



## PEMERINGKATAN OBLIGASI PT PEFINDO : BERDASARKAN INFORMASI KEUANGAN

Ninik Amalia

Jurusan Akuntansi Fakultas Ekonomi Universitas Negeri Semarang Indonesia

### Info Artikel

*Sejarah Artikel:*

Diterima Desember 2012  
Disetujui Januari 2013  
Dipublikasikan Mei 2013

*Keywords:*

**Bond ratings**  
**Leverage**  
**Liquidity**  
**Profitability.**

### Abstrak

Tujuan dari penelitian ini untuk menguji pengaruh informasi keuangan (*leverage, liquidity, dan profitability*) terhadap peringkat obligasi di PT PEFINDO. Populasi dalam penelitian ini adalah perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) serta terdaftar dan diperingkat obligasinya di PT PEFINDO berjumlah 101 perusahaan pada tahun 2011. Metode pengumpulan data dilakukan dengan metode dokumenter. Analisis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah regresi logistik metode *stepwise*. Hasil penelitian menunjukkan bahwa *leverage* yang diukur dengan *debt to equity ratio* dan *debt to asset ratio* serta *profitability* yang diukur dengan *return on asset ratio* berpengaruh signifikan terhadap peringkat obligasi. Investor yang berkeinginan untuk berinvestasi pada sekuritas obligasi, hendaknya memperhatikan analisis informasi keuangan dan memanfaatkan peringkat obligasi yang telah dikeluarkan oleh *rating agency* sebagai bahan pertimbangan pengambilan keputusan.

### Abstract

*The purpose of this study to examine the influence of financial information (leverage, liquidity, and profitability) towards bond ratings in PT PEFINDO. The population in this study is a company registered in the Indonesia Stock Exchange (BEI) and are listed and rated bonds in PT PEFINDO in 2011. This study is a population with a method of data collection is done with the documentary method. Analysis of the data used stepwise logistic regression method. The result indicate that the leverage as measured by debt-to-equity ratio and the debt to asset ratio and profitability as measured by return on assets ratio significantly influence bond ratings. Investors plan to invest their money on bond securities, should pay attention to the analysis of financial information and use bond ratings issued by rating agencies as a consideration in making the decision.*

© 2012 Universitas Negeri Semarang

Alamat korespondensi:

Gedung C6 Lantai 1 FE Unnes Kampus Sekaran, Gunungpati, Semarang, 50229  
E-mail: iniemailniam@yahoo.com

ISSN 2252-6765

## Pendahuluan

Obligasi dari sudut pandang perusahaan menyatakan hutang perusahaan kepada pemegangnya. Investor memandang obligasi perusahaan merupakan suatu investasi yang berbeda dengan saham biasa, artinya saham menyatakan klaim kepemilikan terhadap perusahaan sedangkan obligasi menyatakan klaim kreditur terhadap perusahaan (Tandelilin, 2009:245). Sekuritas obligasi banyak diminati oleh investor meskipun memiliki resiko gagal bayar (*default risk*) ketika emiten gagal memenuhi kewajiban pembayaran kupon atau bunga obligasi yang sudah jatuh tempo. Menurut Purwaningsih (2008) obligasi menarik bagi investor dikarenakan kelebihan dalam hal keamanannya bila dibandingkan dengan saham, yaitu (1) volatilitas saham lebih tinggi dibandingkan dengan obligasi sehingga daya tarik saham berkurang, dan (2) obligasi menawarkan tingkat *return* yang positif dan memberikan pendapatan yang tetap.

*Rating* merupakan salah satu acuan dari investor ketika akan memutuskan membeli suatu obligasi. Informasi yang dikeluarkan oleh agen pemeringkat sangat membantu investor untuk memilih sekuritas obligasi mana yang tepat. *Rating* yang baik tidak hanya menunjukkan kemampuan perusahaan dalam melunasi kewajibannya, tetapi juga menunjukkan bahwa kinerja perusahaan berlangsung secara efektif dan efisien karena mampu mengelola hutang untuk kemajuan bisnis yang dijalankan. Agen pemeringkat obligasi adalah lembaga independen yang memberi informasi pemeringkatan skala risiko utang, salah satu diantaranya adalah sekuritas obligasi sebagai petunjuk seberapa aman suatu obligasi bagi investor. Keamanan ini ditunjukkan oleh kemampuannya dalam membayar bunga dan melunasi pokok pinjaman. Indonesia memiliki dua lembaga pemeringkat sekuritas hutang, yaitu Pemeringkat Efek Indonesia (PT PEFINDO) dan PT *Kasnic Credit Rating* Indonesia. Masing-masing lembaga *rating* biasanya memiliki skala *rating* sendiri-sendiri. Suatu *rating* terdiri dari dua bagian, yaitu *rating* dan *outlook*. *Rating* menunjukkan kemampuan membayar hutang, sedangkan *outlook* menunjukkan pandangan dari perusahaan pemeringkat apakah *rating* akan naik, turun atau tetap pada periode penilaian berikutnya. Perusahaan besar yang sudah mapan (*blue chips*), umumnya memiliki peringkat yang tinggi, sementara perusahaan kecil atau perusahaan yang kurang mapan peringkatnya rendah. Namun peringkat obligasi yang dikeluarkan oleh agen pemeringkat juga dirasa bias. Pada tahun 2004 agen pemeringkat

*Kasnic Credit Rating* Indonesia menilai peringkat obligasi Bank Global dengan A- yang berarti efek hutang jangka panjang dengan kualitas tinggi, yaitu mempunyai kemampuan yang baik dalam membayar bunga dan pokok pinjaman tepat pada waktunya, faktor resiko rendah, karena hanya sedikit dipengaruhi oleh perubahan kondisi yang tidak menguntungkan sehingga investasi bisa dikatakan cukup aman. Hasil pemeringkatan ini ternyata tidak sama dengan penilaian oleh Bank Indonesia sebagai pengawas seluruh bank di Indonesia. Umumnya perbankan pada saat itu memiliki peringkat rata-rata BBB. Bank Indonesia mengeluarkan status Dalam Pengawasan Khusus (DPK) kepada Bank Global pada 27 Oktober 2004 sebelum akhirnya dinyatakan gagal bayar (*default*) (Hukum Online 2007). Terdapat banyak faktor-faktor yang mempengaruhi *rating* obligasi. Faktor-faktor tersebut terdiri dari faktor keuangan dan non keuangan. Faktor keuangan seperti *leverage*, *profitability*, *growth* dan *size*. Sedangkan faktor non keuangan seperti *sinking fund*, *maturity*, dan *risk*. Faktor-faktor tersebut sedikit banyak mempengaruhi terhadap proses *rating* yang dilakukan oleh agen pemeringkat meskipun agen pemeringkat tidak melakukan monitor terhadap kinerja perusahaan setiap hari, dan agen pemeringkat hanya menilai dari terjadinya suatu peristiwa.

Laporan keuangan merupakan salah satu informasi dasar dalam menentukan peringkat obligasi. Meskipun salah satu syarat perusahaan yang *go public* adalah laporan keuangannya telah di audit oleh auditor independen, namun laporan keuangan tersebut masih rentan terhadap kecurangan yang dilakukan oleh manajemen. Salah satu pos yang rentan terhadap kecurangan dalam pelaporan keuangan adalah laba dan arus kas. Pada saat dihadapkan pada dua ukuran kinerja akuntansi keuangan tersebut, investor harus yakin bahwa ukuran kinerja yang menjadi fokus perhatian mereka adalah ukuran kinerja yang mampu menggambarkan kondisi ekonomi perusahaan serta prospek pertumbuhan dimasa depan dengan lebih baik. Alasan tersebut yang mendorong manajemen sebuah perusahaan untuk melakukan *earnings management* sehingga kinerja perusahaan terlihat baik. Beberapa penelitian terdahulu terkait peringkat obligasi telah banyak dilakukan. Seperti, hasil penelitian menurut Raharja dan Sari (2008) yang menunjukkan bahwa beberapa rasio keuangan seperti *leverage*, *liquidity*, *productivity*, *profitability*, dan *solvency* mampu membedakan antara perusahaan yang berada pada *investment grade* dan *noninvestment grade*. Nurmayanti dan Eka (2012) yang melakukan pengujian serupa menunjukkan hasil yang berbeda, bahwa hanya

*leverage ratio* yang dihitung dengan *debt ratio* dan *solvability ratio* yang dihitung dengan *time interest earned ratio* yang mampu berpengaruh terhadap peringkat obligasi. Banyak peneliti yang tidak hanya menggunakan faktor rasio keuangan dalam memprediksi peringkat obligasi, tetapi juga menggunakan karakteristik dari obligasi seperti yang dilakukan oleh Yuliana (2011) yang menambahkan variabel *maturity*, *secure* dan reputasi auditor disamping menggunakan rasio keuangan seperti *size*, *leverage*, *profitability*, *activity*, dan *market value*. Hasil penelitian menunjukkan bahwa *size*, *profitability*, dan *secure* berpengaruh terhadap peringkat obligasi. Wydia (2005) menyatakan bahwa ukuran perusahaan yang diprosikan dengan total asset tidak dapat menentukan peringkat obligasi perusahaan, karena pada umumnya untuk melihat peringkat obligasi dapat dilihat dari segi kewajiban perusahaan. Alasannya, peringkat obligasi terkait dengan kemampuan perusahaan melunasi kewajibannya. Jadi seberapa pun besarnya total aset suatu perusahaan tidak akan mempengaruhi peringkat obligasi.

Berdasarkan latar belakang di atas, maka rumusan masalah dalam penelitian ini adalah : 1) Apakah terdapat pengaruh informasi keuangan (*leverage*, *liquidity*, dan *profitability*) secara simultan terhadap peringkat obligasi di PT PEFINDO?; 2) Apakah terdapat pengaruh *leverage* yang diukur dengan *debt to equity ratio* terhadap peringkat obligasi di PT PEFINDO?; 3) Apakah terdapat pengaruh *leverage* yang diukur dengan *debt to asset ratio* terhadap peringkat obligasi di PT PEFINDO?; 4) Apakah terdapat pengaruh *liquidity* yang diukur dengan *current ratio* terhadap peringkat obligasi di PT PEFINDO?; 5) Apakah terdapat pengaruh *liquidity* yang diukur dengan *cash ratio* terhadap peringkat obligasi di PT PEFINDO?; 6) Apakah terdapat pengaruh *profitability* yang diukur dengan *return on asset ratio* terhadap peringkat obligasi di PT PEFINDO?; 7) Apakah terdapat pengaruh *profitability* yang diukur dengan *return on equity ratio* terhadap peringkat obligasi di PT PEFINDO?; 8) Apakah seperangkat informasi keuangan (*leverage*, *liquidity*, dan *profitability*) mempunyai kemampuan membentuk model untuk memprediksi peringkat obligasi? Hasil penelitian ini memberikan kontribusi pada pengembangan teori, terutama yang berkaitan dengan akuntansi keuangan dan pasar modal. Bukti empiris dalam penelitian ini diharapkan dapat menjadi masukan kepada para pengguna laporan keuangan untuk membantu memprediksi peringkat obligasi mengingat laporan keuangan merupakan sarana komunikasi yang dimanfaatkan oleh perusahaan kepada pemakainya.

## Metode

Populasi dalam penelitian ini adalah perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) serta terdaftar dan diperingkat obligasinya di PT PEFINDO berjumlah 101 pada tahun 2011. Teknik pengambilan sampel dengan metode *purposive sampling* sehingga diperoleh 71 perusahaan yang memenuhi kriteria. Data yang digunakan dalam penelitian ini berupa laporan keuangan dan peringkat obligasi di PT PEFINDO.

Metode analisis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah analisis deskriptif dan analisis inferensial. Statistik deskriptif berfungsi sebagai penganalisis data dengan menggambarkan sampel data yang telah dikumpulkan dengan menjabarkan *mean*, standar deviasi, maksimum, minimum. Analisis inferensial yang digunakan adalah regresi logistik metode *stepwise*. Sebelum menggunakan analisis regresi logistik perlu dilakukan uji keseluruhan model dan kelayakan model regresi untuk mengetahui apakah analisis regresi logistik layak digunakan. Pengujian hipotesis secara simultan dilihat dari hasil *omnibus test of model coefficient*. Sementara secara parsial dengan uji *wald*, dan ketepatan dalam membentuk model prediksi dengan melihat hasil *overall percentage*.

### Variabel Penelitian

Variabel penelitian yang digunakan dalam penelitian ini adalah variabel dependen dan variabel independen. Variabel – variabel tersebut dijelaskan secara lebih rinci sebagai berikut:

### Variabel Dependen

*Rating of bond* merupakan penilaian yang **terstandarisasi** terhadap kemampuan suatu perusahaan dalam membayar kewajibannya. Peringkat obligasi yang digubakan dalam penelitian ini adalah peringkat yang dikeluarkan oleh PT PEFINDO. Variabel peringkat obligasi yang digunakan dalam penelitian ini seperti penelitian yang dilakukan oleh Margreta dan Nurmayanti (2009). Peringkat yang digunakan hanya peringkat yang berada pada kategori *investment grade* yaitu AAA, AA, A, dan BBB. Peringkat tersebut kemudian dibagi kembali menjadi dua kategori yaitu *high investment grade* dan *low investment grade*. Kategori *high investment grade* diberi kode 1, sedangkan *low investment grade* diberi kode 0.

### Variabel Independen

Informasi keuangan yang digunakan dalam penelitian ini berupa rasio keuangan. Rasio keuangan yang digunakan antara lain, *leverage*, *liquidity*, dan *profitability*.

### Leverage

*Leverage* adalah rasio keuangan yang menunjukkan seberapa jauh perusahaan didanai oleh hutang atau pihak luar. *Leverage* diprosikan dengan *debt to*

equity ratio dan debt to asset ratio. Debt to equity ratio diperoleh dari perbandingan total kewajiban dengan total ekuitas, sedangkan debt to asset ratio diperoleh dari perbandingan total kewajiban dengan total aset.

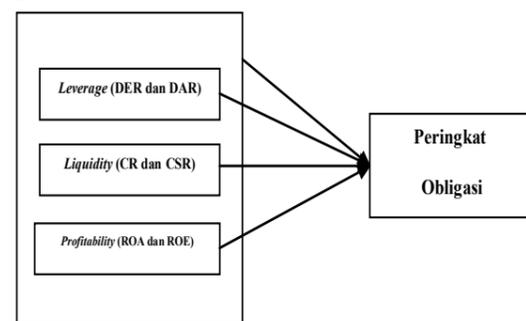
**Liquidity**

Liquidity adalah rasio yang digunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan untuk membayar kewajiban yang memiliki jatuh tempo relatif pendek. Liquidity diprosikan dengan current ratio dan cash ratio. Current ratio diperoleh dari perbandingan total aset lancar dengan kewajiban lancar, sedangkan cash ratio diperoleh dari perbandingan kas, setara kas, dan sekuritas dengan total kewajiban lancar.

**Profitability**

Profitability adalah rasio yang digunakan untuk mengukur keberhasilan perusahaan dalam memperoleh keuntungan pada tingkat penjualan, aset, dan modal yang ada. Profitability diprosikan dengan return on asset dan return on equity. Return on asset diperoleh dari perbandingan total laba bersih dengan total aset, sedangkan return on equity diperoleh dari perbandingan total laba bersih dengan modal saham.

Untuk mengetahui gambaran dari masing-masing variabel dapat dijabarkan pada kerangka pemikiran berikut:



Gambar 1 Kerangka Pemikiran Teoritis

**Hipotesis:**

H1 : Terdapat pengaruh informasi keuangan (leverage, liquidity, dan profitability) secara simultan terhadap peringkat obligasi di PT PEFINDO.

H2 : Leverage yang diukur dengan debt to equity ratio berpengaruh terhadap peringkat obligasi di PT PEFINDO.

H3 : Leverage yang diukur dengan debt to asset ratio berpengaruh terhadap peringkat obligasi di PT PEFINDO.

H4 : Liquidity yang diukur dengan current ratio berpengaruh terhadap peringkat obligasi di PT PEFINDO.

H5 : Liquidity yang diukur dengan cash ratio berpengaruh terhadap peringkat obligasi di PT PEFINDO.

H6 : Profitability yang diukur dengan return on asset ratio berpengaruh terhadap peringkat obligasi di PT PEFINDO.

H7 : Profitability yang diukur dengan return on equity ratio berpengaruh terhadap peringkat obligasi di PT PEFINDO.

H8: Seperangkat informasi keuangan (leverage, liquidity, dan profitability) mempunyai kemampuan membentuk model untuk memprediksi peringkat obligasi.

**Hasil dan Pembahasan**

Sampel yang diperoleh dalam penelitian ini sebanyak 71 perusahaan. Dari sampel tersebut diperoleh data untuk dilakukan analisis statistik deskriptif. Berikut ini merupakan tabel analisis statistik deskriptif

Tabel 1.

Statistik Deskriptif

Variabel	N	Minimum	Maximum	Standar Deviasi
DER	71	.46	14.62	4.2277
DAR	71	.31	.95	.6930
CR	71	.07	8.71	1.1683
CSR	71	.01	13.00	.7511
ROA	71	-.09	.48	.0548
ROE	71	-.51	15.80	1.2951

Sumber : Data sekunder (diolah), 2012

Berdasarkan statistik deskriptif di atas menunjukkan bahwa jumlah data (n) adalah 71, nilai leverage yang paling rendah (minimum) jika dihitung dengan debt to equity ratio adalah sebesar 0.46, sedangkan paling tinggi (maksimum) sebesar 14.62. Nilai rata-rata yang diperoleh dari debt to equity ratio sebesar 4.2277 lebih besar dari standar deviasi yang hanya sebesar 3.76732. Hasil ini menunjukkan bahwa terdapat penyimpangan yang cukup besar perolehan peringkat obligasi ketika diprediksi dengan debt to equity ratio. Leverage terendah (minimum) jika dihitung dengan debt to asset ratio sebesar 0.31, sedangkan paling tinggi (maksimum) sebesar 0.95. Nilai rata-rata debt to asset ratio sebesar 0,6930, sementara nilai standar deviasinya sebesar 0.19271. Artinya perolehan peringkat obligasi PT PEFINDO tahun 2011 ketika diprediksi dengan debt to asset ratio jarang terdapat penyimpangan.

Nilai liquidity paling rendah (minimum) jika dihitung dengan current ratio sebesar 0.07, sedangkan angka tertinggi (maksimum) sebesar 8.71. Rata-rata angka current ratio sebesar 1.1683 dengan nilai standar deviasi sebesar 1.13371. Hasil ini menunjukkan bahwa terdapat penyimpangan yang besar perolehan peringkat obligasi ketika diprediksi dengan current ratio. Liquidity te-

rendah (minimum) jika dihitung dengan cash ratio sebesar 0.01, sedangkan cash ratio tertinggi yaitu sebesar 13.00. Nilai rata-rata cash ratio sebesar 0.7511 dengan nilai standar deviasinya sebesar 1.72439. Hasil ini menunjukkan bahwa terdapat penyimpangan yang besar perolehan peringkat obligasi ketika diprediksi dengan cash ratio.

Rasio profitability yang paling rendah (minimum) jika dihitung dengan return on asset sebesar -0.09, sedangkan rasio tertinggi (maksimum) sebesar 0.48. Nilai rata-rata return on asset sebesar 0.0548. Standar deviasi diperoleh sebesar 0.07544. Artinya terdapat penyimpangan yang besar perolehan peringkat obligasi ketika diprediksi dengan return on asset. Rasio profitability terendah (minimum) jika dihitung dengan return on equity sebesar -0.51, sedangkan rasio tertinggi (maksimum) sebesar 15.8. Nilai rata-rata rasio profitabilitas yang diukur dengan return on equity sebesar 1.2951. Nilai standar deviasi yang diperoleh sebesar 2.29138. Artinya terdapat penyimpangan yang besar perolehan peringkat obligasi ketika diprediksi dengan return on equity.

Pada tabel 2. Sebelum melakukan pengujian hipotesis, dilakukan pengujian keseluruhan model dan kelayakan model regresi untuk melihat apakah model fit dan adanya kesesuaian antara nilai observasi dan modelnya. Pengujian keseluruhan model menghasilkan nilai statistik -2LogL yaitu tanpa variabel hanya konstan saja sebesar 49.995 setelah dimasukkan tiga variabel baru yang ditunjukkan tabel 4.13. maka nilai -2LogL turun menjadi 33.007 atau terjadi penurunan sebesar 16.988. Penurunan ini signifikan atau tidak dapat dibandingkan dengan df (selisih

df dengan konstan saja dan df dengan 3 variabel independen). Df1 = (n-k) 71 dan df2 = 71 - 3 = 68, jadi selisih df = 71 - 68 = 3. Berdasarkan tabel percentage points of the t distribution dengan df = 3 didapat angka 3.182. Oleh karena 16.988 lebih besar dari nilai tabel (3.182), maka dapat dikatakan bahwa selisih penurunan -2LogL signifikan. Hasil ini berarti penambahan variabel independen leverage (debt to equity ratio dan debt to asset ratio) dan profitability (return on asset) kedalam model memperbaiki model. Uji kelayakan model regresi dilakukan dengan Hosmer and Lemeshow test. Uji ini menghasilkan nilai chi-square sebesar 6.483 dan signifikansi 0.593. Hasil ini menunjukkan bahwa model dikatakan fit dan model dapat diterima karena nilai signifikansi diatas 5%.

Analisis regresi logistik metode stepwise menghasilkan model regresi sebesar :

$$\text{Peringkat Obligasi} = -8.242 - 0.567 \text{ DER} + 17.655 \text{ DAR} + 32.027 \text{ ROA} + e$$

Penggunaan metode stepwise dalam penelitian ini menyebabkan beberapa variabel independen (leverage, liquidity, dan profitability) yang secara statistik tidak signifikan terhadap variabel dependen (peringkat obligasi), maka tidak akan muncul pada persamaan regresi. Uji hipotesis secara simultan dilihat dari hasil omnibus test of model coefficient. Jika angka signifikansi lebih kecil atau sama dengan dari taraf signifikansi 5%, maka menunjukkan bahwa adanya pengaruh secara simultan variabel independen terhadap variabel dependen. Berdasarkan tabel 3. Angka signifikansi yang dihasilkan sebesar 0.001, artinya bahwa terdapat pengaruh secara simultan informasi keuangan (leverage, liquidity, dan profitability) terhadap peringkat obligasi di PT PEFINDO.

Tabel 2. Hasil Regresi Logistik Metode Stepwise

Keterangan	B	Wald	Sig.
DER	-0.567	4.620	0.032
DAR	17.655	8.433	0.004
CR	-	-	0.568
CSR	-	-	0.665
ROA	32.027	7.106	0.008
ROE	-	-	0.430
N	71		
-2Loglikelihood Block 0	49.995		
-2Loglikelihood 1	33.007		
Hosmer and Lemeshow test	Chi-square 6.483	Sig. 0.593	
Nagelkerke-R square	0.421		
Omnibus test	Sig. 0.001		
Overall percentage	91.5%		

Sumber : Data sekunder (diolah), 2012

DO. Hasil ini menyimpulkan bahwa  $H_0$  diterima dan menolak  $H_a$ .

Tabel 3 menunjukkan Kemampuan informasi keuangan secara bersama-sama (*leverage*, *liquidity*, dan *profitability*) dalam memprediksi peringkat obligasi didukung pula oleh Raharja dan Sari (2008:228) yang menyatakan bahwa dalam menentukan kriteria peringkat suatu obligasi dipengaruhi oleh beberapa kriteria. Kriteria paling kuat untuk memprediksi peringkat obligasi adalah rasio keuangan. Angka-angka yang dihasilkan dari rasio keuangan tersebut dianggap mampu menginterpretasikan kondisi keuangan perusahaan. Alasan tersebut yang kemudian memicu manajemen perusahaan untuk berusaha meningkatkan kinerjanya sehingga berdampak pada perolehan peringkat obligasi yang lebih baik. Uji hipotesis secara parsial dilihat berdasarkan hasil uji *wald*. Jika angka signifikansi lebih kecil atau sama dengan dari taraf signifikansi 5%, maka menunjukkan bahwa adanya pengaruh secara parsial variabel independen terhadap variabel dependen. Tabel 2. menunjukkan bahwa variabel *leverage* yang diproksikan dengan *debt to equity ratio* muncul dalam persamaan regresi dengan arah koefisien negatif dan angka signifikansi sebesar 0.032, artinya *debt to equity ratio* berpengaruh negatif terhadap peringkat obligasi di PT PEFINDO. Artinya semakin tinggi nilai *leverage*, maka peringkat obligasi yang diperoleh akan semakin rendah. Hasil penelitian ini konsisten dengan penelitian sebelumnya yang dilakukan oleh Raharja dan Sari (2008) yang menyebutkan bahwa *leverage* memiliki kemampuan untuk membedakan peringkat obligasi yang berada pada kategori yang berbeda.

*Leverage* yang diproksikan melalui total hutang dengan total modal memiliki pengaruh yang besar dalam prediksi peringkat obligasi. Pasalnya, perbandingan ini menunjukkan interpretasi yang baik dalam memandang proporsi pendanaan perusahaan. Investor dirasa perlu menilai kelayakan jumlah hutang yang dimiliki untuk mendanai operasional perusahaan. Perusahaan setidaknya memiliki proporsi jumlah hutang

**Tabel 3.**  
Omnibus Tests of Model Coefficients

		Chi-square	df	Sig.
Step 1	Step	3.816	1	.051
	Block	3.816	1	.051
	Model	3.816	1	.051
Step 2	Step	8.238	1	.004
	Block	12.054	2	.002
	Model	12.054	2	.002
Step 3	Step	4.933	1	.026
	Block	16.987	3	.001
	Model	16.987	3	.001

Sumber : Data sekunder (diolah), 2012

yang lebih kecil dari jumlah modal yang dimiliki. Jumlah kewajiban yang lebih kecil juga dapat diartikan perusahaan mampu melunasi hutang hanya dengan modal yang dimiliki. Kepemilikan hutang pada dasarnya diperbolehkan sejauh memberikan dampak positif bagi operasional perusahaan dan perusahaan mampu melaksanakan kewajibannya ketika jatuh tempo. Hutang yang diperoleh mempengaruhi jumlah modal yang dimiliki perusahaan. Perusahaan yang mampu mengelola hutang tersebut dengan baik, maka akan menghasilkan laba. Laba yang dihasilkan tentu saja akan berdampak pada peningkatan modal yang dimiliki perusahaan. Perusahaan dengan kondisi tersebut diminati banyak investor karena umumnya memiliki peringkat obligasi berada pada kategori *high investment grade*.

Sementara variabel *leverage* yang diproksikan dengan *debt to asset ratio* muncul dalam persamaan regresi dengan arah koefisien positif dan angka signifikansi sebesar 0.004, artinya *debt to asset ratio* berpengaruh positif terhadap peringkat obligasi di PT PEFINDO. Hasil penelitian ini tidak konsisten dengan penelitian sebelumnya yang dilakukan oleh Nurmayanti dan Eka (2012). Menurut hasil statistik *debt to asset ratio* memberikan pengaruh positif terhadap peringkat obligasi. Hasil ini menunjukkan semakin tinggi *ratio leverage*, maka akan semakin tinggi pula perolehan peringkat obligasi. Peristiwa ini berbanding terbalik dengan teori yang menyatakan bahwa semakin tinggi *ratio leverage* maka akan semakin rendah perolehan peringkat obligasi. Peristiwa ini berbanding terbalik dengan teori yang menyatakan bahwa semakin tinggi *ratio leverage* maka akan semakin rendah perolehan peringkat obligasi. Perbedaan hasil penelitian ini dengan teori yang ada dapat disebabkan oleh adanya jaminan yang diberikan oleh pihak yang mengeluarkan obligasi kepada investor. Jaminan ini dapat berupa aset tertentu (*equipment trust certificates*) atau properti (*mortgage bond*). Jaminan yang diberikan ini akan memberikan rasa aman bagi investor, meskipun perusahaan tidak dapat melunasi kewajibannya hingga jatuh tempo.

Variabel *liquidity* yang diproksikan dengan *current ratio* dan *cash ratio* tidak muncul dalam persamaan regresi. Hasil ini menunjukkan bahwa variabel tersebut secara statistik tidak berpengaruh terhadap peringkat obligasi di PT PEFINDO. Hasil penelitian ini tidak konsisten dengan beberapa penelitian sebelumnya yang dilakukan oleh Almilia dan Vieka (2007) dan Luky dan Sumartono (2010). Perbedaan hasil penelitian dapat disebabkan perbedaan sampel yang digunakan dan periode pengamatan. Faktor lain yang juga mem-

punyai peluang menyebabkan variabel *liquidity* tidak berpengaruh terhadap peringkat obligasi di PT PEFINDO adalah kesadaran para investor yang tidak hanya memperhatikan faktor finansial perusahaan, tetapi juga mencakup penilaian atas risiko industri dan risiko bisnis. Alasan ini dianggap logis mengingat proses peneringkatan yang dilakukan tidak hanya berdasarkan kondisi keuangan perusahaan saja.

Sementara variabel *profitability* yang diproksikan dengan *return on asset* menunjukkan angka signifikansi sebesar 0.008 dengan arah koefisien positif, artinya variabel *profitability* yang diproksikan dengan *return on asset* berpengaruh positif terhadap peringkat obligasi di PT PEFINDO. Semakin tinggi nilai *return on asset*, maka akan semakin tinggi pula perolehan peringkat obligasi. Penelitian ini memberikan hasil yang konsisten dengan beberapa penelitian sebelumnya yang dilakukan oleh Yuliana (2011), Pakarinti (2012), serta Arif (2012). Perbandingan laba bersih perusahaan dengan total aset perusahaan tepat digunakan untuk memprediksi peringkat obligasi. Beberapa alasan yang mendasari antara lain: 1) jika perusahaan dalam keadaan profit, maka prediksi perusahaan bertahan dalam jangka panjang lebih besar termasuk melaksanakan kewajibannya pada saat jatuh tempo; 2) perusahaan yang mampu menghasilkan laba dengan sejumlah aset yang dimiliki mengindikasikan perusahaan mampu mengoptimalkan segala sumber daya yang dimiliki, artinya perusahaan juga memiliki resiko likuidasi yang rendah; 3) laba yang dihasilkan dapat didistribusikan untuk pembayaran kupon bunga dan pokok pinjaman atas surat hutang yang diterbitkan, sehingga para pemegang surat hutang merasa terjamin untuk mendapatkan pendapatan tetap secara berkala.

Variabel *profitability* yang diproksikan dengan *return on equity* tidak muncul dalam persamaan regresi, artinya secara statistik variabel *profitability* yang diproksikan dengan *return on equity* tidak berpengaruh terhadap peringkat obligasi di PT PEFINDO. *Return on equity* merupakan perbandingan antara jumlah laba bersih perusahaan dengan jumlah modal saham yang dimiliki perusahaan. Jika jumlah laba yang diperoleh pe-

rusahaan meningkat, jumlah modal saham yang dimiliki akan tetap. Jadi, seberapa pun besarnya jumlah laba bersih yang diperoleh selama dibandingkan dengan jumlah modal saham tidak akan berpengaruh terhadap penerbitan obligasi karena keuntungan atau kerugian penerbitan obligasi tidak akan mempengaruhi jumlah modal saham yang ada. Alasan tersebut yang menyebabkan peningkatan laba perusahaan lebih mengutamakan memberikan manfaat kepada para pemegang saham, dari pada pemegang surat hutang. Jika peneringkatan dilakukan pada sekuritas saham, proksi ROE dirasa tepat.

Berdasarkan hasil pengolahan data dengan regresi logistik metode *stepwise* menunjukkan bahwa secara keseluruhan ketepatan model dalam memprediksi peringkat obligasi sebesar 91,5%. Persamaan yang dihasilkan memunculkan variabel *leverage* (*debt to equity ratio* dan *debt to asset ratio*) dan *profitability* (*return on asset*) yang secara signifikan berpengaruh terhadap peringkat obligasi di PT PEFINDO. Variabel lain seperti *liquidity* (*current asset* dan *cash ratio*) dan *profitability* (*return on equity*) tidak muncul dalam persamaan. Hasil penelitian ini konsisten dengan penelitian sebelumnya yang dilakukan oleh Sari (2007) dan Raharjo dan Sari (2008). Hasil penelitian ini mendukung fakta yang menyatakan bahwa rasio keuangan merupakan alat analisis yang baik untuk memprediksi peringkat obligasi. Informasi yang dihasilkan dari laporan keuangan efektif untuk bahan analisis dalam proses pengambilan keputusan, sepanjang laporan tersebut disajikan secara wajar dan terhindar dari praktek-praktek kecurangan seperti *earning management* dan *window dressing*.

*Nagel Karke R Square* pada tabel 4 merupakan modifikasi dari koefisien *Cox* dan *Snell's* untuk memastikan bahwa nilainya bervariasi dari 0 sampai 1. Uji dilakukan untuk menilai seberapa besar variasi dependen (peringkat obligasi) dapat dijelaskan oleh variasi variabel independen (*leverage*, *liquidity*, dan *profitability*). Nilai *Nagel Karke R<sup>2</sup>* dapat diinterpretasikan seperti nilai *R<sup>2</sup>* pada *multiple regression*. Nilai *Cox* dan *Snell's R* sebesar 0.213 dan nilai *negelkarke R<sup>2</sup>* sebesar 0.421. Hasil ini berarti variabilitas variabel dependen (pering-

**Tabel 4.**  
Nagel Karke R Square

Step	-2 Log likelihood	Cox & Snell R Square	Nagelkerke R Square
1	46.178 <sup>a</sup>	.052	.104
2	37.940 <sup>a</sup>	.156	.309
3	33.007 <sup>b</sup>	.213	.421

Sumber : Data Sekunder (diolah), 2012

kat obligasi) yang dapat dijelaskan oleh variabilitas variabel independen (*leverage, liquidity, dan profitability*) sebesar 42.1%.

### Penutup

Informasi keuangan (*leverage, liquidity, dan profitability*) secara simultan berpengaruh terhadap peringkat obligasi di PT PEFINDO. Variabel *leverage* yang diukur dengan *debt to equity ratio* berpengaruh negatif terhadap peringkat obligasi di PT PEFINDO. Variabel *leverage* yang diukur dengan *debt to asset ratio* berpengaruh positif terhadap peringkat obligasi di PT PEFINDO. Variabel *liquidity* yang diukur dengan *current ratio* tidak berpengaruh terhadap peringkat obligasi di PT PEFINDO. Variabel *liquidity* yang diukur dengan *cash ratio* tidak berpengaruh terhadap peringkat obligasi di PT PEFINDO. Variabel *profitability* yang diukur dengan *return on asset* berpengaruh positif terhadap peringkat obligasi di PT PEFINDO. Variabel *profitability* yang diukur dengan *return on equity* tidak berpengaruh terhadap peringkat obligasi di PT PEFINDO. Seperangkat informasi keuangan (*leverage, liquidity, dan profitability*) mempunyai kemampuan membentuk model untuk memprediksi peringkat obligasi dengan membentuk model persamaan baru yang didalamnya terdapat tiga variabel, yaitu *leverage* yang diukur dengan *debt to equity ratio* dan *debt to asset ratio* serta *profitability* yang diukur dengan *return on asset ratio*.

Investor yang berkeinginan untuk berinvestasi pada sekuritas obligasi, hendaknya memperhatikan analisis informasi keuangan yang dihasilkan melalui laporan keuangan. Pasalnya, beberapa penelitian terdahulu memberikan gambaran bahwa rasio keuangan memiliki kemampuan dalam memprediksi peringkat obligasi. Sekuritas obligasi yang banyak diminati oleh investor jika dibanding dengan sekuritas yang lain, menyebabkan perusahaan berusaha untuk menarik minat dengan cara memberikan imbal hasil dan keuntungan yang tinggi bagi pemegang obligasi. Oleh karena itu, peringkat obligasi yang dikeluarkan oleh lembaga independen dirasa sangat membantu para investor untuk menentukan kualitas dan resiko suatu obligasi.

### Daftar Pustaka

Adler, Manurung et al. 2009. *Hubungan Rasio-Rasio Keuangan Dengan Rating Obligasi*. www.google.com. (Diakses tanggal 26 Oktober 2011, Pukul 10.08).

Adrian, Nicko. 2011. *Analisis Faktor-Faktor Yang Mem-*

*pengaruhi Peringkat Obligasi Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia*. Skripsi. Semarang: Fakultas Ekonomi UNDIP.

Arif, Bramasta Wisnu. 2012. *Pengaruh Manajemen Laba Dan Rasio Keuangan Perusahaan Terhadap Peringkat Obligasi*. Skripsi. Semarang: Fakultas Ekonomi UNDIP.

Almilia, Luciana Spica dan Vieka Devi. 2007. *Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Prediksi Peringkat Obligasi Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bursa Efek Jakarta*. Dalam *Seminar Nasional Manajemen SMART*. Bandung: Universitas Kristen Maranatha.

Andry, Wydia. 2005. *Analisis Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Prediksi Peringkat Obligasi*. Dalam *Buletin Ekonomi Moneter dan Perbankan*. Hal 242-262.

Chikolwa, Bwembya. 2006. *Determinants of Listed Property Trust Bond Ratings: Australian Evidence*. *School of Urban Development: Queensland University of Technology*.

Gaillard, Norbert. 2009. *The Determinants of Moody's Sub-Sovereign Ratings*. Dalam *International Research Journal of Finance and Economics*, Volume 31. Hal 194-209.

Ghozali, Imam. 2005. *Analisis Multivariate Lanjutan dengan Program SPSS*. Semarang: Badan Penerbit Universitas Diponegoro.

Harahap, Sofyan Syafri. 2002. *Teori Akuntansi Laporan Keuangan*. Jakarta: PT Bumi Aksara.

Margreta, dan Poppy Nurmayanti. 2009. *Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Prediksi Peringkat Obligasi Ditinjau Dari Faktor Akuntansi Dan Non Akuntansi*. Dalam *Jurnal Bisnis dan Akuntansi*, Volume 11 No. 3. Hal 143-154.

Munawir. 2007. *Analisis Laporan Keuangan*. (Edisi Keempat). Yogyakarta: Liberty.

Nurmayanti, Poppy dan Eka Setiawati. 2012. *Bond Rating Dan Pengaruhnya Terhadap Laporan Keuangan*. Dalam *Pekbis Jurnal*, Volume 4 No. 2. Hal 95-106.

Pakarinti, Adia. 2012. *Analisis Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Instistusional, Kualitas Auditor, Profitabilitas, Likuiditas Dan Leverage Terhadap Peringkat Obligasi Pada Perusahaan Go Public Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia*. Skripsi. Semarang : Fakultas Ekonomi UNDIP. PT. Pefindo. www.pefindo.com

Purwaningsih, Anna. 2008. *Pemilihan Rasio Keuangan*

*Terbaik Untuk Memprediksi Peringkat Obligasi : Studi Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar di BEJ*. Dalam *Jurnal Kinerja*, Volume 12 No. 1. Hal 85-99.

Sari, Maylia Pramono dan Raharja. 2008. *Kemampuan Rasio Keuangan Dalam Memprediksi Peringkat Obligasi (PT. Kasnic Credit Rating)*. Dalam *Jurnal Maksi*, Volume 8 No. 2. Hal 212-232.

Sari, Maylia Pramono. 2007. *Kemampuan Rasio Keuangan Sebagai Alat Untuk Memprediksi Peringkat Obligasi (PT PEFINDO)*. Dalam *Jurnal Bisnis dan Ekonomi*, Volume 14 No.2. Hal 172-182.

Susilowati, Luky dan Sumartono. 2010. *Memprediksi Tingkat Obligasi Perusahaan Manufaktur yang Listing di BEI*. Dalam *Jurnal Mitra Ekonomi dan Manajemen Bisnis*, Volume 1 No. 2. Hal 63-175.

Tandelilin, Eduardus. 2009. *Portofolio dan Investasi Teori dan Aplikasi* (Edisi Pertama). Yogyakarta: BPFE.

Triandaru, Sigit dan Totok Budisantoso. 2009. *Bank dan Lembaga Keuangan Lain* (Edisi Kedua). Jakarta: Salemba Empat.

Yuliana, Rika et al. 2011. *Analisis Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Prediksi Peringkat Obligasi Pada Perusahaan Keuangan Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia*. Simposium Nasional Akuntansi XIV Aceh.

. *Bank Global Digugat Ratusan Miliar Rupiah*. <http://www.hukumonline.com/berita/baca/hol17075/bank-global-digugat-ratusan-miliar-rupiah>. ( Diakses Tanggal 20 Januari 2013, Pukul 13.33 ).