

## BAB IV

### ANALISIS DAN PEMBAHASAN

#### 4.1 Gambaran Umum PT Pemeringkat Efek Indonesia (PEFINDO)

PT. PEFINDO atau "PT Pemeringkat Efek Indonesia" didirikan di Jakarta pada tanggal 21 Desember 1993, melalui inisiatif Badan Pengawas Pasar Modal (BAPEPAM) dan Bank Indonesia. Pada tanggal 31 Agustus 1994, PEFINDO memperoleh izin usahanya dari BAPEPAM dengan Nomor. 39/PM-PI/1994 dan menjadi salah satu lembaga penunjang pasar modal di Indonesia. Tugas utama PEFINDO adalah untuk menyediakan suatu peringkat atas risiko kredit yang objektif, independen, serta dapat dipertanggung jawabkan atas penerbitan surat hutang yang diperdagangkan kepada masyarakat luas. Disamping melaksanakan kegiatannya dalam melakukan pemeringkatan surat hutang, PEFINDO juga menerbitkan dan mempublikasikan informasi kredit sehubungan dengan pasar perdagangan efek. Publikasi ini terdiri dari opini kredit atas perusahaan-perusahaan penerbit obligasi beserta sektor aset acuannya.

PEFINDO adalah merupakan Perseroan Terbatas yang sahamnya per Desember 2009 tercatat dimiliki oleh 92 perusahaan domestik, yang terdiri dari dana pensiun, perbankan, asuransi, Bursa Efek Indonesia (BEI) dan perusahaan sekuriti. Guna meningkatkan metodologi pemeringkatan yang digunakan dan kriteria dalam melakukan pemeringkatan, maka PEFINDO didukung oleh mitra globalnya yaitu *Standard & Poor's Rating Services* (S&P's). PEFINDO juga aktif berpartisipasi dalam *Asian Credit Rating Agencies Association* (ACRAA).

## 4.2 Gambaran Umum Perdagangan Obligasi di PT Bursa Efek Indonesia (BEI)

Bursa Efek Indonesia (disingkat BEI, atau *Indonesia Stock Exchange (IDX)*) merupakan bursa hasil penggabungan dari Bursa Efek Jakarta (BEJ) dengan Bursa Efek Surabaya (BES). Demi efektivitas operasional dan transaksi, Pemerintah memutuskan untuk menggabung Bursa Efek Jakarta sebagai pasar saham dengan Bursa Efek Surabaya sebagai pasar obligasi dan derivatif. Bursa hasil penggabungan ini mulai beroperasi pada 1 Desember 2007.

BEI menggunakan sistem perdagangan bernama *Jakarta Automated Trading System (JATS)* sejak 22 Mei 1995, menggantikan sistem manual yang digunakan sebelumnya. Sejak 2 Maret 2009 sistem JATS ini sendiri telah digantikan dengan sistem baru bernama JATS-NextG yang disediakan OMX.

Perdagangan obligasi merupakan salah satu layanan yang diberikan oleh BEI. Berikut ini mekanisme perdagangan obligasi dan sukuk di BEI (BEI, 2011) :

### 1. Pelaksanaan Perdagangan

Perdagangan Obligasi (Korporasi & Negara) serta SUKUK melalui Bursa dilakukan dengan menggunakan sistem *Fixed Income Trading System (FITS)*. Pengguna sistem FITS adalah Perusahaan Efek yang sudah menjadi Anggota Bursa (AB), juga menjadi Anggota Kliring KPEI. Dalam kegiatan transaksi melalui FITS Anggota Bursa (AB) bertanggungjawab terhadap seluruh transaksi baik untuk kepentingan nasabah maupun kepentingan sendiri.

*Fixed Income Trading System (FITS)* adalah sarana perdagangan obligasi dan sukuk yang disediakan oleh Bursa Efek Indonesia. Obligasi dan sukuk yang dapat ditransaksikan melalui sistem FITS ini adalah obligasi dan sukuk yang dicatatkan di Bursa Efek Indonesia.

Mekanisme perdagangan obligasi dan sukuk melalui sistem FITS merupakan transaksi yang terintegrasi antara sistem perdagangan, kliring dan penyelesaian, seperti halnya dalam bagan di atas ada tiga mekanisme yang berbeda yaitu : perdagangan, kliring dan penyelesaian.

Kegiatan perdagangan obligasi dan sukuk melalui sistem FITS ini didukung oleh peraturan perdagangan yang dibuat oleh BEI dengan persetujuan Bapepam LK, salah satu yang diatur adalah Satuan Perdagangan (*lot size*), dimana satuan perdagangan (*lot size*) adalah 1 lot sama dengan nilai lima juta rupiah (1 lot = 5 Juta) hal ini didasarkan dalam rangka pemerataan investor agar investor individu dapat memiliki obligasi ataupun sukuk yang diterbitkan baik oleh perusahaan swasta nasional maupun oleh negara.

Sistem FITS menggunakan metode *remote access* dari masing-masing kantor anggota bursa, sehingga AB tersebut dapat memberikan pelayanan *order* (Jual ataupun Beli) kepada para Nasabahnya secara efektif dan efisien.

## 2. Segmen Pasar di Bursa

Perdagangan melalui sistem FITS terdiri dari dua papan perdagangan yaitu :

1. Pasar Reguler *Outright*; merupakan mekanisme perdagangan secara lelang berkesinambungan secara anonim (*anonymous continuous auction*) dengan metode pembentukan harga yang didasarkan atas prioritas harga dan waktu (*price and time priority*).
2. Pasar Negosiasi, merupakan fasilitas yang memungkinkan para anggota bursa melakukan pelaporan hasil kesepakatan transaksi yang telah terjadi sesama anggota bursa atau dengan pihak lain



### 4.3 Deskripsi Objek Penelitian

Populasi merupakan keseluruhan objek penelitian. Populasi dalam penelitian ini adalah seluruh perusahaan yang peringkat obligasinya diumumkan oleh lembaga pemeringkat PT PEFINDO dari tahun 2006 sampai dengan 2010. Sampel dipilih berdasarkan *Purposive Sampling* artinya bahwa sampel yang dipilih berdasarkan kriteria-kriteria tertentu sesuai dengan tujuan penelitian. Berikut ini proses seleksi sampel berdasarkan kriteria yang telah ditetapkan:

Tabel 4.1  
Proses Seleksi Sampel Berdasarkan Kriteria

No	Kriteria	2006	2007	2008	2009	2010	Total
1	Jumlah obligasi yang diperingkat dan diumumkan	3	13	11	16	6	49
2	Laporan Keuangan dalam US Dollar	0	0	0	2	0	2
	Total Sampel	3	13	11	16	6	47

Sumber : data yang diolah (Pefindo, 2006-2010)

Berdasarkan pada kriteria sampel yang ditetapkan, maka diperoleh sebanyak 47 obligasi dan dikelompokkan menjadi dua kategori berdasarkan peringkatnya yaitu *investment grade* dan *speculative grade*. Dari 47 obligasi yang diamati mulai dari tahun 2006 sampai dengan tahun 2010 diketahui bahwa jumlah obligasi yang masuk ke dalam kategori *investment grade* sebanyak 47 dan tidak ditemukan obligasi yang masuk ke dalam kategori *speculative grade*.

### 4.4 Deskripsi Data Penelitian

Data penelitian dideskripsikan menggunakan bantuan analisis statistik deskriptif. Statistik deskriptif berfungsi untuk mengetahui karakteristik sampel yang

digunakan dalam penelitian. Tabel 4.2 menyajikan hasil statistik deskriptif untuk variabel independen dalam penelitian.

Tabel 4.2  
Analisis Statistik Deskriptif

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
CR	47	.1875	4.0450	1.242702	.8788991
ROA	47	-.0232	.4138	.084983	.1000934
Growth	47	.3167	4.8862	1.805833	1.0218639
Size	47	27.2098	33.5128	29.999729	1.5122681
Auditor	47	0	1	.68	.471
Maturity	47	0	1	.85	.360
Valid N (listwise)	47				

Sumber : data yang diolah (SPSS, 2011)

Nilai CR terkecil adalah 0,1875 dan terbesar 4,0450 dengan rata-rata 1,242702. Tingkat variasi data CR ditunjukkan oleh nilai standar deviasi yaitu sebesar 0,8788991 hal ini mengindikasikan bahwa sebaran data bersifat homogen karena nilai standar deviasi lebih rendah dari nilai rata-rata. Berdasarkan data yang diperoleh hanya terdapat 18 obligasi atau 38,29 % dari total sampel yang memiliki rasio lancar (CR) diatas rata-rata dan sisanya 29 obligasi atau 61,71 % dari total sampel berada dibawah rata-rata.

Nilai ROA terkecil adalah -0,0232 dan terbesar 0,4138 dengan rata-rata 0,084983. Tingkat variasi data ROA ditunjukkan oleh nilai standar deviasi yaitu sebesar 0,1000934. Berdasarkan data yang diperoleh terdapat 13 obligasi atau 27,66 % dari total sampel yang memiliki ROA diatas rata-rata dan sisanya berada dibawah rata-rata. Selain itu terdapat juga 4 obligasi yang memiliki ROA bernilai negatif (-).

Nilai *growth* terkecil adalah 0,3167 dan terbesar 4,8862 dengan rata-rata 1,805833. Tingkat variasi data rasio *growth* ditunjukkan oleh nilai standar deviasi yaitu sebesar 1,0218639 hal ini mengindikasikan bahwa sebaran data bersifat homogen karena nilai standar deviasi lebih rendah dari nilai rata-rata. Berdasarkan data yang diperoleh terdapat 35 obligasi atau 74,46 % dari total sampel yang memiliki *growth* diatas rata-rata dan sisanya berada dibawah rata-rata.

Nilai *size* terkecil adalah 27,2098 dan terbesar 33,5128 dengan rata-rata 29,999729. Tingkat variasi data *size* ditunjukkan oleh nilai standar deviasi yaitu sebesar 1,5122681. Berdasarkan data yang diperoleh terdapat 19 obligasi atau 40,43 % dari total sampel yang memiliki *size* diatas rata-rata dan sisanya berada dibawah rata-rata.

Variabel Auditor menunjukkan obligasi yang laporan keuangan perusahaannya (untuk satu periode sebelum obligasi diterbitkan) diaudit oleh auditor yang termasuk *big 4* atau bukan. Berdasarkan data yang diperoleh terdapat 32 obligasi yang laporan keuangannya diaudit oleh *big 4* atau sekitar 68 % dari total sampel dan sisanya diaudit oleh auditor lain.

Variabel *maturity* menunjukkan tanggal jatuh tempo obligasi yaitu obligasi dengan tanggal jatuh temponya antara 1-5 tahun atau lebih dari 5 tahun. Berdasarkan data yang diperoleh diketahui mayoritas obligasi sampel memiliki tanggal jatuh tempo 1-5 tahun yaitu sebanyak 40 obligasi atau sekitar 85 % dari total sampel dan sisanya memiliki tanggal jatuh tempo lebih dari 5 tahun.

## 4.5 Analisis Regresi Logistik Ordinal

### 4.5.1 Uji Kelayakan Model

Pengujian ini akan menguji pengaruh dari masing-masing variabel independen yaitu Likuiditas (CR), Profitabilitas (ROA), Pertumbuhan Perusahaan (*growth*), Ukuran Perusahaan (*size*), Reputasi Auditor (*auditor*), Umur Obligasi (*maturity*) terhadap peringkat obligasi dengan Jenis Industri (Jenis) sebagai variabel kontrol.

Pengujian pertama yang dilakukan adalah uji keseluruhan model (*Overall Model Test*). Pengujian ini dilakukan dengan membandingkan nilai antara *-2 Log Likelihood* (-2LL) awal (*intercept only*) dengan *-2 Log Likelihood* (-2LL) pada model *final*. Adanya pengurangan nilai antara -2LL awal (*intercept only*) dengan nilai -2LL pada model final menunjukkan bahwa model fit dengan data (Ghozali, 2006 dalam Prasetyo, 2010).

Tabel 4.3  
*Overall Model Test*

Model	-2 Log Likelihood	Chi-Square	df	Sig.
Intercept Only	189.145			
Final	137.107	52.038	7	.000

Sumber : data yang diolah (SPSS, 2011)

Pada Tabel 4.3, didapat perbandingan antara nilai -2LL pada model *intercept only* dengan -2LL pada model *final*. Dari tabel diketahui bahwa angka -2LL awal (*intercept only*) memiliki nilai konstanta sebesar 189,145 dan pada -2LL akhir, angka -2LL mengalami penurunan menjadi 137,107. Hal ini menunjukkan kemungkinan adanya hubungan antara variabel bebas dengan variabel terikatnya. Nilai *chi-square*



sebesar 52,038 dan signifikansi sebesar 0,000 yang mana lebih kecil dari 0,05 (tingkat kepercayaan 95%) menunjukkan adanya pengaruh yang signifikan dari variabel independen yang secara bersama-sama dapat menjelaskan terjadinya perubahan peringkat obligasi perusahaan.

Pengujian kedua adalah *Goodness-of-Fit Measures*, pengujian ini diperlukan untuk memastikan tidak adanya kelemahan atas kesimpulan dari model yang diperoleh. Model regresi logistik yang baik adalah apabila tidak terjadi perbedaan antara data hasil pengamatan dengan data yang diperoleh dari hasil prediksi. Pengujian ini dilakukan menggunakan *Pearson's chi-square test*, yang hasil pengujianya terlihat pada Tabel 4.4 berikut.

Tabel 4.4  
*Goodness-of-Fit Measures*

	Chi-Square	df	Sig.
Pearson	236.881	297	.996
Deviance	137.107	297	1.000

Sumber : data yang diolah (SPSS, 2011)

Dari Tabel 4.4 diatas menunjukkan bahwa nilai dari pengujian *Pearson's chi-square test*, nilai *chi-square* adalah 236,881 dengan signifikansi sebesar 0,996. Model yang baik memiliki tingkat signifikansi yang besar (Norusis, 2011:74). Pada tingkat signifikansi 0,996 dapat dikatakan bahwa model mampu memprediksi nilai observasinya atau model dapat diterima karena cocok dengan data observasi.

Tes terakhir yang juga perlu dilakukan adalah *Test parallel lines*. Tes ini dipergunakan untuk melihat apakah terdapat kesamaan kategori antara variabel-variabel pada model, dan juga apakah terdapat kesamaan dengan model dengan *intercept* saja yang merupakan syarat dari regresi ordinal. Jika menolak asumsi ini,



maka model yang digunakan sebaiknya adalah *multinomial regression*, yang mana mengestimasi koefisien tiap kategori secara terpisah (Norusis, 2011:74).

Pada Tabel 4.5 memberikan nilai selisih  $-2LL$  antara model dengan *intercept* saja dan dengan menggunakan variabel bebas adalah sebesar 56,513 dengan taraf signifikansi sebesar 0,215. Nilai taraf signifikansi di atas 0,05 yang menunjukkan bahwa tidak terdapat perbedaan kategori antara variabel-variabel yang digunakan dalam penelitian sehingga model dinyatakan baik dan dapat digunakan.

Tabel 4.5  
*Test of Parallel Lines*

Model	-2 Log Likelihood	Chi-Square	df	Sig.
Null Hypothesis	137.107			
General	80.594 <sup>a</sup>	56.513 <sup>b</sup>	49	.215

Sumber : data yang diolah (SPSS, 2011)

#### 4.5.2 Koefisien Determinasi

Untuk mengetahui variabilitas variabel dependen yang dapat dijelaskan oleh variabel independen digunakan nilai *Pseudo R-Square*. Hasil perhitungannya adalah sebagai berikut:

Tabel 4.6  
*Pseudo R-Square*

Cox and Snell	.670
Nagelkerke	.682
McFadden	.275

Sumber : data yang diolah (SPSS, 2011)

Tabel 4.6 menunjukkan nilai *Pseudo R-Square*. Nilai *Pseudo R-Square* dapat diinterpretasikan seperti nilai *R-Square* pada regresi berganda (Ghozali, 2006 dalam Prasetyo, 2010). Terdapat tiga buah nilai *Pseudo R-Square*, dengan nilai terbesar adalah *Nagelkerke* yaitu sebesar 0,682. Hal ini menunjukkan bahwa variabilitas variabel dependen yang dapat dijelaskan oleh variabel independen adalah sebesar 68,2 %. Sisanya sebanyak 31,8 % dijelaskan oleh variabel-variabel lain di luar model penelitian.

#### 4.5.3 Hasil dan Pembahasan

Tabel 4.7  
Hasil Uji Regresi Logistik Ordinal

		Estimate	Std. Error	Wald	df	Sig.
Threshold	[Rating = 9]	53.052	11.681	20.628	1	.000
	[Rating = 10]	54.860	11.767	21.737	1	.000
	[Rating = 11]	56.111	11.836	22.475	1	.000
	[Rating = 12]	57.103	11.901	23.021	1	.000
	[Rating = 13]	58.675	12.052	23.703	1	.000
	[Rating = 14]	60.414	12.242	24.354	1	.000
	[Rating = 15]	61.248	12.321	24.710	1	.000
	[Rating = 16]	66.423	13.076	25.805	1	.000
Location	CR	-.499	.509	.962	1	.327
	ROA	16.699	4.297	15.101	1	.000
	Growth	.481	.334	2.083	1	.149
	Size	1.786	.379	22.170	1	.000
	Auditor	1.251	.734	2.901	1	.089
	Maturity	.236	.925	.065	1	.798
	Jenis	3.120	.940	11.011	1	.001

Sumber : data yang diolah (SPSS, 2011)

#### 4.5.3.1 Estimasi Parameter dan Interpretasi Hasil

Berdasarkan hasil uji dengan *Ordinal Logistic Regression* diketahui bahwa variabel independen yang berpengaruh signifikan terhadap peringkat obligasi adalah ROA dan *Size*. Berdasarkan Tabel 4.7 maka diperoleh persamaan regresi sebagai berikut:

$$\text{Logit (p1)} = 53,052 - 0,499 \text{ CR} + 16,699 \text{ ROA} + 0,481 \text{ Growth} + 1,786 \text{ Size} + 1,251 \text{ Auditor} + 0,236 \text{ Maturity} + 3,120 \text{ Jenis}$$

$$\text{Logit (p1+p2)} = 54,860 - 0,499 \text{ CR} + 16,699 \text{ ROA} + 0,481 \text{ Growth} + 1,786 \text{ Size} + 1,251 \text{ Auditor} + 0,236 \text{ Maturity} + 3,120 \text{ Jenis}$$

$$\text{Logit (p1+p2+p3)} = 56,111 - 0,499 \text{ CR} + 16,699 \text{ ROA} + 0,481 \text{ Growth} + 1,786 \text{ Size} + 1,251 \text{ Auditor} + 0,236 \text{ Maturity} + 3,120 \text{ Jenis}$$

$$\text{Logit (p1+p2+p3+p4)} = 57,103 - 0,499 \text{ CR} + 16,699 \text{ ROA} + 0,481 \text{ Growth} + 1,786 \text{ Size} + 1,251 \text{ Auditor} + 0,236 \text{ Maturity} + 3,120 \text{ Jenis}$$

$$\text{Logit (p1+p2+p3+p4+p5)} = 58,675 - 0,499 \text{ CR} + 16,699 \text{ ROA} + 0,481 \text{ Growth} + 1,786 \text{ Size} + 1,251 \text{ Auditor} + 0,236 \text{ Maturity} + 3,120 \text{ Jenis}$$

$$\text{Logit (p1+p2+p3+p4+p5+p6)} = 60,414 - 0,499 \text{ CR} + 16,699 \text{ ROA} + 0,481 \text{ Growth} + 1,786 \text{ Size} + 1,251 \text{ Auditor} + 0,236 \text{ Maturity} + 3,120 \text{ Jenis}$$

$$\text{Logit (p1+p2+p3+p4+p5+p6+p7)} = 61,248 - 0,499 \text{ CR} + 16,699 \text{ ROA} + 0,481 \text{ Growth} + 1,786 \text{ Size} + 1,251 \text{ Auditor} + 0,236 \text{ Maturity} + 3,120 \text{ Jenis}$$

$$\text{Logit (p1+p2+p3+p4+p5+p6+p7+p8)} = 66,423 - 0,499 \text{ CR} + 16,699 \text{ ROA} + 0,481 \text{ Growth} + 1,786 \text{ Size} + 1,251 \text{ Auditor} + 0,236 \text{ Maturity} + 3,120 \text{ Jenis}$$

Hubungan antara *odds* dan variabel independen dapat dijelaskan sebagai berikut:

- a. Kenaikan 1 unit ROA akan menaikkan *odds ratio* peringkat obligasi sebesar ( $\text{exponential } 16,699$ ) = 1,7876E7.

- b. Kenaikan 1 unit *Size* akan menaikkan *odds ratio* peringkat obligasi sebesar  
(*exponential* 1,786) = 5,9655.  
(e) = 2,71828

#### 4.5.3.2 Pengujian Hipotesis dan Pembahasan

##### 1. Pengaruh Likuiditas terhadap Peringkat Obligasi

Hipotesis 1 (H1) menyatakan bahwa likuiditas perusahaan yang mana dalam penelitian ini diukur dengan menggunakan rasio lancar (*current ratio*) berpengaruh positif terhadap peringkat obligasi. Pada Tabel 4.7, rasio lancar disimbolkan dengan CR menunjukkan hasil uji statistik *wald* 0,962 dengan tingkat signifikansi 0,327. Nilai signifikansi CR ini lebih besar dari taraf signifikan 0,05 (tingkat kepercayaan 95 %), menunjukkan bahwa CR tidak berpengaruh secara signifikan terhadap peringkat obligasi sehingga H1 ditolak.

Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa tingkat likuiditas perusahaan yang diukur dengan menggunakan rasio lancar terbukti tidak berpengaruh terhadap peringkat obligasi. Hasil ini sama dengan hasil yang ditunjukkan oleh penelitian Sejati (2010) dan Andri (2005) dan berbeda dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Almilia dan Devi (2007) dan Adam et al (2003). Hasil penelitian ini juga tidak sesuai dengan teori yang menyatakan bahwa tingkat likuiditas yang tinggi menunjukkan baiknya kemampuan perusahaan dalam menangani kewajibannya terutama yang akan jatuh tempo, dan tingkat ini merupakan salah satu faktor penting bagi calon kreditor untuk menempatkan dananya, sehingga dianggap akan mempengaruhi peringkat obligasi perusahaan (Adams et al, 2003).

Hasil yang tidak sesuai dengan teori ini dapat disebabkan karena rasio lancar merupakan rasio yang menggambarkan kemampuan perusahaan dalam

menyelesaikan kewajiban yang akan jatuh tempo sehingga dianggap tidak cukup relevan untuk mempengaruhi peringkat obligasi yang faktanya merupakan surat utang yang umumnya berumur 5 tahun (mayoritas umur obligasi sampel). Hasil yang tidak sesuai ini juga dapat dimungkinkan karena pada penelitian ini peneliti mengukur likuiditas seluruh perusahaan, keuangan dan non-keuangan, dengan menggunakan rasio lancar yang mana untuk perusahaan jenis keuangan, terutama bank, dianggap kurang tepat. Hal ini dikarenakan bank cenderung tidak mengukur tingkat likuiditasnya dengan rasio lancar melainkan dengan rasio lain seperti *loan to deposit ratio*.

Penggunaan rasio lancar dianggap kurang tepat juga dikarenakan bank memiliki aset lancar yang jauh lebih kecil dibanding kewajiban lancar mereka. Pada bank, pinjaman yang diberikan kepada nasabah (yang merupakan aset utama) tidak termasuk kedalam aset lancar, sedangkan simpanan dari nasabah (yang merupakan kewajiban utama) dikategorikan sebagai kewajiban lancar. Hal ini menyebabkan rasio lancar bank memiliki nilai yang sangat kecil dibandingkan dengan perusahaan non keuangan, sehingga dapat menyebabkan hasil penelitian juga menjadi kurang baik.

## **2. Pengaruh Profitabilitas terhadap Peringkat Obligasi**

Hipotesis 2 (H2) menyatakan bahwa profitabilitas perusahaan yang diukur dengan menggunakan *return on aset* berpengaruh positif terhadap peringkat obligasi. Pada Tabel 4.7, *return on aset* disimbolkan dengan ROA menunjukkan angka koefisien 16,699 dan hasil uji statistik *wald* 15,101 dengan tingkat signifikansi 0,000. Angka koefisien yang bernilai positif 16,699 menunjukkan bahwa ROA memiliki pengaruh yang positif terhadap peringkat obligasi, kemudian dengan tingkat

signifikansi ROA yang lebih kecil dari 0,05 menunjukkan bahwa ROA berpengaruh positif secara signifikan terhadap peringkat obligasi sehingga H2 diterima.

Hasil uji statistik menunjukkan bahwa ROA berpengaruh positif dan signifikan terhadap peringkat obligasi mengindikasikan bahwa perusahaan dengan tingkat profitabilitas yang tinggi memiliki kemungkinan yang tinggi pula untuk memperoleh peringkat obligasi yang tinggi. Semakin tinggi tingkat profitabilitas perusahaan maka semakin rendah risiko ketidakmampuan membayar sehingga peringkat obligasi yang diberikan pun semakin baik.

Hasil penelitian ini sesuai dengan penelitian yang dilakukan oleh Kamstra et al (2001) dan Adams et al (2003). Hasil ini menunjukkan bahwa tingkat profitabilitas perusahaan yang diukur dengan menggunakan ROA telah secara konsisten memiliki pengaruh yang positif dan signifikan terhadap peringkat obligasi. Namun hasil penelitian ini berbeda dengan penelitian yang dilakukan oleh Sejati (2010). Pada penelitiannya didapat hasil yang tidak signifikan. Perbedaan ini dapat disebabkan karena adanya perbedaan cara perhitungan ROA, yang mana pada penelitian Sejati (2010) ROA didapat dengan membandingkan laba bersih dan total aset sedangkan pada penelitian ini (dan penelitian yang disebut sebelumnya) ROA didapat dari perbandingan antara laba operasi dengan total aset.

### **3. Pengaruh Pertumbuhan Perusahaan terhadap Peringkat Obligasi**

Hipotesis 3 (H3) menyatakan bahwa pertumbuhan perusahaan yang diukur dengan menggunakan *book to market ratio* berpengaruh positif terhadap peringkat obligasi. Pada Tabel 4.7, *book to market ratio* disimbolkan dengan *growth* menunjukkan angka koefisien 0,481 dan hasil uji statistik *wald* 2,083 dengan tingkat signifikansi 0,149. Tingkat signifikansi *growth* lebih besar dari 0,05 menunjukkan

bahwa *growth* tidak berpengaruh secara signifikan terhadap peringkat obligasi sehingga H3 ditolak.

Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa pertumbuhan perusahaan yang diukur dengan menggunakan *book to market ratio* tidak mempengaruhi peringkat obligasi perusahaan. Meskipun hasil ini tidak sesuai dengan penelitian Sejati (2010) yang menyatakan bahwa *growth* berpengaruh signifikan terhadap pertumbuhan perusahaan, tetapi nilai koefisien *growth* yang bernilai positif telah sesuai dengan teori. Pottier and Sommer (1999) menyatakan bahwa pertumbuhan perusahaan yang kuat berhubungan positif dengan *rating* dan *grade* yang diberikan oleh pemeringkat obligasi (Almilia dan Devi, 2007).

#### **4. Pengaruh Ukuran Perusahaan terhadap Peringkat Obligasi**

Hipotesis 4 (H4) menyatakan bahwa ukuran perusahaan yang diukur dengan logaritma natural dari total aset berpengaruh positif terhadap peringkat obligasi. Pada Tabel 4.7, logaritma natural dari total aset disimbolkan dengan *size* menunjukkan angka koefisien 1,786 dan hasil uji statistik *wald* 22,170 dengan tingkat signifikansi 0,000. Angka koefisien *size* yang bernilai positif 1,786 pada tingkat signifikansi 0,000 yang jauh lebih kecil dari 0,05 menunjukkan bahwa *size* berpengaruh positif secara signifikan terhadap peringkat obligasi sehingga H4 diterima.

Hasil ini menunjukkan bahwa ukuran perusahaan yang besar memiliki pengaruh yang positif terhadap perolehan peringkat obligasi perusahaan. Hasil penelitian ini sesuai dengan penelitian Kamstra et al (2001). Hasil penelitian ini juga telah sesuai dengan teori yang ada, bahwa semakin besar ukuran perusahaan maka peringkat obligasi yang diperoleh pun akan semakin baik. Ukuran perusahaan yang besar dianggap mampu memberikan keyakinan dan rasa aman kepada calon investor



dan kreditor untuk menempatkan dananya pada perusahaan. Hal ini dikarenakan ukuran perusahaan yang besar yang ditunjukkan dengan total aset memberikan berbagai keunggulan bagi perusahaan tersebut. Pertama, ukuran perusahaan dapat menentukan tingkat kemudahan perusahaan memperoleh dana dari pasar modal. Perusahaan kecil umumnya kekurangan akses ke pasar modal yang terorganisir, baik untuk obligasi maupun saham. Kedua, ukuran perusahaan menentukan kekuatan tawar-menawar dalam kontrak keuangan. Perusahaan besar biasanya dapat memilih pendanaan dari berbagai bentuk hutang, termasuk penawaran spesial yang lebih menguntungkan dibandingkan yang ditawarkan perusahaan kecil. Ketiga, ada kemungkinan pengaruh skala dalam biaya dan *return* membuat perusahaan yang lebih besar dapat memperoleh lebih banyak laba (Sejati, 2010).

##### **5. Pengaruh Reputasi Auditor terhadap Peringkat Obligasi**

Hipotesis 5 (H5) menyatakan bahwa reputasi auditor berpengaruh positif terhadap peringkat obligasi. Pada Tabel 4.7, reputasi auditor disimbolkan dengan auditor menunjukkan angka koefisien 1,251 dan hasil uji statistik *wald* 2,901 dengan tingkat signifikansi 0,089. Tingkat signifikansi auditor lebih besar dari 0,05 menunjukkan bahwa auditor tidak berpengaruh secara signifikan terhadap peringkat obligasi sehingga H5 ditolak.

Berdasarkan hasil penelitian ini dapat dikatakan bahwa reputasi auditor yang ditunjukkan oleh apakah auditor termasuk anggota *big 4* atau bukan, tidak memberikan pengaruh terhadap peringkat obligasi perusahaan. Hasil penelitian ini sesuai dengan penelitian yang dilakukan oleh Almilian dan Devi (2007) dan Sejati (2010). Namun hasil penelitian ini tidak sesuai dengan penelitian yang dilakukan oleh Andri (2005). Dimana pada penelitian tersebut diperoleh hasil yang signifikan

bahwa auditor yang termasuk anggota *big 4* memberikan pengaruh yang positif terhadap perolehan peringkat obligasi (Almilia dan Devi, 2007). Istilah pengorbanan emiten untuk memakai auditor yang berkualitas akan diinterpretasikan oleh investor bahwa emiten mempunyai informasi yang tidak menyesatkan mengenai prospeknya pada masa mendatang serta mengurangi ketidakpastian ternyata tidak sesuai dalam penelitian ini. Perusahaan yang diaudit oleh *big 4* atau tidak diaudit oleh *big 4* ternyata tidak mempunyai pengaruh terhadap prediksi peringkat obligasi (Sejati, 2010).

Terdapat setidaknya dua kemungkinan yang menyebabkan hasil penelitian ini tidak sesuai dengan yang diharapkan, dimana reputasi auditor akan memberikan pengaruh yang signifikan terhadap peringkat obligasi. Pertama, calon investor menganggap bahwa, pasca keruntuhan kantor akuntan Arthur Anderson (anggota *big 5*), kantor akuntan publik yang termasuk *big 4* yang merupakan kantor-kantor akuntan terbesar di dunia tidak lagi menjadi jaminan kualitas audit yang diberikan jauh lebih baik dan bebas dari kecurangan dibandingkan kantor akuntan lain yang lebih kecil. Kedua, secara umum kemampuan dan kualitas audit yang diberikan auditor tidak benar-benar bermanfaat bagi auditor dan calon emiten dalam mengambil keputusan berinvestasi dan bisnis (Sejati, 2010).

## **6. Pengaruh Umur Obligasi terhadap Peringkat Obligasi**

Hipotesis 6 (H6) menyatakan bahwa umur obligasi berpengaruh positif terhadap peringkat obligasi. Pada Tabel 4.7, umur obligasi disimbolkan dengan *maturity* menunjukkan angka koefisien 0,236 dan hasil uji statistik *wald* 0,065 dengan tingkat signifikansi 0,798. Tingkat signifikansi *maturity* lebih besar dari 0,05

menunjukkan bahwa *maturity* tidak berpengaruh secara signifikan terhadap peringkat obligasi sehingga H6 ditolak.

Hasil penelitian ini tidak sesuai dengan penelitian yang dilakukan oleh Andri (2010). Hasil penelitian ini juga tidak sesuai dengan teori yang menyatakan bahwa investor cenderung tidak menyukai obligasi dengan umur yang lebih panjang karena risiko yang akan didapat juga akan semakin besar (Diamonds, 1991 dalam Almilia dan Devi, 2007). Sehingga berdasarkan penelitian ini dapat dikatakan bahwa umur obligasi yang ditentukan dari jangka waktu jatuh temponya obligasi tidak memberikan pengaruh yang signifikan terhadap peringkat obligasi yang diperoleh perusahaan.

Hasil penelitian yang tidak sesuai dengan harapan ini dapat disebabkan karena investor kemungkinan tidak menjadikan umur obligasi sebagai suatu risiko yang cukup berarti. Meskipun umur obligasi yang panjang memiliki risiko yang lebih besar dibanding obligasi dengan umur yang lebih pendek, obligasi dengan umur yang lebih panjang cenderung memiliki tingkat bunga kupon yang jauh lebih baik, maka risiko yang dihadapi dianggap sesuai dengan keuntungan yang mungkin diperoleh. Selain itu risiko umur ini juga semakin mengecil akibat dimungkinkannya para investor untuk melakukan jual beli obligasi tersebut di pasar sekunder sehingga investor tidak perlu memegang obligasi tersebut hingga jatuh tempo. Selain faktor fundamental di atas, faktor teknis juga dapat menyebabkan hasil penelitian ini menjadi tidak begitu baik. Pada penelitian ini jumlah sampel dan variasi nilai yang didapat dari sampel relatif kecil. Dimana pada penelitian hanya ada 7 obligasi (15% dari total sampel) yang memiliki umur obligasi diatas 5 tahun.