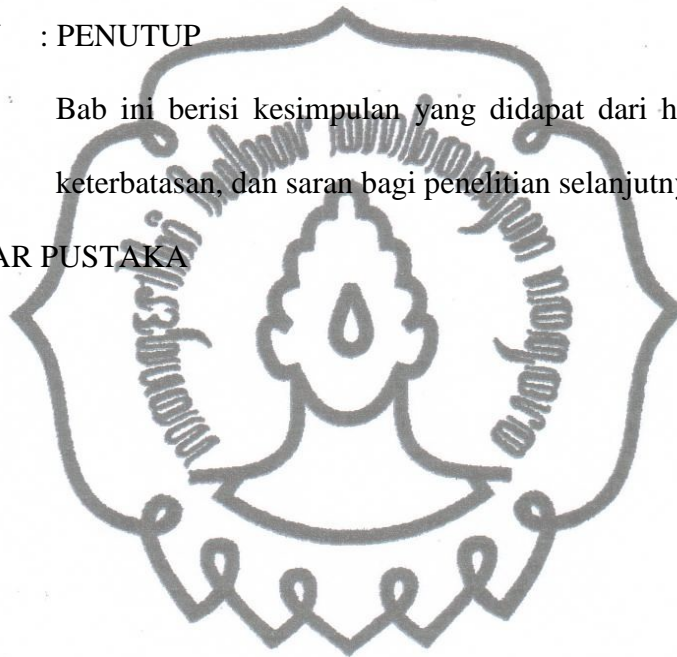
BAB IV : ANALISIS DATA DAN PEMBAHASAN

Bab ini membahas mengenai pengolahan data, hasil dari analisis data serta pembahasannya.

BAB V : PENUTUP

Bab ini berisi kesimpulan yang didapat dari hasil analisis data, keterbatasan, dan saran bagi penelitian selanjutnya.

DAFTAR PUSTAKA



BAB II

TINJAUAN PUSTAKA

A. Teori Sinyal

Teori sinyal menjelaskan alasan perusahaan menyajikan informasi untuk pasar modal Wolk et. al., (2001) dalam Restuti (2006). Teori sinyal menunjukkan adanya asimetri informasi antara pihak manajemen perusahaan dan berbagai pihak yang berkepentingan, berkait dengan informasi yang dikeluarkan tersebut. Asimetri informasi dapat terjadi diantara dua kondisi ekstrem yaitu perbedaan informasi yang kecil sehingga tidak mempengaruhi manajemen, atau perbedaan yang sangat signifikan sehingga dapat berpengaruh terhadap manajemen dan harga saham Sartono (1996) dalam Raharja dan Devi (2008).

Teori sinyal mengemukakan bagaimana seharusnya perusahaan memberikan sinyal pada pengguna laporan keuangan. Informasi berupa pemberian peringkat obligasi yang dipublikasikan diharapkan dapat menjadi sinyal kondisi keuangan perusahaan dan menggambarkan kemungkinan yang terjadi terkait dengan utang yang dimiliki (Raharjo dan Sari, 2008).

B. 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).

a. 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 persentase 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.

b. Karakteristik Obligasi

Karakteristik obligasi terdiri dari (BEI, 2010):

commit to user

a. Nilai nominal (*Face Value*)

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

b. Kupon (*The Interest Rate*)

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

c. Jatuh Tempo (*Maturity*)

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 diatas 5 tahun. Secara umum, semakin panjang jatuh tempo suatu obligasi, semakin tinggi Kupon/Bunganya.

d. Penerbit/Emiten (*Issuer*)

Mengetahui dan mengenal penerbit obligasi merupakan faktor sangat penting dalam melakukan investasi Obligasi Ritel. Mengukur risiko/kemungkinan dari penerbit obligasi tidak dapat melakukan pembayaran kupon dan atau pokok obligasi tepat waktu (*default risk*) dapat dilihat dari peringkat (*rating*) obligasi yang dikeluarkan oleh lembaga seperti PEFINDO atau Kasnic Indonesia.

c. Jenis Obligasi

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

1) Dilihat dari sisi penerbit:

a) *Corporate Bonds*

commit to user

Obligasi yang diterbitkan oleh perusahaan, atau perseroan dalam rangka memenuhi struktur permodalan. Sifat umum obligasi ini adalah: (i) bunga yang dibayarkan tengah tahun; (ii) dikeluarkan sebagai obligasi berjangka dengan satu jatuh tempo; (iii) jatuh tempo antara 20 sampai 30 tahun dengan penarikan yang ditangguhkan selama 5 tahun.

b) *Treasury Bonds*

Obligasi yang diterbitkan oleh pemerintah guna membiayai pembangunan ekonomi. Obligasi ini memiliki waktu jatuh tempo panjang. Berkisar 25 tahun merupakan obligasi atas nama, tidak bisa ditarik dan diberi fasilitas pajak.

c) *Municipal Bonds*

Obligasi yang diterbitkan oleh pemerintah daerah untuk membiayai proyek-proyek yang berkaitan dengan kepentingan publik (*public utility*). Sifat utama jenis obligasi ini adalah pembebasan pajak.

d) *Agency Bond*

Agency bond merupakan obligasi yang diterbitkan oleh instansi milik pemerintah, seperti BUMN, proyek pemerintah dan lain-lain. Meskipun tidak dijamin oleh pemerintah, tetapi mendapat dukungan dari pemerintah dan memperoleh fasilitas pajak.

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) *Puttable 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
commit to user

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. Peringkat Obligasi

Seorang pemodal yang tertarik untuk membeli obligasi tentunya harus memperhatikan peringkat obligasi. Peringkat merupakan sebuah pernyataan tentang keadaan pengutang dan kemungkinan apa yang bisa dan akan dilakukan sehubungan dengan utang yang dimiliki. Dapat dikatakan bahwa peringkat mencoba mengukur risiko kegagalan, yaitu peluang emiten atau peminjam akan mengalami kondisi tidak mampu memenuhi kewajiban keuangannya Foster (1986) dalam Raharja dan Devi (2008).

Fungsi Peringkat Obligasi

Foster (1986) dalam Raharja dan Devi (2008) menyatakan enam fungsi dari pemeringkatan utang perusahaan:

1. Sumber informasi superior atas kemampuan perusahaan atau pemerintah untuk membuat ketepatan waktu pembayaran kembali utang pokok dan tingkat bunga yang dipinjamkan. Superioritas ini timbul dari kemampuan untuk menganalisis informasi umum atau mengakses informasi rahasia.

commit to user

2. Sumber dengan biaya rendah bagi kelunasan informasi kredit, terkait *cross section* antarperusahaan, pemerintah daerah dan pemerintah. Pengumpulan informasi tentang sejumlah perusahaan swasta, perusahaan pemerintah atau pemerintah daerah dapat sangat mahal. Hal ini akan lebih efektif jika informasi tersebut didapat dari suatu agen yang mengumpulkan, memproses, dan menyimpulkan informasi tersebut dengan mudah (dalam bentuk skala *rating point*).
3. Sumber “*legal insurance*” untuk pengawas investasi. Membatasi investasi sekuritas utang hanya pada tingkat kategori yang tinggal saja.
4. Sumber sertifikasi tambahan terhadap utang perusahaan ditetapkan, hal tersebut merupakan reputasi berupa risiko. Peringkat merupakan insentif bagi perusahaan yang bersangkutan, mengenal kelengkapan atau ketetapan waktu dari laporan keuangan. Perusahaan peringkat dapat menyajikan sertifikat kualitas informasi yang diberikan oleh penerbit atas sekuritas utang yang diberikan peringkat.
5. Monitor terhadap kegiatan manajemen
6. Memudahkan kebijakan publik yang melarang investasi spekulatif oleh institusi, seperti: bank, perusahaan asuransi dan dana pensiun.

D. PT PEFINDO

PT. PEFINDO atau "PT Pemeringkat Efek Indonesia" didirikan di Jakarta pada tanggal 21 Desember 1993, melalui inisiatif dari BAPEPAM (Pasar Modal Badan Pengawas), dan Bank Indonesia (Bank Sentral). Pada tanggal 13 Agustus 1994, PEFINDO memperoleh izin usaha (No 39/PM-
commit to user)

PI/1994) dari BAPEPAM dan salah satu lembaga penunjang Pasar Modal Indonesia.

Fungsi utama PEFINDO adalah untuk memberikan rating objektif, independen dan kredibel pada risiko kredit efek utang publik yang diterbitkan melalui kegiatan rating. Selain dari kegiatan penilaian, PEFINDO terus memproduksi & mempublikasikan informasi kredit yang berkaitan dengan utang pasar modal. Produk ini mencakup publikasi opini kredit pada perusahaan besar yang telah menerbitkan obligasi dan sektor yang mendasarinya.

Untuk meningkatkan metodologi rating & kriteria serta proses penilaian, PEFINDO didukung oleh mitra afiliasi global: Standard & Poor Rating Services (S & P). PEFINDO juga terus aktif berpartisipasi dalam Asian Credit Rating Asosiasi Lembaga (ACRAA).

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*).

Tabel 2.1. Simbol dan Definisi Peringkat Obligasi

<i>Simbol</i>	<i>Definisi</i>
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.
- 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

E. Pengembangan Hipotesis

1) Ukuran Perusahaan (*Size*)

Pottier dan Sommer (1999) dalam Andry (2005) menyatakan bahwa ukuran perusahaan (*size*) dapat mempengaruhi prediksi peringkat obligasi. 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. Wati (2004) menyatakan bahwa semakin besar perusahaan dan semakin dikenal oleh masyarakat, maka semakin banyak informasi yang bisa diperoleh investor dan semakin kecil pula ketidakpastian yang dimiliki oleh investor.

Ukuran perusahaan juga menunjukkan banyak sedikitnya informasi yang dipublikasikan. 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). Semakin besar total ekuitas maka semakin tinggi peringkat obligasi perusahaan. Berdasarkan uraian tersebut, maka dapat dikembangkan hipotesis sebagai berikut:

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

2) *Leverage*

Investor perlu mengetahui kesehatan perusahaan melalui perbandingan antara modal sendiri dan modal pinjaman. Jika modal sendiri lebih besar daripada modal pinjaman, maka perusahaan itu sehat dan tidak mudah bangkrut. Jadi investor harus selalu mengikuti perkembangan rasio ekuitas terhadap utang ataupun *debt to equity ratio* (Samsul, 2006).

Rasio ini menunjukkan proporsi penggunaan utang untuk membiayai investasi terhadap modal yang dimiliki. Rendahnya nilai rasio *leverage* dapat diartikan bahwa hanya sebagian kecil aktiva didanai dengan utang dan semakin kecil risiko kegagalan perusahaan. Semakin rendah *leverage* perusahaan maka semakin baik peringkat perusahaan tersebut Burton et. al., (1998) dalam Raharja dan Sari (2008).

Burton, Adams, dan Hardwick (1998) menyatakan 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. Berdasarkan uraian tersebut, maka dapat dikembangkan hipotesis sebagai berikut:

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

3) *Profitability*

Rasio Profitabilitas menunjukkan kemampuan suatu perusahaan memperoleh laba dalam hubungannya dengan penjualan, total aktiva maupun modal sendiri. Profitabilitas memberikan gambaran seberapa efektif perusahaan beroperasi sehingga dapat menghasilkan keuntungan, atau dengan kata lain profitabilitas mengukur kinerja keuangan suatu perusahaan (Rahardja dan Sari, 2008).

Menurut Hanafi dan Halim (2003) analisis profitabilitas bisa digunakan sebagai pelengkap analisis risiko, karena kemampuan perusahaan menghasilkan keuntungan mencerminkan kemampuan perusahaan memperoleh aliran kas masuk. Perusahaan yang profitabilitasnya tinggi akan memperoleh aliran kas yang baik, dengan demikian mencerminkan risiko yang lebih kecil.

Untuk mengetahui tingkat kemampuan laba terhadap *asset* yang dimilikinya adalah dengan ROA (*Return On Asset*). Mark, K; Peter, K; dan Teck-kin,S (2001) dalam Almilia dan Devi (2007) mengatakan bahwa rasio profitabilitas yang diukur dengan ROA mempunyai pengaruh yang positif terhadap pertumbuhan laba karena rasio ini mengukur kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba bersih berdasarkan tingkat asset tertentu. ROA digunakan untuk mengukur efektivitas perusahaan dalam menghasilkan keuntungan dengan memanfaatkan aktiva yang dimilikinya. Semakin tinggi rasio profitabilitas, maka semakin besar tingkat profitabilitas perusahaan.

Brotman (1998) dan Bouzoita & Young (1998) dalam Purwaningsih (2008) menyatakan semakin tinggi tingkat profitabilitas, maka semakin rendah risiko ketidakmampuan membayar atau *default risk*, dan semakin baik peringkat yang diberikan terhadap perusahaan tersebut. Berdasarkan uraian tersebut, maka dapat dikembangkan hipotesis sebagai berikut:

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

4) *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

commit to user

dengan tingkat aktivitas yang rendah. Sehingga perusahaan dengan tingkat aktivitas yang tinggi akan mampu memenuhi kewajibannya dengan baik.

Semakin tinggi rasio aktivitas yang diproksikan dengan *Total Assets Turnover* (TAT) maka semakin efisien penggunaan keseluruhan aktiva dalam menghasilkan pendapatan. Sebaliknya rasio yang rendah membuat manajemen harus mengevaluasi strategi, pemasaran, dan pengeluaran modalnya. TAT ini penting bagi manajemen perusahaan karena menunjukkan seberapa efisien penggunaan seluruh aktiva dalam perusahaan. Purwaningsih (2008) menyatakan bahwa rasio ini dapat ditunjukkan dengan perbandingan pendapatan perusahaan dengan persediaan, total aktiva ataupun piutang. Menurut Horrigan (1966) dalam Purwaningsih (2008) *activity* cenderung secara signifikan berpengaruh positif terhadap peringkat obligasi.

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

5) *Market Value Ratio*

Market value ratio adalah rasio yang mengukur harga pasar relatif terhadap nilai buku. Dalam penelitian ini *Market value ratio* dihitung dengan *Price Earning Ratio* (PER). PER merefleksikan ekspektasi investor mengenai kinerja masa depan perusahaan. PER merupakan fungsi dari pendapatan yang diharapkan dimasa depan perusahaan. Wirasti (2006) menyatakan bahwa PER menunjukkan seberapa besar investor ingin
commit to user

membayar per rupiah dari keuntungan yang dilaporkan oleh perusahaan. Jika PER suatu saham semakin rendah, maka semakin baik atau murah harganya, karena memberi hasil yang tinggi.

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* berpengaruh positif terhadap prediksi peringkat obligasi perusahaan.

6) 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. Obligasi yang jatuh tempo dalam waktu 1 tahun akan lebih mudah untuk diprediksi, sehingga memiliki risiko yang lebih kecil dibandingkan dengan obligasi yang memiliki periode jatuh tempo dalam waktu 5 tahun (Susilowati dan Sumarto, 2010).

Diamond (1991) dalam Susilowati dan Sumarto (2010) menemukan bukti kuat adanya hubungan antara struktur *debt maturity* dan kualitas *commit to user*

kredit untuk perusahaan yang tercantum dalam pengumuman rating. Perusahaan yang rating obligasinya tinggi menggunakan *term debt* yang lebih pendek, sebaliknya perusahaan yang ratingnya rendah menggunakan *term debt* yang lebih lama. Sama halnya dengan Andry (2005) yang menyatakan obligasi dengan umur obligasi yang lebih pendek mempunyai risiko yang lebih kecil. Sehingga perusahaan yang rating obligasinya tinggi menggunakan umur obligasi yang lebih pendek daripada perusahaan yang menggunakan umur obligasi yang lebih lama.

Menurut Diamonds (1991) dalam Andry (2005) menyatakan investor cenderung tidak menyukai obligasi dengan umur yang lebih panjang karena risiko yang akan didapat juga akan semakin besar. Sehingga umur obligasi yang semakin pendek memberikan peringkat obligasi yang semakin baik. Berdasarkan uraian tersebut, maka dapat dikembangkan hipotesis sebagai berikut:

H_6 : Umur obligasi (*maturity*) berpengaruh negatif terhadap prediksi peringkat obligasi perusahaan.

7) Jaminan (*Secure*)

Giri (1997) dalam Almilia dan Devi (2007) berpendapat bahwa utang obligasi bisa merupakan obligasi dengan jaminan atau obligasi tanpa jaminan. Obligasi dengan jaminan yaitu obligasi yang harus disertai dengan jaminan aktiva tertentu, misalnya *mortgage bond* yang dijamin dengan bangunan atau aktiva lain atau *collateral bond* yang dijamin

commit to user

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) 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.

8) Reputasi Auditor

Argumentasi yang mendasari dimasukkannya reputasi auditor adalah semakin tinggi reputasi auditor maka akan memberikan hasil audit yang dapat dipercaya sehingga kecil kemungkinan perusahaan mengalami kegagalan (Sejati, 2010). Hasil penelitian Sanders dan Allen (1994) menunjukkan bahwa secara keseluruhan laporan keuangan yang diaudit oleh auditor dari KAP *big 8* secara statistik signifikan berpengaruh positif terhadap peringkat obligasi. Pada tahun 1979, awalnya dikenal “Delapan Besar” atau *big 8* kemudian berkurang menjadi “Lima Besar” melalui *commit to user*

serangkaian *merger*. “Lima Besar” menjadi “Empat Besar” atau *big 4* setelah keruntuhan kantor auditor Arthur Andersen pada tahun 2002 karena keterlibatan skandal Enron.

Velury et. al., (2003) dalam Susilowati dan Sumarto (2010) menyatakan dari semua perusahaan yang menerbitkan obligasi, hampir semuanya diaudit oleh KAP *big 4*, sehingga laporan keuangan yang diaudit oleh KAP *big 4* lebih berkualitas. Menurut Nuryaman (2008) dalam Prasetyo (2010) peran auditor eksternal yaitu memberikan penilaian secara independen dan profesional atas keandalan dan kewajaran penyajian laporan keuangan perusahaan. Auditor eksternal dapat menjadi mekanisme pengendalian terhadap manajemen agar manajemen menyajikan informasi keuangan secara andal, dan terbebas dari praktek kecurangan akuntansi. Peran ini dapat dicapai jika auditor eksternal memberikan jasa audit yang berkualitas. Berdasarkan uraian tersebut, maka dapat dikembangkan hipotesis sebagai berikut:

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

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*, *profitability*, *activity*, *market value ratio*, umur obligasi (*maturity*), jaminan (*secure*) dan reputasi auditor terhadap variabel dependennya, yaitu prediksi peringkat obligasi (*rating*).

B. Populasi, Sampel, dan Metode Pengambilan Sampel

Penelitian ini menggunakan populasi semua perusahaan keuangan yang menerbitkan obligasi. Perusahaan keuangan tersebut terdaftar di Bursa Efek Indonesia serta terdaftar dalam peringkat obligasi yang dikeluarkan oleh PT PEFINDO periode April 2009 dan 2010. Teknik pengambilan sampel yang digunakan dalam penelitian ini adalah metode *purposive sampling*, yaitu suatu metode pengambilan sampel dengan beberapa kriteria-kriteria tertentu yang bertujuan untuk memperoleh sampel yang representatif. Kriteria yang digunakan dalam pengambilan sampel adalah sebagai berikut:

1. Perusahaan keuangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia dan terdaftar dalam peringkat obligasi yang dikeluarkan oleh PT PEFINDO periode April 2009 dan 2010.

2. Perusahaan tersebut menerbitkan dan mempublikasikan laporan keuangan secara lengkap dan terdapat item obligasi dalam laporan keuangan tersebut.
3. Perusahaan menerbitkan laporan keuangan yang berakhir pada 31 Desember dan dinyatakan dalam rupiah (Rp) selama periode pengamatan.

Alasan 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 (Setiawati, 2011).

C. Jenis dan Sumber Data

Penelitian ini menggunakan data sekunder yaitu data yang mengacu pada informasi yang diperoleh dari sumber data yang telah ada. Data sekunder yang digunakan dalam penelitian ini adalah data laporan keuangan perusahaan tahun 2009 dan 2010 yang tersedia di pojok BEI Fakultas Ekonomi Universitas Sebelas Maret; database BEI yang tersedia secara online pada situs www.idx.co.id; dan juga database peringkat obligasi perusahaan yang dikeluarkan oleh lembaga peringkat PT PEFINDO periode April 2009 dan 2010 pada situs www.new.pefindo.com serta data yang diperoleh dari buku ICMD (*Indonesian Capital Market Directory*).

Data-data yang digunakan dalam penelitian ini berasal dari:

1. Total aktiva, total utang, dan total ekuitas yang diperoleh dari neraca.
2. Pendapatan dan laba bersih yang diperoleh dari laporan laba rugi.
3. Harga per saham dan laba per saham yang diperoleh dari buku ICMD.
4. Jaminan dan reputasi auditor yang diperoleh dari laporan keuangan maupun laporan tahunan perusahaan yang di dapat dari situs Bursa Efek Indonesia.
5. Umur obligasi dan *rating* yang diperoleh dari *rating announcement* PT PEFINDO periode April 2009 dan 2010.

D. Definisi Operasional dan Pengukuran Variabel

1. Variabel Dependen

Peringkat obligasi yang dikeluarkan oleh PT PEFINDO merupakan variabel dependen. Pengukuran variabel dilakukan dengan memberi nilai pada masing-masing peringkat sesuai dengan peringkat yang dikeluarkan oleh PT PEFINDO (Nurhasanah, 2003). 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 menggunakan proksi *logaritma natural* total ekuitas pada saat mengemisi obligasi seperti yang terdapat dalam Miswanto dan Husnan (1999), maka total ekuitas ditransformasikan ke dalam bentuk *logaritma natural* sebagai berikut:

$$\text{Size} = \ln (\text{Total Ekuitas})$$

2) *Leverage*

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

$$\text{Leverage} = \frac{\text{Total Utang}}{\text{Total Modal}}$$

3) *Profitability*

Penelitian ini menggunakan *Return on Asset* (ROA) sebagai proksi *profitability*, yaitu membandingkan laba bersih dengan total aktiva. Rumus yang digunakan untuk menghitung profitabilitas adalah:

commit to user

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

4) *Activity*

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

$$TAT = \frac{\text{Pendapatan Bersih}}{\text{Total Aktiva}}$$

5) *Market Value Ratio*

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

$$PER = \frac{\text{Harga Per Saham}}{\text{Laba Per Saham}}$$

b. Faktor Non-Akuntansi

1) Umur Obligasi (*Maturity*)

Skala pengukuran umur obligasi (*maturity*) menggunakan skala nominal karena merupakan variabel *dummy*. Pengukuran *commit to user*

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*)

Skala pengukuran jaminan (*secure*) menggunakan skala nominal karena merupakan variabel *dummy*. Pengukuran dilakukan dengan memberikan nilai 1 untuk obligasi dijamin dengan aset khusus dan 0 jika obligasi hanya berupa surat hutang saja yang tidak dijamin dengan aset khusus (Andry, 2005: 239).

3) Reputasi Auditor

Dalam penelitian ini reputasi auditor diukur dengan skala nominal karena merupakan variabel *dummy* (Almilia dan Devi, 2007). Pengukuran dilakukan dengan memberikan nilai 1 jika obligasi diaudit oleh the big 4 dan 0 jika obligasi diaudit oleh selain the big 4. Adapun anggota the big 4 adalah:

1. KAP Purwanto, Sarwoko & Sandjaja — affiliate of Ernst & Young.
2. KAP Osman Bing Satrio & Rekan — affiliate of Deloitte Touche Tohmatsu (DTT).
3. KAP Siddharta dan Widjaja — affiliate of KPMG.
4. KAP Tanudiredja, Wibisana & Rekan serta KAP Haryanto Sahari & Rekan — affiliate of PwC

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

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

Dimana:

RATING	Peringkat Obligasi
<i>Size</i>	Logaritma Natural Total Ekuitas
DER	<i>Debt to Equity Ratio</i>
ROA	<i>Return On Asset</i>
TAT	<i>Total Assets Turnover</i>
PER	<i>Price Per Share</i>
<i>Maturity</i>	Umur obligasi
<i>Secure</i>	Jaminan obligasi
RepAud	Reputasi auditor
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 atau deskripsi mengenai suatu data yang dilihat dari nilai rata-rata (*mean*), standar deviasi, maksimum, dan minimum.

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 heteroskedastisitas.

a. Uji Normalitas

Uji normalitas bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi, variabel pengganggu 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 (Ghozali, 2006: 147). Untuk pengujian normalitas, peneliti menggunakan uji *Kolmogorov-Smirnov* (K-S). Kriteria yang digunakan adalah pengujian dua arah (*two tailed test*), yaitu dengan membandingkan *p-value* yang diperoleh dengan taraf signifikansi yang digunakan. Dalam penelitian ini menggunakan taraf signifikansi 0,05. Jika nilai *p-value* > 0,05 maka data terdistribusi normal.

b. Uji Autokorelasi

Uji ini digunakan untuk melihat apakah di dalam model linear ada korelasi antara kesalahan pengganggu pada periode t dengan kesalahan pengganggu pada periode $t-1$ (sebelumnya). Jika terjadi korelasi, maka dinamakan ada problem autokorelasi. Autokorelasi muncul karena observasi yang berurutan sepanjang waktu berkaitan satu sama lain. Masalah ini timbul karena residual (kesalahan pengganggu) tidak bebas dari satu observasi ke observasi lainnya (Ghozali, 2006: 99). Model yang baik adalah model yang bebas dari autokorelasi. Untuk menguji ada tidaknya masalah autokorelasi, peneliti akan menggunakan uji *Durbin-Watson (DW test)*. Kemudian nilai *Durbin-Watson* hitung (d) yang diperoleh dari hasil pengujian akan dibandingkan dengan nilai tabel *Durbin-Watson*.

Tabel 3.2. Pengambilan Keputusan Ada Tidaknya Autokorelasi:

Hipotesis Nol	Keputusan	Jika
Tidak ada autokorelasi positif	Tolak	$0 < d < d_l$
Tidak ada autokorelasi positif	No desicion	$d_l \leq d \leq d_u$
Tidak ada korelasi negative	Tolak	$4 - d_l < d < 4$
Tidak ada korelasi negatif	No desicion	$4 - d_u \leq d \leq 4 - d_l$
Tidak ada autokorelasi, positif atau negative	Tidak ditolak	$d_u < d < 4 - d_u$

c. Uji Multikolonieritas

Uji multikolonieritas 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 multikolonieritas berdasarkan *tolerance value* dan *Variance Inflation Factor* (VIF). Model regresi yang bebas multikolonieritas yaitu apabila nilai $VIF \leq 10$ dan mempunyai *tolerance value* ≥ 0.10 .

d. Uji Heteroskedastisitas

Uji heteroskedastisitas 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 heteroskedastisitas 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*)

Uji ketepatan perkiraan bertujuan untuk menilai total variasi variabel dependen yang dapat dijelaskan oleh variabel independen. Hasil dari pengujian ini adalah koefisien determinasi majemuk disesuaikan (*adjusted R²*) yaitu suatu koefisien determinasi yang menunjukkan besaran variasi dari variabel independen dalam menjelaskan variabel dependen. Jika dalam suatu model terdapat lebih dari dua variabel independen, maka lebih

baik menggunakan nilai *adjusted R*². Nilai *adjusted R*² besarnya berkisar antara lebih besar sama dengan nol dan lebih kecil sama dengan 1. Jika semakin mendekati 1 maka model semakin baik, begitu pula sebaliknya.

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. Hasil Pengumpulan Data

Data pada penelitian ini merupakan data sekunder yang diperoleh dari *website* Bursa Efek Indonesia (BEI), yaitu www.idx.co.id, *website* PT PEFINDO, yaitu www.new.pefindo.com dan buku ICMD (*Indonesian Capital Market Directory*). Dalam pengambilan sampel peneliti menetapkan kriteria, seperti dalam tabel dibawah ini:

Tabel 4.1. Deskripsi Data Perusahaan yang Dijadikan Sampel

Keterangan	Jumlah
Obligasi perusahaan keuangan yang diperingkat oleh PT PEFINDO pada bulan April 2009 dan 2010	254
Obligasi dari perusahaan keuangan yang tidak terdaftar di BEI	(194)
Obligasi yang diterbitkan oleh perusahaan keuangan yang terdaftar di PT PEFINDO juga di BEI	60
Obligasi yang tidak masuk kriteria	(15)
Obligasi yang dapat menjadi sampel	45

Daftar perusahaan sampel dalam penelitian ini dapat dilihat pada lampiran 2

B. Statistik Deskriptif

Tabel 4.2 menunjukkan hasil statistik deskriptif dari variabel-variabel dalam penelitian ini. Informasi mengenai statistik deskriptif tersebut meliputi: nilai minimum, maksimum, rata-rata (*mean*), dan standar deviasi.

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

Tabel 4.2. Hasil Statistik Deskriptif

Variabel	N	Minimum	Maximum	Mean	Standar Deviation
SIZE	45	25.4682	30.0137	2.8027E1	1.2223705
DER	45	.5598	13.6151	5.5583E0	4.6141687
ROA	45	.0060	.2840	.081170	.1123373
TAT	45	.0093	.9406	.284430	.2756828
PER	45	.0000	83.3333	1.0874E1	12.9435715
RATING	45	4	6	5.47	.588

Sumber: Hasil Pengolahan Data Statistik

Rata-rata *size* pada perusahaan penerbit obligasi sebesar 2.8027E1 dengan standar deviasi sebesar 1.2223705. Jumlah *size* tertinggi sebesar 30.0137 yang dimiliki oleh Bond I Series B Year 2007 PT Bank Danamon sedangkan jumlah *size* terkecil sebesar 25.4682 yang dimiliki oleh Bond I Series C Year 2007 PT Kresna Graha Securindo.

Rasio *leverage* (DER) dengan nilai terendah sebesar 55,98% yang dimiliki oleh Bond II Series C Year 2009 PT BFI Finance Indonesia dan *leverage* dengan nilai tertinggi sebesar 1361,51% yang dimiliki oleh Bond X Year 2004, Bond XI Year 2005 PT Bank Tabungan Negara. Rata-rata *leverage* sebesar 555,8% dengan standar deviasi 461,42%.

Rasio profitabilitas (ROA) dengan nilai tertinggi sebesar 28,40% dimiliki oleh Bond II Series A, B, C Year 2006 dan Bond III Series A, B, C Year 2009 PT Adira Dinamka Multi Finance serta profitabilitas terkecil

sebesar 0,60% dimiliki oleh Bond IV Series A,B,C Year 2007 PT Wahana Ottomitra Multiartha. Rata-rata profitabilitas 8,12% dengan standar deviasi 11,23%.

Rasio aktivitas (TAT) terkecil sebesar 0,93% yang dimiliki oleh Bond I Year 2003 PT Bank Negara Indonesia sedangkan TAT terbesar sebesar 94,06% dimiliki oleh Bond II Series A, B, C Year 2006 dan Bond III Series A, C Year 2009 PT Adira Dinamika Multi Finance. Rata-rata TAT adalah 28,44% dengan standar deviasi 27,57%.

Rata-rata rasio pasar (PER) sebesar 1,0874E1 kali dengan standar deviasi sebesar 12,94365715. PER terkecil sebesar 0 kali yang dimiliki oleh Bond X Year 2004 PT Bank Tabungan Negara. Ini disebabkan karena pada tahun 2004, 2005 dan 2006 PT Bank Tabungan Negara belum menjual saham yang dimilikinya kepada publik. PER terbesar sebesar 83,333 yang dimiliki oleh Bond I Year 2008 PT Bhakti Capital Indonesia.

Rating terendah sebesar 4 yang dicapai oleh Bond I Series C Year 2007 PT Kresna Graha Sekurindo dan Bond I Year 2008 PT Bhakti Capital Indonesia serta *rating* tertinggi sebesar 6 dimiliki oleh PT Adira Dinamika Multi Finance, PT Bank Tabungan Negara, PT Bank Panin, PT Bank Negara Indonesia, dan PT Bank Danamon. Rata-rata *rating* 5,47 dengan standar deviasi 0,588. Nilai rata-rata dari koefisien peringkat obligasi pada periode pengamatan sebesar 5,47. Nilai ini menunjukkan bahwa rata-rata peringkat obligasi berada antara skala A dan AA. Skala peringkat ini menunjukkan rata-rata peringkat obligasi pada saat emisi berada pada kategori layak investasi.

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 dalam penelitian ini menggunakan *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. Hasil Uji Normalitas

(K-S) Test	<i>p</i> -value	Keterangan
0.618	0.840	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 menguji apakah dalam model regresi linear ada korelasi antara kesalahan pengganggu pada periode t dengan kesalahan pengganggu pada periode $t-1$ (sebelumnya). Untuk menguji ada tidaknya masalah autokorelasi, peneliti akan

menggunakan uji *Durbin-Watson (DW test)*. Kemudian nilai *Durbin-Watson* hitung (d) yang diperoleh dari hasil pengujian akan dibandingkan dengan nilai tabel *Durbin-Watson*. Hipotesis yang akan diuji adalah:

H_0 : Tidak ada autokorelasi

H_a : Ada autokorelasi

Tabel 4.4 berikut menunjukkan hasil pengujian autokorelasi menggunakan *Durbin-Watson*.

Tabel 4.4. Hasil Uji Autokorelasi

Mode	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimated	Durbin Watson
1	.890 ^a	.792	.746	.296	2.170

Hasil pengujian yang dilakukan dengan *Durbin-Watson* menunjukkan nilai sebesar 2,170, nilai ini akan dibandingkan dengan nilai tabel dengan menggunakan nilai signifikansi 0,05, jumlah sampel 45 (n) dan jumlah variabel independen 8 ($k=8$). Oleh karena nilai DW sebesar 2,170 lebih besar dari batas atas (du) 1,958 dan kurang dari $4-1,958$ ($4-du$), maka dapat disimpulkan bahwa tidak bisa menolak H_0 yang menyatakan bahwa tidak ada autokorelasi positif atau negatif dengan kata lain tidak terdapat autokorelasi.

c. Uji Multikolonieritas

Uji multikolonieritas bertujuan untuk menguji apakah model regresi ditemukan adanya korelasi antar variabel independen (Ghozali, 2006: 95). Peneliti menguji multikolonieritas berdasarkan *tolerance value* dan *Variance Inflation Factor* (VIF). Model regresi yang bebas multikolonieritas yaitu apabila nilai $VIF \leq 10$ dan mempunyai *tolerance value* ≥ 0.10 . Tabel 4.5 berikut menunjukkan hasil pengujian multikolonieritas.

Tabel 4.5. Hasil Uji Multikolonieritas

Variabel	Tolerance	VIF	Keterangan
SIZE	.314	3.187	Tidak terjadi multikolonieritas
LEVDER	.314	3.180	Tidak terjadi multikolonieritas
PROFROA	.182	5.488	Tidak terjadi multikolonieritas
ACTTAT	.243	4.122	Tidak terjadi multikolonieritas
MKTPER	.423	2.365	Tidak terjadi multikolonieritas
<i>Maturity</i>	.659	1.518	Tidak terjadi multikolonieritas
<i>Secure</i>	.297	3.364	Tidak terjadi multikolonieritas
<i>Repaud</i>	.530	1.886	Tidak terjadi multikolonieritas

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

d. Uji Heteroskedastisitas

Uji heteroskedastisitas 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 Ghazali (2006). Tabel 4.6 berikut menunjukkan hasil pengujian heteroskedastisitas dengan menggunakan uji *Park*.

Tabel 4.6. Hasil Pengujian Heteroskedastisitas

Variabel	Tolerance	Keterangan
SIZE	.802	Tidak terjadi heteroskedastisitas
LEVDER	.933	Tidak terjadi heteroskedastisitas
PROFROA	.322	Tidak terjadi heteroskedastisitas
ACTTAT	.447	Tidak terjadi heteroskedastisitas
MKTPER	.398	Tidak terjadi heteroskedastisitas
<i>Maturity</i>	.731	Tidak terjadi heteroskedastisitas
<i>Secure</i>	.089	Tidak terjadi heteroskedastisitas
<i>Repaud</i>	.973	Tidak terjadi heteroskedastisitas

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

2. Analisis Regresi Berganda

Pengujian hipotesis dilakukan dengan menggunakan analisis regresi berganda.

Tabel 4.7. Hasil Analisis Regresi Berganda

Variabel	B	SE	T	Sig
CONSTANT	-4.088	1.961	-2.084	.044
SIZE	.301	.065	4.610	.000*
DER	.033	.017	1.889	.067
ROA	3.658	.931	3.929	.000*
TAT	-.515	.329	-1.565	.126
PER	.004	.005	.739	.465
MATURITY	-.167	.160	-1.041	.305
SECURE	.513	.195	2.634	.012*
REPAUD	.578	.178	3.240	.003*
R Square		0.792		
Adj R Square		0.746		
F		17.163		
Sig.		0,000*		

*Secara statistik signifikan pada tingkat 0,05

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

Adjusted R² menunjukkan sebesar 0,746 yang berarti bahwa kombinasi variabel independen seperti ukuran perusahaan (*size*), *leverage* (DER), *profitability* (ROA), *activity* (TAT), *market value ratio* (PER), umur obligasi (*maturity*), jaminan (*secure*) dan reputasi auditor dapat menjelaskan variabel dependen yaitu prediksi peringkat obligasi perusahaan (*Rating*) sebesar 74,6%. Sedangkan sisanya sebesar 25,4% dijelaskan oleh faktor-faktor lain.

b. Uji F

Dalam Tabel 4.7 di atas juga menunjukkan bahwa nilai F hitung sebesar 17,163 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 ukuran perusahaan (*size*), *commit to user* *leverage* (DER), *profitability* (ROA), *activity* (TAT), *market value*

ratio (PER), umur obligasi (*maturity*), jaminan (*secure*) dan reputasi auditor 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.

Dari hasil pengujian pada hipotesis pertama, menunjukkan bahwa variabel ukuran perusahaan (*size*) dengan proksi *logaritma natural* total ekuitas berpengaruh signifikan terhadap prediksi peringkat obligasi perusahaan keuangan yang terdaftar di BEI. Hal ini dapat dilihat dari *p-value* sebesar 0,000 yang lebih kecil dari signifikansi 0,05. Hasil ini memberikan dukungan terhadap H_1 yang menyatakan bahwa *size* berpengaruh positif terhadap prediksi peringkat obligasi perusahaan, sehingga H_1 diterima dan H_0 ditolak. Ukuran perusahaan (*size*) menunjukkan besar kecilnya suatu perusahaan. Semakin besar suatu perusahaan maka kecenderungan penggunaan dana eksternal juga akan semakin besar. Hal ini disebabkan karena perusahaan yang besar memiliki kebutuhan dana yang besar dan salah satu alternatif pemenuhan dana yang tersedia menggunakan pendanaan eksternal (utang) Bringham dan Houston

(2001) dalam Nuraini (2010). Semakin besar ukuran perusahaan (*size*) yang di proksikan dengan total ekuitas maka perusahaan semakin banyak dikenal masyarakat sehingga investor dapat memperoleh informasi yang dibutuhkan dengan mudah yang dapat menekan ketidakpastian yang dimiliki investor. Kemampuan perusahaan dalam membayar bunga periodik dan melunasi pokok pinjamannya juga semakin baik dengan modal yang dimilikinya. Hasil penelitian ini mendukung penelitian yang dilakukan oleh Cassar dan Holmes (2003), Ghosh et. al., (2000) dan Shumi Akhtar (2005) yang menunjukkan bahwa *size* berpengaruh signifikan terhadap prediksi peringkat obligasi perusahaan. Hasil penelitian ini berlawanan dengan penelitian yang dilakukan oleh Almilia (2007) dan Andry (2005) yang menunjukkan bahwa *size* tidak berpengaruh terhadap prediksi peringkat obligasi perusahaan. Hal ini dimungkinkan karena adanya perbedaan pengukuran, pada penelitian Almilia (2007) dan Andry (2005) menggunakan proksi *logaritma natural* total asset.

Leverage yang diukur dengan proksi DER bernilai *p*-value sebesar 0,067 pada tingkat signifikansi 0,05 menunjukkan bahwa DER tidak berpengaruh dalam memprediksi peringkat obligasi pada perusahaan keuangan yang terdaftar di BEI. Dengan demikian H_2 yang menyatakan bahwa *leverage* berpengaruh negatif terhadap prediksi peringkat obligasi perusahaan diterima dan H_0 ditolak. Perusahaan dengan rasio *leverage* yang tinggi cenderung memiliki kemampuan yang rendah dalam memenuhi kewajibannya. Semakin tinggi rasio

leverage maka semakin rendah peringkat obligasi perusahaan. Ini sesuai dengan penelitian yang dilakukan oleh Manurung, et al. (2007) bahwa *leverage* tidak dapat digunakan dalam memprediksi peringkat obligasi perusahaan. Penelitian ini bertentangan dengan penelitian yang dilakukan oleh Nurhasanah (2003), dan Sari (2004) dimungkinkan karena adanya perbedaan pengukuran dengan menggunakan proksi *Long term liabilities/Total Asset* dan *Net Worth/Total Asset*.

Dari hasil pengujian pada hipotesis ketiga, menunjukkan bahwa variabel profitabilitas dengan proksi ROA berpengaruh signifikan terhadap prediksi peringkat obligasi perusahaan keuangan yang terdaftar di BEI. Hal ini dapat dilihat dari *p-value* sebesar 0,000 yang lebih kecil dari signifikansi 0,05. Hasil ini memberikan dukungan terhadap H_3 yang menyatakan bahwa ROA berpengaruh positif terhadap prediksi peringkat obligasi perusahaan, sehingga H_3 diterima dan H_0 ditolak. Hasil penelitian ini sependapat dengan penelitian yang dilakukan oleh Burton, B (2000), Mark, K (2001), dan Kamstra (2001) yang menunjukkan bahwa variabel *profitability* yang diukur dengan ROA mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap prediksi peringkat obligasi perusahaan. Penelitian ini bertentangan dengan penelitian yang dilakukan oleh Almilia dan Devi (2007) karena seharusnya semakin tinggi tingkat profitabilitas perusahaan maka semakin rendah risiko ketidakmampuan membayar (*Default*) dan semakin baik peringkat yang diberikan terhadap perusahaan tersebut

commit to user

Brotman (1989) dan Boustita & Young, Adam and Hardwick (1998) dalam Raharja dan Sari (2008). Semakin tinggi *profitability* yang diproksikan dengan ROA dapat diartikan bahwa efisiensi laba yang diperoleh perusahaan dengan perputaran total aktiva yang dimilikinya semakin baik dan semakin tinggi kemampuan perusahaan dalam membayar bunga periodik serta melunasi pokok pinjamannya.

Dari hasil pengujian pada hipotesis keempat, menunjukkan bahwa variabel *activity* dengan proksi TAT tidak signifikan terhadap prediksi peringkat obligasi perusahaan keuangan yang terdaftar di BEI. Hal ini dapat dilihat dari *p-value* sebesar 0,126 yang lebih besar dari signifikansi 0,05. Dengan demikian H_4 yang menyatakan bahwa *activity* berpengaruh positif terhadap prediksi peringkat obligasi perusahaan ditolak dan H_0 diterima. Ini bertentangan dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Purwaningsih (2008) dalam variabel *activity* yang mungkin disebabkan perbedaan pengukuran yaitu dengan menggunakan proksi *Sales/Fixed Assets* yang menyatakan bahwa variabel *activity* mempunyai kemampuan untuk memprediksi peringkat obligasi.

Variabel rasio pasar (PER) memiliki *p-value* sebesar 0,465, sehingga pada tingkat signifikansi 0,05 PER tidak berpengaruh signifikan terhadap prediksi peringkat obligasi perusahaan keuangan yang terdaftar di BEI. Dengan demikian H_5 yang menyatakan bahwa PER berpengaruh positif terhadap prediksi peringkat obligasi perusahaan ditolak dan H_0 diterima. Hasil penelitian ini konsisten

dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Indrayanti (2007) dan Setiawati (2010), bahwa PER tidak berpengaruh terhadap prediksi peringkat obligasi perusahaan.

Dari hasil pengujian pada hipotesis keenam menunjukkan bahwa variabel umur obligasi (*maturity*) memiliki *p-value* sebesar 0,305, sehingga pada tingkat signifikansi 0,05 *maturity* tidak berpengaruh signifikan terhadap prediksi peringkat obligasi perusahaan keuangan yang terdaftar di BEI. Dengan demikian H_6 yang menyatakan bahwa *maturity* berpengaruh negatif terhadap prediksi peringkat obligasi perusahaan diterima dan H_0 ditolak. Hasil penelitian ini sejalan dengan hasil penelitian Almilia dan Devi (2007) bahwa *maturity* dinilai tidak berpengaruh dalam memprediksi peringkat obligasi. Seharusnya hubungan jatuh tempo (*maturity*) terhadap prediksi peringkat obligasi adalah positif. Hal ini bertentangan dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Andry (2005) yang menunjukkan bahwa *maturity* dinilai berpengaruh terhadap prediksi peringkat obligasi. Dengan umur obligasi yang lebih pendek maka akan meminimalkan risiko gagal bayar sehingga dapat meningkatkan peringkat obligasi.

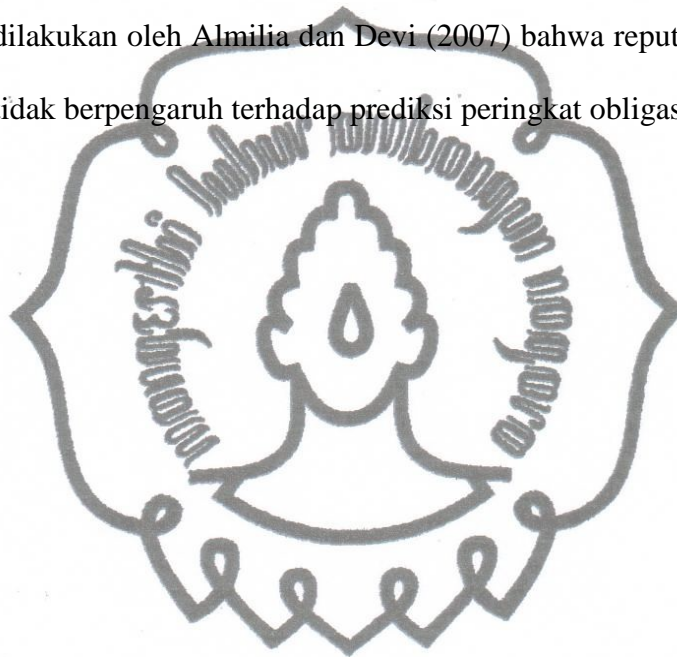
Variabel jaminan (*secure*) memiliki *p-value* sebesar 0,012, sehingga pada tingkat signifikansi 0,05 *secure* berpengaruh signifikan terhadap prediksi peringkat obligasi perusahaan keuangan yang terdaftar di BEI. Dengan demikian H_7 yang menyatakan bahwa *secure* berpengaruh positif terhadap prediksi peringkat obligasi perusahaan

keuangan yang terdaftar di BEI diterima dan H_0 ditolak. Jika aset perusahaan dijamin untuk obligasi, maka *rating* obligasi dapat dikategorikan aman. Brister (1994) dalam Almilia dan Devi (2007) menyatakan bahwa investor akan menyukai obligasi yang dijamin dibanding obligasi yang tidak dijamin. Dengan jaminan aset yang dimiliki perusahaan dalam menjamin obligasinya maka ketidakpastian keuangan perusahaan dapat diminimalkan dan dikatakan bahwa perusahaan memiliki kemampuan dalam membayar bunga periodik dan melunasi pokok pinjamannya. Penelitian ini bertentangan dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Andry (2005) dan Almilia dan Devi (2007) bahwa *secure* tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap prediksi peringkat obligasi perusahaan keuangan yang terdaftar di BEI.

Dari hasil pengujian pada hipotesis variabel reputasi auditor dengan *p-value* sebesar 0,003 pada tingkat signifikansi 0,05 menunjukkan bahwa reputasi auditor berpengaruh terhadap prediksi peringkat obligasi perusahaan keuangan yang terdaftar di BEI. Sehingga H_8 yang menyatakan bahwa reputasi auditor berpengaruh positif terhadap prediksi peringkat obligasi perusahaan diterima dan H_0 ditolak. Semakin tinggi reputasi auditor maka semakin tinggi pula tingkat kepastian suatu perusahaan sehingga semakin kecil kemungkinan perusahaan mengalami kegagalan Almilia dan Sifa (2006). Laporan keuangan yang diaudit oleh kantor akuntan publik yang termasuk *Big 4* lebih berkualitas dan dapat dipercaya serta dapat

commit to user

dipertanggungjawabkan karena dinilai secara independen dan profesional atas keandalan dan kewajaran penyajian laporan keuangan (Nuryaman, 2008). Hasil penelitian ini sesuai dengan penelitian Andry (2005), Rinaningsih (2008) dan Prasetiyo (2010) yang menunjukkan bahwa reputasi auditor dinilai berpengaruh terhadap prediksi peringkat obligasi. Penelitian ini tidak sesuai dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Almilia dan Devi (2007) bahwa reputasi auditor dinilai tidak berpengaruh terhadap prediksi peringkat obligasi perusahaan.



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

B. Keterbatasan

Dari hasil penelitian ini terdapat beberapa keterbatasan. Adapun beberapa keterbatasan yang dapat ditemukan antara lain:

commit to user

1. Periode penelitian hanya dua tahun, yaitu tahun 2009 dan 2010 dimana periode pengamatan yang pendek dalam banyak hal akan mempengaruhi tingginya peringkat prediksi obligasi.
2. Jumlah sampel dalam penelitian ini kecil, yaitu hanya 45 perusahaan sampel.
3. Dalam penelitian ini peneliti hanya menggunakan lima faktor akuntansi yang berupa ukuran perusahaan (*size*), *leverage*, *profitability*, *activity*, *market value ratio*, serta tiga faktor non akuntansi yang terdiri dari umur obligasi (*maturity*), jaminan (*secure*), dan reputasi auditor.
4. Dalam penelitian hanya menggunakan peringkat yang diterbitkan oleh PT PEFINDO saja.

C. Saran

Berdasarkan beberapa keterbatasan yang ditemukan, maka peneliti mengharapkan saran-saran berikut ini dapat melengkapi penelitian-penelitian selanjutnya:

1. Peneliti yang akan datang sebaiknya menggunakan data dengan periode tahun yang lebih panjang dan menganalisis kenaikan atau penurunan peringkat obligasi untuk mendapatkan hasil pengukuran yang lebih valid.
2. Penelitian selanjutnya diharapkan dapat menambahkan jumlah sampel dengan memperbarui sampel yang digunakan.
3. Penelitian dapat menambahkan faktor akuntansi maupun faktor non-akuntansi serta proksi sehingga dapat menambahkan faktor-faktor apa saja yang mempengaruhi prediksi peringkat obligasi pada perusahaan keuangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.