

## PERINGKAT OBLIGASI DAN FAKTOR YANG MEMPENGARUHINYA

Adhisyahfitri Evalina Ikhsan, M Nur Yahya & Saidaturrahmi

Fakultas Ekonomi Universitas Syiah Kuala

### ABSTRAK

Peringkat obligasi merupakan salah satu indikator penting yang harus diperhatikan dalam menilai kualitas kredit perusahaan. Ada beberapa faktor yang dapat mempengaruhi peringkat obligasi, diantaranya pertumbuhan perusahaan, umur obligasi dan reputasi Kantor Akuntan Publik (KAP). Oleh karena itu penelitian ini bertujuan untuk mengetahui dan menguji secara empiris mengenai pengaruh pertumbuhan perusahaan, umur obligasi dan reputasi KAP terhadap peringkat obligasi. Penelitian ini dilakukan pada perusahaan non keuangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2005-2008. Populasi dalam penelitian ini merupakan perusahaan yang memenuhi kriteria penelitian yaitu perusahaan yang mengeluarkan obligasi dan diperingkat oleh agen pemeringkat PT.PEFINDO. Sampel yang digunakan dalam penelitian ini berjumlah 22 perusahaan. Penarikan sampel menggunakan metode *purposive sampling*. Data dianalisis dengan menggunakan metode regresi logistik (*logistic regression*). Hasil dari penelitian ini menunjukkan bahwa pertumbuhan perusahaan, umur obligasi dan reputasi KAP tidak berpengaruh terhadap peringkat obligasi.

**Kata Kunci** : Peringkat obligasi, pertumbuhan perusahaan, umur obligasi, reputasi KAP.

### LATAR BELAKANG PENELITIAN

Pasar modal merupakan sarana pembentuk modal dan akumulasi dana yang diarahkan untuk meningkatkan partisipasi masyarakat dalam pengalangan dana guna menunjang pembiayaan pembangunan nasional. Dalam kegiatannya, pemerintah telah memberikan berbagai fasilitas kepada perusahaan yang menawarkan saham atau obligasi kepada masyarakat, dengan memberikan kemudahan-kemudahan dan juga memberikan peraturan-peraturan agar kepentingan masyarakat terjamin, sehingga setiap perusahaan yang akan *go public* diteliti kelayakannya. Saat ini satu-satunya pasar modal yang ada di Indonesia adalah Bursa Efek Indonesia (BEI).

Investasi digolongkan menjadi 2 jenis yaitu investasi dalam surat kepemilikan (saham) dan investasi dalam surat hutang (obligasi). Feeber (2000) menyatakan bahwa investor lebih memilih berinvestasi pada obligasi dibanding saham karena 2 alasan, yaitu; 1) volatilitas saham lebih tinggi dibanding obligasi, sehingga mengurangi daya tarik investasi pada saham, dan 2) obligasi menawarkan tingkat pengembalian yang positif dengan pendapatan tetap (*fixed income*), sehingga obligasi lebih memberikan jaminan dibandingkan saham.

Penerbitan obligasi dilakukan oleh perusahaan yang membutuhkan dana, baik untuk ekspansi bisnisnya ataupun untuk memenuhi kebutuhan keuangan perusahaan dalam jangka pendek atau jangka panjang. Obligasi dapat juga disebut surat hutang yang dikeluarkan oleh perusahaan atau Negara. Jangka waktu jatuh tempo obligasi bermacam-macam, ada yang relative pendek seperti satu tahun dan ada yang panjang yaitu 30 tahun. Bahkan ada obligasi yang dikeluarkan dengan jangka waktu jatuh tempo tidak terbatas yang dinamakan *consol*. Selama jangka waktu pinjaman surat hutang ini dapat diperjualbelikan dan dipindahtangankan.

Sebelum suatu penerbit baik perusahaan maupun Negara mengeluarkan suatu obligasi, maka akan dilakukan proses pengujian terhadap obligasi tersebut, dimana di Indonesia dilakukan oleh Bapepam-LK selaku pengawas pasar modal dan dilakukan pengujian peringkat (*rating*) obligasi. Biasanya proses penerbitan secara keseluruhan membutuhkan waktu sekitar 3-6 bulan sebelum obligasi tersebut dinyatakan dapat diterbitkan dan bias dibeli oleh investor (Manurung *et al*, 2008).

*Rating* merupakan salah satu acuan bagi investor ketika akan memutuskan membeli suatu obligasi. Proses *rating* sebuah obligasi membutuhkan waktu sekitar satu sampai dua bulan. Jika pemerintah yang menjadi penerbit obligasi, maka biasanya *rating* obligasi itu sudah merupakan *investment grade*, karena pemerintah akan memiliki kemampuan untuk melunasi kupon dan pokok hutang ketika obligasi tersebut mengalami jatuh tempo. Akan tetapi ketika perusahaan yang menjadi penerbit suatu obligasi, maka biasanya obligasi tersebut memiliki probabilitas default, tergantung dari kesehatan keuangan perusahaan tersebut. Risiko default tersebut dapat dipengaruhi oleh siklus bisnis yang berubah sehingga menurunkan perolehan laba, kondisi ekonomi makro dan situasi politik yang terjadi dan lain sebagainya (Manurung *et al*, 2008). Menurut Hanafi (2004) ada dua tahap yang biasanya dilakukan dalam proses *rating*, yaitu : (1) melakukan review internal terhadap perusahaan yang mengeluarkan instrument hutang, (2) hasil review internal tersebut akan direkomendasikan kepada komite *rating* yang akan menentukan *rating* perusahaan tersebut.

Informasi yang terkandung dalam *rating* akan menunjukkan sejauh mana kemampuan suatu perusahaan untuk membayar kewajibannya atas dana yang diinvestasikan oleh investor. Perusahaan yang memiliki *rating* yang tinggi, biasanya lebih disukai oleh investor dibandingkan dengan perusahaan yang memiliki *rating* yang rendah. Oleh sebab itu agar obligasi suatu perusahaan yang memiliki *rating* yang cukup rendah dapat dijual dipasar, maka biasanya investor akan menuntut suatu premi yang lebih tinggi sebagai suatu kompensasi atas risiko yang ditanggung oleh investor (Manurung *et al*, 2008).

Peringkat obligasi yang diumumkan ke public dapat mengurangi asimetri informasi antara perusahaan penerbit obligasi dan investor. Penerbit obligasi ingin mengurangi asimetri informasi mengenai *creditworthiness* sekuritas hutangnya, akan tetapi tidak ingin mengungkapkan informasi privat ke public. Oleh karena itu penerbit obligasi dapat menggunakan agen pemeringkat sebagai pemberi sertifikasi independen (Baridwan dan Zuhrotun, 2005).

Di Indonesia terdapat 2 (dua) lembaga pemeringkat sekuritas hutang, yaitu PT. PEFINDO (Pemeringkat Efek Indonesia) dan PT. Kasnic Credit Rating Indonesia. Namun pada penelitian ini lebih mengacu pada hasil *rating* yang dilakukan oleh PT.PEFINDO. Agen pemeringkat ini menilai dan mengevaluasi sekuritas hutang perusahaan yang diperdagangkan secara umum, baik itu dalam bentuk peringkat maupun perubahan peringkat obligasi dan selanjutnya diumumkan ke pasar.

Fenomena peringkat obligasi dapat dilihat pada kasus salah satu emiten (Mobile 8 Telekom, Tbk) dimana pada tahun 2010 perusahaan ini telah gagal memenuhi kewajiban membayar bunga ke-12 serta bunga dan denda ke-9 untuk obligasi Mobile 8 yang terus mengalami penurunan dari tahun ke tahun, sehingga menyebabkan perusahaan tersebut tidak memiliki dana yang cukup untuk membayar obligasinya. Masalah gagal bayar obligasi ini bukan pertama kali yang terjadi, pada Maret 2009 BEI juga melakukan *suspense* saham FREN maupun obligasinya seiring perusahaan tersebut tidak membayar bunga obligasinya sebesar Rp. 675 milyar. Dengan adanya gagal bayar tersebut, lembaga pemeringkat PEFINDO menurunkan peringkat obligasi perusahaan tersebut menjadi 'D' dari 'CC'.

Seorang investor yang berminat membeli obligasi, sudah seharusnya memperhatikan peringkat obligasi karena peringkat tersebut memberikan informasi dan memberikan signal tentang probabilitas kegagalan hutang suatu perusahaan. Peringkat obligasi merupakan skala risiko dari semua obligasi yang diperdagangkan. Untuk melakukan investasi pada obligasi, selain diperlukan dana yang cukup, pemilik modal juga memerlukan pengetahuan yang cukup tentang obligasi serta diikuti dengan naluri bisnis yang baik untuk bisa menganalisis atau memperkirakan faktor-faktor yang bisa mempengaruhi investasi pada obligasi (Almilia dan Devi, 2007).

Berdasarkan uraian dan fenomena yang telah dipaparkan di atas, maka cukup menarik untuk mengkaji lebih lanjut faktor-faktor apa saja yang dapat mempengaruhi peringkat obligasi suatu perusahaan.

## KAJIAN PUSTAKA

### Obligasi

Menurut Keown *et al* (2004) obligasi adalah suatu jenis hutang atau surat kesanggupan bayar jangka panjang yang dikeluarkan oleh peminjam yang berjanji membayar ke pemegangnya dengan sejumlah bunga tiap tahun yang sudah ditentukan sebelumnya. Sementara menurut Fakhruddin dan Hadianto (2001) obligasi adalah surat berharga atau sertifikat yang berisi kontrak antara pemberi pinjaman (dalam hal ini investor) dengan yang diberi pinjaman (*issuer*). Jadi surat obligasi adalah selembur kertas yang menyatakan bahwa kepada perusahaan yang menerbitkan surat obligasi.

Obligasi merupakan suatu instrumen pendapatan tetap (*fixed income securities*) yang dikeluarkan oleh penerbit (*issuer*) dengan menjanjikan suatu tingkat pengembalian kepada pemegang obligasi (*bondholder*) atas dana yang diinvestasikan investor berupa kupon yang dibayarkan secara berkala dan nilai pokok (*principal*) ketika obligasi tersebut jatuh tempo (Setyapurnama, 2008).

### Jenis Obligasi

Menurut BEI obligasi memiliki jenis yang berbeda, yaitu :

1. Dilihat dari sisi penerbit; a) *Corporate Bond* yaitu obligasi yang diterbitkan oleh perusahaan baik yang berbentuk badan usaha milik negara atau badan usaha swasta, b) *Government Bond* yaitu obligasi yang diterbitkan oleh pemerintah pusat, dan c) *Municipal Bond* yaitu obligasi yang diterbitkan oleh pemerintah daerah untuk membiayai proyek-proyek yang berkaitan dengan kepentingan public.
2. Dilihat dari system pembayaran bunga; a) *Zero Coupon Bond* yaitu obligasi yang tidak melakukan pembayaran bunga secara periodic namun bunga dan pokok dibayarkan sekaligus pada saat jatuh tempo, b) *Coupon Bond* yaitu obligasi dengan kupon yang dapat diuangkan secara periodic sesuai dengan ketentuan penerbitnya, c) *Fixed Coupon Bond* yaitu obligasi dengan tingkat bunga yang telah ditetapkan sebelum masa penawaran dipasar perdana dan akan dibayarkan secara periodik, d) *Floating Coupon Bond* yaitu obligasi dengan tingkat bunga yang ditentukan sebelum jangka waktu tersebut berdasarkan acuan (benchmark) tertentu seperti Average Time Deposit (ATD) yaitu rata-rata tertimbang tingkat suku bunga deposito baik dari pemerintah ataupun swasta.
3. Dilihat dari hak penukaran atau opsi; a) *Convertible Bond* yaitu obligasi yang member hak kepada pemegang obligasi untuk mengkonversikan obligasi tersebut ke dalam sejumlah saham milik penerbitnya, b) *Exchangeable Bond* yaitu obligasi yang member hak kepada pemegang obligasi untuk menukar saham perusahaan ke dalam sejumlah saham perusahaan afiliasi milik penerbitnya, c) *Callable Bond* yaitu obligasi yang memberikan hak kepada

emiten untuk membeli kembali obligasi pada harga tertentu sepanjang umur obligasi tersebut, d) *Putable Bond* yaitu 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 atau kolateralnya; a) *Secured Bond* yaitu obligasi yang dijamin dengan kekayaan tertentu dari penerbitnya atau pihak ketiga, dan b) *Unsecured Bond* yaitu obligasi yang tidak dijamin dengan kekayaan tertentu tetapi dijamin dengan kekayaan penerbitnya secara umum.

### Peringkat Obligasi

Peringkat obligasi adalah salah satu indikator penting mengenai kualitas kredit perusahaan (Baker dan Mansi dalam Zuhrotun dan Baridwan, 2005), sedangkan menurut Galil (2003) peringkat adalah pendapat mengenai creditworthiness dari obligor mengenai sekuritas hutang tertentu. Peringkat obligasi harus diperhatikan oleh investor apabila investor akan membeli obligasi karena peringkat obligasi dapat menunjukkan risiko obligasi. Risiko obligasi terkait dengan kemampuan perusahaan untuk membayar pokok pinjaman dan bunga pada saat jatuh tempo.

Proses pemeringkatan dapat dibagi atas 2 jenis yaitu *corporate rating* dan *securities rating*. *Corporate rating* adalah pemeringkatan yang dilakukan untuk menilai suatu perusahaan secara menyeluruh, sedangkan *securities rating* adalah pemeringkatan yang dilakukan terhadap suatu produk efek yang dikeluarkan oleh perusahaan. Pemeringkatan suatu obligasi ini sangat berguna bagi investor obligasi, karena dengan adanya rating maka para investor tidak perlu lagi melakukan proses evaluasi yang membosankan dan membutuhkan kerja keras sendiri-sendiri (Ang, 1997).

Lembaga pemeringkat yang mengeluarkan *rating* obligasi memiliki metodologi tersendiri untuk menentukan faktor apa saja yang mempengaruhi suatu *rating* atas obligasi yang dimiliki oleh suatu perusahaan. Menurut Bluum (2003) dalam penelitiannya, terdapat beberapa factor yang dapat menentukan penentuan *rating* suatu obligasi, yaitu ; a) Pendapatan dan *cashflow* masa depan, b) Hutang baik jangka pendek dan jangka panjang serta kewajiban financial, c) Struktur permodalan, d) Likuiditas asset perusahaan, e) Situasi negara dimana perusahaan berada, seperti politik dan social, f) Situasi pasar dimana perusahaan melakukan aktivitas bisnisnya, dan g) Kualitas manajemen dan struktur perusahaan.

Sedangkan menurut Andry (2005) dalam penelitiannya menyatakan bahwa hasil dari pemeringkatan obligasi didasarkan atas beberapa hal, yaitu; a) Kemungkinan pelunasan pembayaran yaitu kemampuan obligor untuk memenuhi kewajiban finansialnya sesuai dengan perjanjian, b) Struktur, karakteristik serta berbagai ketentuan yang diatur dalam surat hutang, dan c) Perlindungan yang diberikan maupun posisi klaim dari pemegang surat hutang tersebut apabila terjadi pembubaran atau likuidasi serta hukum lainnya yang mempengaruhi hak kreditur.

### Pertumbuhan Perusahaan

Perusahaan yang bertumbuh memerlukan dana untuk investasinya. Dana bisa bersumber dari internal perusahaan, misalnya laba, namun seringkali investasi yang besar memerlukan banyak biaya sehingga pendanaan yang bersifat internal bisa jadi tidak mencukupi biaya investasinya.

Perusahaan yang bertumbuh akan menggunakan aliran kasnya untuk investasi, penguasaan teknologi dan mengembangkan produk, sehingga ada kemungkinan perusahaan tidak bisa membayar bunga dan pokok obligasi sehingga risikonya tinggi yang berakibat pada rendahnya peringkat. Sedangkan perusahaan pada tahap *mature*, investasi sudah berkurang dan mempunyai aliran kas yang lancar sehingga bisa membayar bunga dan pokok obligasi dengan lancar sehingga

risikonya rendah yang menyebabkan peringkat obligasi menjadi tinggi (Immaculatta dan Restuti, 2008). Lebih lanjut Immaculatta dan Restuti (2008) menyatakan bahwa perusahaan dengan peringkat yang rendah biasanya akan menawarkan obligasinya dengan *yield* yang tinggi untuk menarik minat kreditur.

Menurut Pottier dan Sommer (1997) pertumbuhan perusahaan yang kuat berhubungan positif dengan keputusan *rating* dan *grade* yang diberikan oleh pemeringkat obligasi, karena pertumbuhan mengindikasikan prospek kinerja cash flow masa mendatang dan meningkatkan nilai ekonomi. Oleh karena itu investor dalam memilih investasi khususnya pada obligasi akan melihat pertumbuhan perusahaan, apabila pertumbuhan perusahaan dinilai baik maka perusahaan penerbit obligasi akan memiliki peringkat obligasi *investment grade*.

### Umur Obligasi

Jatuh tempo adalah tanggal dimana pemegang obligasi akan mendapatkan kembali pokok atau nilai nominal obligasi yang dimilikinya. Periode jatuh tempo obligasi bervariasi dari 365 hari sampai dengan di atas 5 (lima) 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. Secara umum semakin panjang jatuh tempo suatu obligasi maka semakin tinggi kupon atau bunganya (Almilia dan Devi, 2007).

Mark dan David dalam Andry (2005) menyatakan bahwa perusahaan yang *rating* obligasinya tinggi mempunyai umur obligasi yang pendek. Sedangkan menurut Diamonds (1991) terdapat hubungan nonmonotonik antara struktur umur obligasi dan kualitas kredit untuk perusahaan yang tercantum dalam peringkat obligasi. Investor cenderung tidak menyukai obligasi dengan umur yang lebih panjang karena risiko yang akan didapat juga akan semakin besar. Oleh karena itu umur obligasi yang pendek menunjukkan peringkat obligasi yang *investment grade*.

### Reputasi Kantor Akuntan Publik (KAP)

Hilmi dan Ali (2008) menyatakan bahwa dalam menyampaikan suatu laporan atau informasi kinerja perusahaan kepada publik agar akurat dan terpercaya diminta untuk menggunakan jasa KAP, dan untuk meningkatkan kredibilitas dari laporan itu, perusahaan menggunakan jasa KAP yang mempunyai reputasi atau nama baik. Hal ini biasanya ditunjukkan dengan KAP yang berafiliasi dengan KAP besar yang berlaku universal yang dikenal dengan *Big Four Worldwide Accounting Firm*. Menurut Miller dan Smith dalam Tjondro (2007) berdasarkan reputasinya KAP dikategorikan menjadi 2 (dua) yaitu :

1. KAP yang bertaraf internasional dengan reputasi baik. KAP yang termasuk dalam kategori ini adalah KAP yang memiliki kriteria (a) *brand name big four* (Balver *et al*, dalam Carter *et al*, 1998), (b) *audit firm grouping based on size* (Beatty dalam Carter *at al*, 1998). KAP dikelompokkan berdasarkan pangsa pasar yang dikuasainya adalah KAP yang berafiliasi dengan *The Big Four* :
  - a. KAP Purwantono, Sarwoko, Sandjaja afiliasi dengan Ernst & Young
  - b. KAP Osman, Bing, Satrio afiliasi dengan Deloitte Touche Tohmatsu
  - c. KAP Sidharta, Sidharta, Widjaja afiliasi dengan KPMG
  - d. KAP Haryanto Sahari afiliasi dengan Price Waterhouse Coopers
2. KAP lokal dengan reputasi afiliasi dengan tidak diketahui. KAP yang termasuk dalam kategori ini adalah KAP yang tidak sesuai dengan kriteria yang telah dijelaskan diatas yaitu KAP yang tidak berafiliasi dengan *The Big Four*.

Menurut Hilmi dan Ali (2008) kantor akuntan besar disebutkan memiliki akuntan yang berperilaku lebih etikal daripada akuntan di kantor kecil sehingga lebih memiliki reputasi baik dalam opini public. Penelitian De Angelo dalam Suharli dan Rachpriliani (2006) menemukan bahwa KAP yang lebih besar menghasilkan kualitas audit yang lebih tinggi untuk melindungi reputasinya sebagai akuntan independen.

Tjondro (2007) mengungkapkan bahwa semakin tinggi tingkat *level of assurance* semakin besar pula jumlah bukti audit yang dikumpulkan auditor, sehingga kemungkinan terjadi kesalahan yang material dalam suatu laporan keuangan juga semakin kecil. Dengan kata lain KAP yang besar memiliki kemampuan yang lebih untuk menghindari hal-hal yang dapat merusak reputasinya dibandingkan KAP yang lebih kecil.

Almilia dan Devi (2007) berpendapat bahwa dengan reputasi auditor yang baik maka akan memberikan hasil audit yang dapat dipercaya. Sementara emiten yang di audit oleh *The Big Four* akan mempunyai obligasi yang *investment grade*. Karena semakin tinggi reputasi maka semakin tinggi pula tingkat kepastian suatu perusahaan sehingga semakin kecil kemungkinan perusahaan mengalami kegagalan.

Berdasarkan uraian di atas maka hipotesis dalam penelitian ini dirumuskan bahwa Pertumbuhan perusahaan, umur obligasi dan reputasi Kantor Akuntan Publik berpengaruh terhadap peringkat obligasi.

## METODE PENELITIAN

### Populasi dan Sampel Penelitian

Populasi dalam penelitian ini adalah perusahaan non keuangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2005-2008. Teknik penarikan sampel dengan metode *purposive sampling*, yaitu teknik sampling yang digunakan berdasarkan pertimbangan dan kriteria tertentu. Adapun kriteria tersebut adalah sebagai berikut: 1) Perusahaan yang menerbitkan obligasi selama periode 2005-2008, 2) Obligasinya diperingkatkan oleh PEFINDO, dan 3) Perusahaan menerbitkan laporan keuangan yang telah diaudit selama periode pengamatan 2005-2008

Tabel 1  
Sampel Penelitian

Kriteria Sampel	Jumlah Perusahaan
Perusahaan non keuangan listing di BEI tahun 2005-2008	185
Perusahaan yang tidak menerbitkan obligasi selama periode pengamatan	(140)
Perusahaan yang obligasinya tidak diperingkatkan oleh PEFINDO selama periode pengamatan	(22)
Perusahaan yang tidak menerbitkan LK yang telah diaudit selama periode pengamatan	-
Data tidak lengkap	(1)
Total sampel	22
Tahun pengamatan	4
Total sampel selama periode pengamatan	88

### Operasionalisasi Variabel

#### a. Peringkat obligasi (Y)

Peringkat obligasi merupakan salah satu indikator penting mengenai kualitas kredit perusahaan. Variabel ini dilihat berdasarkan peringkat yang dikeluarkan oleh PEFINDO yang secara umum terbagi menjadi 2 (dua) yaitu *investment grade* (AAA, AA, A, BBB) dan *non investment grade* (BB, B, CCC, D). Skala pengukuran yang digunakan adalah skala nominal karena merupakan variable dummy. Diberikan nilai 1 untuk obligasi yang *investment grade* dan 0 untuk obligasi yang *non investment grade*.

b. Pertumbuhan perusahaan ( $X_1$ )

Pertumbuhan perusahaan merupakan pertumbuhan berdasarkan kesempatan bertumbuh perusahaan yang diukur dengan menggunakan *book to market ratio of equity* dengan rumus :

$$\text{Book to market ratio of equity} = \frac{\text{Jlh Saham Beredar}}{\text{Total Equitas}} \times \text{Harga Penutupan Saham}$$

c. Umur obligasi ( $X_2$ )

Jatuh tempo adalah tanggal dimana pemegang obligasi akan mendapatkan pembayaran kembali pokok atau nominal obligasi yang dimilikinya. Skala pengukurannya menggunakan skala nominal karena merupakan variable dummy. Diberikan nilai 1 jika obligasi mempunyai umur antara 1 – 5 tahun dan 0 jika mempunyai umur diatas 5 tahun.

d. Reputasi KAP ( $X_3$ )

Emiten yang diaudit oleh KAP *The Big Four* akan mempunyai obligasi yang *investment grade* karena semakin tinggi reputasi auditor maka semakin tinggi pula tingkat kepastian suatu perusahaan sehingga semakin kecil kemungkinan perusahaan mengalami kegagalan.

Skala pengukurannya menggunakan skala nominal karena merupakan variable dummy. Diberikan nilai 1 jika diaudit oleh KAP *The Big Four* dan 0 jika diaudit oleh selain KAP *The Big Four*.

### Analisis Data

Data dianalisis dengan menggunakan regresi *logistic* dengan model sebagai berikut :

$$\text{Ln} \frac{\text{Rating}}{1 - \text{Rating}} = \beta_0 + \beta_1 x_1 + \beta_2 x_2 + \beta_3 x_3 + \varepsilon$$

## HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

Berdasarkan hasil pengolahan data maka dapat dilihat rata-rata pertumbuhan perusahaan, umur obligasi dan reputasi KAP yang merupakan variable independen dalam penelitian ini.

**Tabel 2**  
**Deskripsi Variabel Penelitian**

Variabel	Rata-Rata			
	2005	2006	2007	2008
Pertumbuhan perusahaan	1.99	2.10	2.56	1.23
Umur Obligasi	0.86364	0.86364	0.90909	0.81818
Reputasi KAP	0.77273	0.77273	0.77273	0.77273
Peringkat Obligasi	1	1	0.95455	0.90909

Berdasarkan Tabel 2 di atas dapat dilihat mengenai pertumbuhan perusahaan, dimana dari tahun 2005 sampai 2007 rata-rata pertumbuhan perusahaan ( $X_1$ ) yang menerbitkan obligasi mengalami peningkatan, namun pada tahun 2008 terjadi penurunan pertumbuhan perusahaan. Penurunan ini sebagai dampak dari ketidakstabilan perekonomian dalam tahun tersebut. Sementara untuk variable umur obligasi ( $X_2$ ) diperoleh hasil bahwa terdapat perbedaan nilai rata-ratanya. Hal ini dikarenakan umur obligasi mempunyai 2 (dua) kategori didalam penilaiannya yaitu obligasi dengan umur diatas 5 (lima) tahun dan obligasi dibawah 5 (lima) tahun. Pada tahun 2005-2006 terdapat 19 perusahaan yang memiliki umur obligasi diatas 5 (lima) tahun dan pada tahun 2007 terdapat 20 perusahaan yang

memiliki umur diatas 5 (lima) tahun, sedangkan tahun 2008 terdapat 18 perusahaan yang memiliki umur diatas 5 (lima) tahun. Selanjutnya untuk variable reputasi KAP ( $X_3$ ) dari tahun 2005-2008 diperoleh nilai rata-rata yang sama setiap tahunnya, hal ini disebabkan bahwa rata-rata perusahaan menggunakan KAP yang sama setiap tahunnya. Untuk variabel peringkat obligasi (Y) dapat dijelaskan bahwa pada 2005-2006 semua perusahaan sampel memperoleh peringkat *investment grade*, sedangkan tahun 2007 hanya 1 perusahaan yang masuk kedalam *non investment grade*. Sementara pada tahun 2008 terdapat 2 perusahaan yang memperoleh peringkat *non investment grade*. Berdasarkan pengujian regresi logistik diperoleh persamaan sebagai berikut :

$$Y = 1.646 + 0.090 (\text{GROWTH}) + 0.629 (\text{MAT}) + 1.816 (\text{KAP})$$

Dari pengujian dapat dijelaskan bahwa nilai Cox & Snell sebesar 0,032, dimana dalam regresi logistic nilai ini menunjukkan hubungan antara variable independen dengan variable dependen. Nilai 0,032 menunjukkan berada dibawah angka 1 sehingga sulit diinterpretasikan (Hair, 2006). Selanjutnya koefisien determinasi yang dapat dilihat pada nilai *Nagelkerke R Square* sebesar 0,126 yang berarti variabilitas variable dependen yang dijelaskan oleh variable independen adalah sebesar 12% sedangkan sisanya sebesar 88% dijelaskan oleh variable-variabel lain diluar model penelitian. Selanjutnya mengenai pengujian secara parsial dalam regresi logistic dianalisis dengan menggunakan nilai *Wald* dengan tingkat signifikansi 5%. Dari hasil pengujian diperoleh bahwa seluruh variable independen mempunyai nilai Wald yang lebih besar dari tingkat signifikansi 5%, artinya tidak satupun dari variable pertumbuhan perusahaan, umur obligasi dan reputasi KAP berpengaruh terhadap peringkat obligasi.

**Tabel 3**  
**Hasil Pengujian**

Variabel	B	S.E	Wald	Sig
Pertumbuhan Perusahaan	0.090	0.422	0.045	0.831
Umur Obligasi	0.629	1.582	0.158	0.691
Reputasi KAP	1.816	1.345	1.822	0.177
Constant	1.646	1.654	0.990	0.321
Cox & Snell $R^2 = 0.032$ Nagelkerke $R^2 = 0.126$ Chi Square = 11.527 Sig. = 0.174	a. Predictors : (constant) Pertumbuhan perusahaan, umur obligasi dan Reputasi KAP b. Dependen Variabel : Peringkat obligasi			

Variabel pertumbuhan perusahaan tidak berpengaruh terhadap peringkat obligasi, hasil penelitian ini tidak sejalan dengan penelitian sebelumnya yang dilakukan oleh Andry (2005) dan Immaculatta (2008). Penyebab perbedaan ini dapat dikarenakan pada periode pengamatan yang digunakan berbeda, dimana masa pengamatan peneliti situasi pasat dan kondisi Negara sedang berada dalam kondisi yang labil sehingga menyebabkan kondisi keuangan dan pertumbuhan perusahaan menjadi labil pula. Sedangkan variable umur obligasi juga tidak berpengaruh terhadap peringkat obligasi, hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Almilia dan Devi (2007). Hal ini dimungkinkan oleh pengukuran yang dilakukan yaitu dengan mengkategorikan variable atau variable dummy. Karena pada umumnya pada analisis regresi logistic variable bebasnya tidak boleh ada variable dummy sehingga hasilnya tidak signifikan. Demikian juga dengan variable reputasi KAP yang tidak berpengaruh terhadap peringkat obligasi. Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian Almilia dan Devi (2007), namun berbeda dengan penelitian Andry (2005).

## KESIMPULAN DAN SARAN

### Kesimpulan:

Berdasarkan analisis dan pembahasan dapat disimpulkan bahwa pertumbuhan perusahaan, umur obligasi dan reputasi KAP tidak berpengaruh terhadap peringkat obligasi perusahaan non keuangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2005-2006.

### Saran:

1. Peneliti selanjutnya perlu mempertimbangkan proksi yang digunakan untuk variable independen, misalnya untuk variable pertumbuhan perusahaan dapat menggunakan *book market value of asset*.
2. Peringkat obligasi yang dilakukan tidak hanya yang dikeluarkan oleh PEFINDO saja, namun dapat menggunakan peringkat obligasi yang dikeluarkan oleh lembaga pemeringkat obligasi lainnya seperti PT. Kasnic Credit Rating Indonesia dan *Standard and Poor's*.

## DAFTAR PUSTAKA

- Almilia, Luciana Spica dan Vieka Devi. 2007. Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Prediksi Peringkat Obligasi pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia. *Seminar Nasional Manajemen SMART*. Universitas Kristen Maranatha Bandung.
- Andry, Wydia. 2005. Analisis Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Prediksi Peringkat Obligasi. *Jurnal Ekonomi dan Perbankan*. Vol.5, No.2 Nov 2003 : hal. 123-132.
- Baridwan, Zaki dan Zuhrotun. 2005. Pengaruh Pengumuman Peringkat Terhadap Kinerja Obligasi. *Simposium Nasional Akuntansi VIII*.
- Carter, R.B *et al* . 1998. *Media Coverage as a Measure of Audit Firm Reputation : Evidence from Initial Public Offerings*. [www.unk.edu](http://www.unk.edu).
- Diamond, D. W. 1991. Debt Maturity Structure and Liquidity Risk. *Journal of Economics*. Vol.20 No.5 Maret 2006, p 64-80.
- Fakhrudin, M. dan Sopian Hadianto. 2001. *Perangkat dan Model Analisis Investasi di Pasar Modal*. Jakarta. PT. Gramedia.
- Hair, Joseph F *et al* . 2006. *Multivariate Data Analysis*. Sixth Edition. New Jersey. Pearson Prentice Hall.
- Hanafi, M . 2004. *Manajemen Keuangan*. Edisi 2004/2005. Yogyakarta. BEFE.
- Hilmi Utari dan Ali Syaiful. 2008. Analisis Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Ketepatan Waktu Penyampaian Laporan Keuangan. *SNA XI*. Pontianak.
- Keown, Arthur J *et al* . 2004. *Manajemen Keuangan : Prinsip-Prinsip dan Aplikasi*. Edisi 9. Jakarta. PT. INDEKS Kelompok Gramedia.
- Manurung, Adler H *et al* . 2008. *Hubungan Rasio-Rasio Keuangan dengan Peringkat Obligasi*.
- Restuti, Maria Immaculatta. 2008. *Pengaruh Pertumbuhan Perusahaan Terhadap Peringkat Obligasi*.