

ANALYSIS OF FINANCIAL AND NON FINANCIAL FACTOR IN PREDICTING BANK BOND RATING LISTED INDONESIA STOCK EXCHANGE

Dendi Purnama

Jurusan Akuntansi Universitas Kuningan

Email: dendi.purnama@uniku.ac.id

INFO ARTIKEL

Histori Artikel :

Tgl. Masuk : 24 Februari 2019

Tgl. Diterima : 08 Maret 2019

Tersedia Online : 29 Maret 2019

Keywords:

Solvency, Liquidity, Profitability, Maturity bond, auditor's reputation dan Bond Rating

ABSTRAK/ABSTRACT

This study aims to analyze the effect of solvency, liquidity, profitability, bond maturity, and auditor reputation on the predictions of bond rating in the sub-sector companies of the bank. The population in this study are all bank's sub-sector companies listed on the Indonesia Stock Exchange from 2013 to 2017. The samples in this study are 16 companies for 5 years. The analytical method used in this study is logistic regression analysis.

The results showed that solvency has negative effect on bond rating predictions. Liquidity, profitability, have significant and positive effect on bond rating predictions. While the bond maturity and auditor's reputation have no significant and possitif effect on bond rating predictions.

PENDAHULUAN

Pasar modal sebagai pasar dari berbagai instrumen keuangan (sekuritas) jangka panjang yang dapat diperjualbelikan, memiliki peran besar bagi perekonomian suatu negara karena pasar modal menjalankan dua fungsi sekaligus yaitu, fungsi ekonomi dan keuangan. Pasar modal dikatakan memiliki fungsi ekonomi karena pasar modal menjadi penghubung bagi pihak yang memiliki kelebihan dana (investor) dan pihak yang membutuhkan dana (emiten) dalam transaksi pemindahan dana. Bagi investor, pasar modal dapat memberikan alternatif investasi yang lebih variatif sehingga memberikan peluang untuk meraih keuntungan yang lebih besar. Sedangkan bagi emiten, pasar modal dapat memberikan sumber pendanaan lain untuk melakukan kegiatan operasional termasuk ekspansi usaha selain kredit perbankan.

Perkembangan obligasi di Indonesia saat ini menunjukkan hasil yang

semakin baik. Hal ini dapat dilihat dari nilai kapitalisasi pasar obligasi yang terus meningkat setiap tahunnya. Bahkan obligasi memiliki potensi yang besar untuk terus tumbuh di masa mendatang. Nilai kapitalisasi pasar obligasi korporasi yang beredar di pasar modal Pada tahun 2014 nilai emisi pasar obligasi sektor industri keuangan adalah sebesar 60,05 triliun rupiah atau 47,70% dari nilai emisi pasar obligasi seluruh industri yang ada di pasar modal. Selanjutnya pada tahun 2015 sektor industri keuangan kembali mendominasi dari keseluruhan nilai emisi pasar obligasi yang ada di pasar modal Indonesia sebesar 83,72 triliun rupiah atau 47,98% dan pada tahun 2016 kembali mendominasi sebesar 110,93 triliun rupiah atau 46,1%. Besarnya nilai emisi pasar obligasi pada sektor keuangan tersebut yang menjadi salah satu alasan penggunaan perusahaan pada sektor keuangan sebagai objek dalam penelitian ini. Hal ini menjadi bukti

bahwa perusahaan perbankan paling banyak dalam menerbitkan obligasi. Namun, berdasarkan penilaian PT. Pefindo untuk perusahaan sub sektor bank terdapat beberapa perusahaan yang peringkat obligasinya memperoleh indikator *non investment grade* (BB, B, CCC, D) sehingga mengindikasikan bahwa indikator tersebut merupakan penilaian terendah untuk peringkat obligasi. Obligasi sendiri memiliki beberapa kelebihan dibandingkan dengan surat berharga lainnya yang ada di pasar modal, salah satunya adalah kelebihan obligasi dibandingkan dengan saham, yaitu dalam hal pembayaran *return*. Pendapatan yang diterima dari saham berasal dari deviden dan *capital gain*. Pembayaran deviden diberikan ketika pembayaran kupon obligasi telah dilakukan. Apabila dari pembayaran kupon obligasi tidak terdapat sisa untuk deviden, maka pemegang saham tidak mendapat keuntungan dari saham yang dimiliki. Keuntungan lain yang diperoleh dari investasi obligasi adalah pemegang obligasi memiliki hak pertama atas aset perusahaan jika perusahaan tersebut mengalami likuidasi. Hal tersebut terjadi karena perusahaan telah ada kontrak perjanjian untuk melunasi obligasi yang telah dibeli oleh pemegang obligasi. Dengan kata lain, investasi pada obligasi relatif lebih baik (aman) dibanding dengan investasi saham (Maharti, 2011).

Fenomena di Indonesia terjadi beberapa emiten yang mengalami gagal bayar (*default*) kebetulan memiliki peringkat layak investasi (*investment-grade*). Tahun 2009, obligasi gagal bayar (*default risk*) terjadi pada perusahaan yang cukup populer bagi masyarakat. *PT. Mobile-8 Telecom Tbk.* yang menerbitkan *Bond I Year 2007*, telah gagal bayar 2 kali untuk kupon 15 Maret 2009 dan 15 Juni 2009 dengan obligasi senilai Rp 675 Miliar yang jatuh tempo Maret 2012

(Kompas, 9 Februari 2010). Per Juni 2008 dan 2009, peringkat obligasi *PT. Mobile-8 Telecom Tbk.* pada *Indonesia Bond Market Directory* adalah BBB+. Per Juni 2010, peringkatnya diturunkan menjadi D. Selanjutnya ada *Davomas International Finance Company Pte. Ltd.*, anak usaha *PT. Davomas Abadi Tbk.* produsen kakao dan bubuk coklat terbesar di Indonesia, gagal membayar kupon obligasi bernama *Guaranteed Senior Secured Notes* periode 8 Mei 2009 sebesar 13,09 juta dolar yang jatuh tempo 2011 sebesar 238 juta dolar. Ada lagi obligasi *Blue Ocean Resources Pte. Ltd.*, anak usaha *PT. Central Proteinprima Tbk.*-produsen dan pengolah udang terbesar di Indonesia, gagal membayar kupon bunga periode 28 Desember 2009 sebesar 17,9 juta dolar yang jatuh tempo tanggal 28 Juni 2012 senilai 325 juta dolar. Pemeringkat *Fitch Rating* menurunkan obligasinya dari CC menjadi C, akibat anjloknya global, tuduhan *transhipmen*, dan alasan lain. Kisruh di *PT. Central Proteinprima Tbk.* Juga menyangkut gagal bayar obligasi tukar berjaminan (*secure convertible*) *Red Dragon*, salah satu pemegang saham *PT. Central Proteinprima Tbk.*, senilai 200 juta dolar yang terbit pada Juni 2007 dengan wali amanat *The Bank of New York Mellon*.

Di Indonesia terdapat dua lembaga pemeringkat sekuritas hutang yaitu PT. PEFINDO (Pemeringkat Efek Indonesia), dan Moody's Indonesia. Penelitian ini mengacu pada peringkat obligasi yang telah dipublikasikan oleh PT PEFINDO, hal ini dikarenakan informasi mengenai peringkat obligasi mudah diperoleh, sebab peringkat diterbitkan setiap bulan dan jumlah perusahaan yang menggunakan jasa pemeringkat ini jauh lebih banyak dibandingkan dengan lembaga pemeringkat lainnya. Peringkat obligasi yang diperbaharui secara reguler

dapat digunakan untuk mencerminkan perubahan signifikan dari kinerja keuangan dan bisnis suatu perusahaan. Perubahan peringkat memiliki pengaruh signifikan pada aktivitas investasi dan pendanaan masa depan perusahaan serta profil risiko dan kinerja masa depannya. Oleh karena ada pengaruh yang signifikan, maka investor akan menyesuaikan strategi investasi mereka sesuai dengan perubahan peringkat tersebut (Magreta & Nurmawati, 2009). Secara umum obligasi dikategorikan menjadi dua peringkat yaitu *investment grade* (AAA, AA, A, BBB) dan *non-investment grade* (BB,B,CCC, dan D) dimana peringkat tertinggi adalah AAA dan peringkat terendah adalah D.

Dalam penelitian ini menggunakan faktor keuangan dan faktor non keuangan untuk memprediksi *bond rating*, diantaranya adalah faktor keuangan yang terdiri dari (solvabilitas, likuiditas, dan profitabilitas) sedangkan faktor non-keuangan terdiri dari umur (maturity) obligasi dan reputasi auditor). Solvabilitas (*leverage*) merupakan rasio keuangan yang digunakan untuk mengetahui seberapa besar perusahaan dibiayai oleh hutang. Nilai *leverage* yang tinggi dapat memberikan sinyal bahwa adanya ketidakpastian perusahaan dalam memenuhi kewajibannya pada saat jatuh tempo. Sehingga investor dapat menilai kondisi keuangan perusahaan tersebut. Nilai solvabilitas (*leverage*) yang tinggi dapat menggambarkan bahwa perusahaan tersebut memiliki hutang yang lebih besar dari pada aktiva yang dimilikinya. Sehingga resiko gagal bayar yang akan ditanggung oleh investor apabila membeli obligasi pada perusahaan tersebut semakin tinggi yang nantinya akan mempengaruhi peringkat obligasi yang akan diberikan. Beberapa penelitian terdahulu mengenai solvabilitas yang berpengaruh terhadap prediksi *bond*

rating. Estiyanti & Yasa (2012) menemukan bahwa solvabilitas (*leverage*) tidak berpengaruh terhadap peringkat obligasi sedangkan penelitian yang dilakukan Pinandhita & Suryantini (2016) menunjukkan bahwa variabel solvabilitas (*leverage*) berpengaruh terhadap peringkat obligasi.

Likuiditas merupakan kemampuan dari perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka pendek. Semakin meningkat likuiditas perusahaan maka akan semakin meningkat juga peringkat obligasi yang diperoleh oleh perusahaan tersebut (Sutrisno, 2005). Likuiditas perusahaan yang meningkat akan menyebabkan obligasi lebih terlihat menguntungkan dan akan menarik lebih banyak pembeli dan penjual jadinya siapapun yang mempunyai obligasi bisa dengan cepat melakukan penjualan terhadap surat berharga hutangnya (Favero *et al.*, 2007). Hasil penelitian Afiani (2013) dan Arisanti *et.al* (2013) bahwa likuiditas berpengaruh signifikan terhadap peringkat obligasi, sedangkan penelitian Estiyanti & Yasa (2012) dan Magreta & Nurmawati (2009) yang menemukan bahwa likuiditas tidak berpengaruh terhadap peringkat obligasi.

Rentabilitas merupakan kemampuan perusahaan untuk memperoleh laba selama periode tertentu dengan menggunakan aktiva yang produktif atau modal, baik modal secara keseluruhan maupun modal sendiri (Munawir, 2010). Rentabilitas dapat diukur dengan menggunakan rasio *Return On Asset (ROA)* yang dapat menunjukkan seberapa besar laba bersih diperoleh perusahaan bila diukur dari nilai asetnya. *Return On Asset (ROA)* mempunyai pengaruh yang positif terhadap pertumbuhan laba, karena rasio ini mengukur kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba bersih berdasarkan tingkat aset tertentu.

Semakin tinggi profitabilitas perusahaan maka risiko gagal bayar atau *default risk* akan semakin rendah, sehingga peringkat obligasi yang didapat perusahaan akan semakin tinggi. (Hasan & Dana, 2018) serta Magreta & Nurmayanti (2009), dan Yulianingsih (2011) dalam penelitiannya menyatakan bahwa rentabilitas berpengaruh positif terhadap peringkat obligasi. Sedangkan penelitian yang dilakukan oleh Sihombing dan Rachmawati (2015), Sufiyanti dan Wardani (2016), Thamida dan Lukman (2013), Kilapong (2011) menyatakan profitabilitas berpengaruh negatif terhadap peringkat obligasi.

Umur obligasi (*maturity*) adalah waktu pemegang surat berharga obligasi yang akan memperoleh pembayaran kembali nilai pokok obligasi yang dipegang (Brigham, 2010). Investor biasanya tidak senang pada obligasi dengan *maturity* dengan memanjang hal ini dikarenakan *risk* bisa diperoleh lebih tinggi (Diamonds, 1991). Disebabkan oleh jangka waktu yang umumnya singkat dan jumlah kewajiban yang umumnya sedikit dibandingkan dengan kewajiban jangka panjang, memendeknya *maturity* surat hutang membuat kegelisahan investor dengan timbulnya risiko kewajiban tidak dibayar pada organisasi akan menurun. Prediksi obligasi akan lebih mudah apabila obligasi tersebut jatuh tempo dalam waktu 1 tahun, karena risikonya lebih kecil daripada obligasi yang memiliki periode jatuh tempo dalam waktu 5 tahun. Penelitian yang dilakukan oleh Widya (2005) menyatakan umur obligasi (*maturity*) berpengaruh positif signifikan terhadap prediksi peringkat obligasi. Obligasi yang jangka waktunya lebih panjang akan dianggap mempunyai risiko yang lebih besar dibandingkan dengan obligasi jangka pendek. Obligasi yang *maturity* lebih pendek akan

dianggap lebih tidak memiliki risiko daripada obligasi dengan *maturity* yang panjang ini dicerminkan dalam rating obligasi. Hasil penelitian Andry (2005) menyatakan bahwa umur obligasi berpengaruh signifikan terhadap peringkat obligasi sedangkan Estiyanti & Yasa (2012) dan menyatakan bahwa umur obligasi tidak berpengaruh terhadap peringkat obligasi

Raputasi auditor digunakan dalam penelitian ini karena semakin baik reputasi auditor diharapkan mampu memberikan opini yang baik mengenai laporan keuangan perusahaan, sehingga dapat memberi gambaran mengenai keadaan suatu perusahaan. Semakin tinggi reputasi auditor akan dianggap semakin baik hasil audit laporan keuangan tersebut. Laporan keuangan yang diaudit oleh KAP *big 4* dinilai lebih berkualitas apabila dibandingkan dengan KAP *non big 4*, karena opini yang dihasilkan KAP *big 4* dianggap akan lebih independen, sehingga mengurangi *agency risk* dan menurunkan *default risk* yang pada akhirnya dapat meningkatkan peringkat obligasi tersebut (Sunarjanto dan Tulasi, 2013). KAP *big 4* tersebut adalah Pricewaterhouse Coopers, Deloitte Touche Tohmatsu, Ernst & Young, dan KPMG (Allen, 1994). Di Indonesia emiten yang di audit oleh *the big 4* termasuk dalam kategori *investment grade*. Ma'arij, et al. (2013) dan Thamida dan Lukman (2013) dalam penelitiannya menyatakan bahwa reputasi auditor memiliki pengaruh positif terhadap peringkat obligasi. Sejati (2010) dan Pandutama (2012) yang menyatakan bahwa reputasi auditor berpengaruh negatif terhadap peringkat obligasi. Berdasarkan uraian di atas maka penulis tertarik untuk melakukan penelitian terkait dengan prediksi *bond rating* pada perusahaan jasa sub sektor bank yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.

KERANGKA TEORITIS DAN PENGEMBANGAN HIPOTESIS

Agency Theory (Teori Kagenan)

Jensen & Meckling (1976) menjelaskan hubungan keagenan di dalam teori agensi (*agency theory*) bahwa perusahaan merupakan kumpulan kontrak (*nexus of contract*) antara pemilik sumber daya ekonomis (*principal*) dan manajer (*agent*) yang mengurus penggunaan dan pengendalian sumber daya tersebut. Agen bisa melakukan tindakan yang tidak menguntungkan prinsipal secara keseluruhan yang dalam jangka panjang bisa merugikan kepentingan dari perusahaan tersebut.

Perbedaan kepentingan antara agen dan prinsipal inilah yang disebut dengan masalah keagenan yang salah satunya disebabkan oleh asimetri informasi. Hal tersebut dapat menimbulkan permasalahan yang disebabkan adanya kesulitan prinsipal untuk melakukan pengawasan dan pengendalian terhadap tindakan-tindakan yang dilakukan oleh agen. Keterkaitan teori agensi dengan penelitian ini bahwa investor memerlukan informasi mengenai obligasi perusahaan yang diterbitkan untuk membiayai operasional perusahaan karena obligasi merupakan utang perusahaan yang mempunyai risiko yang dapat berpengaruh terhadap laba perusahaan.

Teori Sinyal (Signalling Theory)

Wolk *et al.* (2008) menyatakan teori sinyal menjelaskan alasan perusahaan menyajikan informasi untuk pasar modal. *Signalling theory* menekankan pada pentingnya informasi yang dikeluarkan oleh perusahaan terhadap keputusan investasi pihak di luar perusahaan. Informasi merupakan unsur penting bagi investor dan pelaku bisnis karena informasi pada hakekatnya menyajikan

keterangan, catatan atau gambaran baik untuk keadaan masa lalu, saat ini maupun keadaan masa yang akan datang bagi kelangsungan hidup suatu perusahaan dan bagaimana pasaran efeknya. Informasi yang lengkap, relevan, akurat dan tepat waktu sangat diperlukan oleh investor di pasar modal sebagai alat analisis untuk mengambil keputusan investasi.

Perusahaan-perusahaan besar akan memiliki kebutuhan dana-dana eksternal yang lebih besar. Semakin besar perusahaan memiliki insentif yang lebih besar untuk memberi sinyal mengenai kualitas perusahaan melalui pengungkapan informasi keuangan yang meningkat (Marston, 2003). Dengan memberi sinyal kepada publik diharapkan nilai pasar perusahaan dapat meningkat. Informasi yang diterima oleh investor dapat diterjemahkan sebagai sinyal yang baik (*good news*) atau sinyal yang buruk (*bad news*). Tingkat laba yang dilaporkan perusahaan melalui laporan laba rugi dapat diterjemahkan menjadi sinyal baik maupun sinyal yang buruk. Apabila laba yang dilaporkan oleh perusahaan meningkat maka informasi tersebut dapat dikategorikan sebagai sinyal baik karena mengindikasikan kondisi perusahaan yang baik. Sebaliknya apabila laba yang dilaporkan menurun maka perusahaan berada dalam kondisi tidak baik sehingga dianggap sebagai sinyal yang buruk.

Adapun keterkaitan teori sinyal dengan penelitian ini adalah bahwa obligasi merupakan surat pernyataan utang yang diterbitkan oleh perusahaan. Dengan diterbitkannya obligasi perusahaan akan mempunyai risiko terkait dengan utang. Ketika peringkat obligasi memperoleh predikat *investment grade* artinya perusahaan mampu memenuhi kewajibannya dalam membayar bunga dan pokok obligasi sehingga akan memberikan sinyal yang baik bagi perusahaan. Dengan demikian, investor akan tertarik untuk berinvestasi pada perusahaan tersebut sedangkan jika perusahaan memperoleh peringkat obligasi *noninvestment grade* maka akan memberikan sinyal yang kurang baik

sehingga investor kurang berminat terhadap perusahaan tersebut.

Pengaruh Solvabilitas terhadap Prediksi *Bond Rating*

Rasio solvabilitas menunjukkan proporsi penggunaan utang untuk membiayai investasi terhadap modal yang dimiliki. Rasio solvabilitas yang tinggi menunjukkan bahwa perusahaan banyak dibiayai oleh investor atau kreditur luar. Semakin tinggi rasio solvabilitas berarti semakin besar pula proporsi pendanaan perusahaan yang dibiayai dari hutang. Tingkat solvabilitas yang tinggi kurang baik karena tanggungan beban bunga utang. Apabila tingkat solvabilitas yang tinggi menyebabkan perusahaan tidak mampu melunasi seluruh kewajibannya (termasuk obligasi), maka peringkat obligasi perusahaan menjadi kurang baik. Sedangkan nilai rasio solvabilitas yang rendah dapat diartikan bahwa hanya sebagian kecil aset didanai dengan utang dan semakin kecil risiko kegagalan perusahaan. Dengan demikian, semakin rendah solvabilitas perusahaan maka akan semakin tinggi peringkat obligasi yang diberikan pada perusahaan. Estiyanti & Yasa (2012) menyatakan bahwa solvabilitas berpengaruh negatif terhadap peringkat obligasi. Berdasarkan uraian di atas, maka hipotesis yang diajukan sebagai berikut:

H1: Terdapat pengaruh negatif solvabilitas terhadap prediksi *bond rating*.

Pengaruh Likuiditas terhadap Prediksi *Bond Rating*

Rasio likuiditas adalah kemampuan suatu perusahaan memenuhi kewajiban jangka pendeknya secara tepat waktu (Fahmi, 2011). Semakin tinggi rasio likuiditas maka semakin baik kinerja keuangan suatu bank. Dengan kinerja keuangan bank yang baik maka bank

tersebut dapat dikatakan sehat. Hal ini akan menjadi pertimbangan PT Pefindo dalam menilai peringkat obligasi. Dengan indikator “sehat” suatu perbankan maka peluang untuk mendapatkan predikat *investmen grade* dalam peringkat obligasi akan semakin terbuka. Penelitian Arisanti *et al.* (2013) menyimpulkan bahwa likuiditas berpengaruh positif signifikan terhadap peringkat obligasi. Berdasarkan uraian diatas, maka hipotesis penelitian ini adalah:

H2: terdapat pengaruh positif likuiditas perusahaan terhadap prediksi *bond rating*

Pengaruh Rentabilitas terhadap Prediksi *Bond Rating*

Rentabilitas merupakan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba (Solihin, 2009). Semakin tinggi rasio rentabilitas perusahaan maka semakin baik kinerja suatu bank. Dengan kinerja keuangan yang sehat maka akan semakin baik perusahaan dalam memperoleh peringkat obligasi dengan predikat *investment grade*. Hasil penelitian yang dilakukan oleh Rasyid dan Kostaman (2013), Werastuti (2015) membuktikan bahwa rentabilitas secara signifikan dapat memprediksi peringkat obligasi. Berdasarkan uraian diatas, maka hipotesis penelitian ini adalah:

H3: terdapat pengaruh positif rentabilitas terhadap prediksi *bond rating*

Pengaruh Umur Obligasi terhadap Prediksi *Bond Rating*

Jatuh tempo *maturity* adalah tanggal dimana pemegang obligasi akan mendapatkan pembayaran kembali pokok atau nilai nominal obligasi yang dimilikinya. Periode jatuh tempo obligasi bervariasi mulai dari 365 hari sampai dengan di atas lima tahun. Secara umum, semakin panjang jatuh tempo obligasi, semakin tinggi kupon atau bunganya (Bursa Efek Surabaya, 2006). Menurut Andry (2005), obligasi dengan umur yang lebih pendek mempunyai risiko yang lebih

kecil. Sehingga perusahaan yang rating obligasinya tinggi menggunakan umur obligasi yang lebih pendek dari pada perusahaan yang menggunakan umur obligasi lebih lama. Investor cenderung tidak menyukai obligasi dengan umur yang lebih panjang karena risiko yang akan didapat juga semakin besar. Umur obligasi yang pendek ternyata menunjukkan peringkat obligasi yang *investment grade*. Wydia (2005) menyatakan bahwa umur obligasi mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap peringkat obligasi. Berdasarkan uraian diatas, maka hipotesis penelitian ini adalah:

H4: terdapat pengaruh positif umur obligasi terhadap prediksi *bond rating*

Pengaruh Reputasi Auditor terhadap Prediksi *Bond Rating*

Argumentasi yang mendasari dimasukkannya reputasi auditor adalah semakin tinggi reputasi auditor maka semakin tinggi pula tingkat kepastian suatu perusahaan sehingga semakin kecil kemungkinan perusahaan mengalami kegagalan. Velury (2003) dalam Susilawati dan Sumarto (2010) menyatakan dari semua perusahaan yang menerbitkan obligasi, hampir semuanya diaudit oleh KAP *big 4*, sehingga laporan keuangan yang diaudit oleh KAP *big 4* lebih berkualitas. Dengan begitu investor dapat mengetahui kemampuan perusahaan dalam membayar kewajiban-kewajibannya yang berdampak pada obligasi yang aman untuk diinvestasikan sehingga peringkat obligasi perusahaan dapat meningkat. Ma'Arij *et al.* (2014) serta Thamida dan Lukman (2013) mengemukakan bahwa reputasi auditor dapat mempengaruhi prediksi *bond rating*. Berdasarkan uraian diatas, maka hipotesis penelitian ini adalah:

H5: terdapat pengaruh positif reputasi auditor terhadap prediksi *bond rating*

METODOLOGI PENELITIAN

Metode penelitian yang digunakan dalam penelitian ini adalah metode deskriptif dan verifikatif. Populasi penelitian ini adalah seluruh perusahaan sub sektor yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia dari tahun 2013 sampai dengan tahun 2017 yang berjumlah sebanyak 43 perusahaan. Pengambilan sampel dalam penelitian ini menggunakan *purposive sampling method* yang berdasarkan kriteria yang ditetapkan sehingga diperoleh jumlah sampel sebanyak 16 perusahaan selama 5 (lima) tahun. Teknik pengumpulan data yang digunakan melalui metode dokumentasi *annual report* dari tahun 2013 sampai dengan tahun 2017 dan laporan pemeringkat obligasi dari PT. Pefindo.

Variabel independen dalam penelitian ini terdiri dari solvabilitas yang diproksikan dengan menggunakan *capital adequacy ratio* (CAR), likuiditas diproksikan dengan menggunakan *loan to deposit ratio* (LDR), rentabilitas diproksikan dengan menggunakan *return on asset* (ROA), umur obligasi diukur dengan menilai tingkat *maturity* dengan memberi nilai 1 jika memiliki tingkat *maturity* 1 sampai dengan 5 tahun sedangkan jika nilai 0 memiliki tingkat *maturity* lebih dari 5 tahun, dan reputasi auditor diproksikan dengan memberikan nilai 1 jika diaudit oleh KAP yang berafiliasi dengan *the big four* sedangkan nilai 0 jika diaudit oleh KAP yang berafiliasi selain dengan *the big four*.

Sedangkan variabel dependen dalam penelitian ini adalah prediksi *bond rating* yang diproksikan dengan indikator *investment grade* dan *non investment grade*. Alat analisis yang digunakan dalam penelitian ini yaitu analisis regresi logistik.

HASIL DAN PEMBAHASAN

Analisis Data

Tabel 2

Hasil Uji Hosmer and Lemeshow			
Step	Chi-square	Df	Sig
1	2,789	8	0,947

Sumber: data diolah dari SPSS

Berdasarkan hasil uji Hosmer and Lemeshow menunjukkan bahwa nilai *Chi-square* 2,789 dengan nilai signifikansi sebesar 0,947 > 0,05, sehingga dapat disimpulkan bahwa model dinyatakan *goodness of fit*. Dengan demikian, pengujian selanjutnya dapat dilakukan.

Tabel 3

Hasil Uji Determinasi Negelkerke			
Step	-2 Log likelihood	Cox & Snell R Square	Negelkerke R Square
1	31,781 ^a	0,433	0,700

Sumber: data diolah dari SPSS

Berdasarkan tabel di atas, dapat diketahui bahwa nilai Negelkerke *R Square* sebesar 0,700 atau 70,0% menjelaskan bahwa solvabilitas, likuiditas, rentabilitas, umur obligasi dan reputasi auditor dapat menjelaskan variabel prediksi *bond rating*, sedangkan sisanya dijelaskan oleh variabel lain.

Analisis Regresi Logistik

Berdasarkan hasil analisis logistik melalui software SPSS 20.0, diperoleh hasil perhitungan yang dapat dijelaskan dalam tabel berikut ini:

Tabel 4

Hasil Regresi Logistik					
	B	S.E	Wald	df	Sig.
Step 1 ^a	CAR	-,519	-6,547	1	,011
	LDR	,095	4,597	1	,032
	ROA	1,206	6,200	1	,013
	UO	22,210	,000	1	,997

RA	23,075	,000	1	,999
Constant	16,536	,000	1	,999

Sumber: data diolah dari SPSS

Berdasarkan tabel di atas, hasil perhitungan regresi logistik dapat dibuat persamaan sebagai berikut:

$$Y = 16,536 - 0,519 \text{ CAR} + 0,095 \text{ LDR} + 1,206 \text{ ROA} + 22,210 \text{ UO} + 23,075 \text{ RA}$$

Berdasarkan hasil pengujian hipotesis pertama untuk variabel solvabilitas terhadap prediksi *bond rating* dihasilkan nilai t_{hitung} sebesar -6,547 > -1,993 dengan nilai signifikansi 0.011 < 0,05 yang artinya H_0 ditolak dan H_a diterima. Dengan t_{hitung} mempunyai arah koefisien negatif. Sehingga dapat disimpulkan bahwa secara parsial solvabilitas berpengaruh negatif signifikan terhadap prediksi *bond rating*.

Berdasarkan hasil pengujian hipotesis kedua untuk variabel likuiditas terhadap prediksi *bond rating* dihasilkan nilai t_{hitung} sebesar 4,597 > 1,993 dengan nilai signifikansi 0.032 < 0,05 yang artinya H_0 ditolak dan H_a diterima. Dengan t_{hitung} mempunyai arah koefisien positif. Sehingga dapat disimpulkan bahwa secara parsial likuiditas berpengaruh positif signifikan terhadap prediksi *bond rating*.

Hasil pengujian hipotesis ketiga untuk variabel rentabilitas terhadap prediksi *bond rating* dihasilkan nilai t_{hitung} sebesar 6,200 > 1,993 dengan nilai signifikansi 0.002 < 0,013 yang artinya H_0 ditolak dan H_a diterima. Dengan t_{hitung} mempunyai arah koefisien positif. Sehingga dapat disimpulkan bahwa secara parsial rentabilitas berpengaruh positif signifikan terhadap prediksi *bond rating*.

Pengujian hipotesis keempat untuk variabel *maturity* terhadap prediksi *bond rating* dihasilkan nilai t_{hitung} sebesar 0,000 < 1,993 dengan nilai signifikansi 0,997 > 0,05 yang artinya H_0 diterima dan menolak H_a . Sehingga dapat disimpulkan bahwa secara parsial *maturity* tidak berpengaruh terhadap prediksi *bond rating*.

Pengujian hipotesis kelima untuk variabel reputasi auditor terhadap *bond rating* dihasilkan nilai t_{hitung} sebesar 0,000 > 1,993 dengan nilai signifikansi 0,999 > 0,05 yang artinya H_0 diterima dan menolak H_a . Sehingga dapat disimpulkan bahwa secara parsial reputasi auditor tidak berpengaruh terhadap prediksi *bond rating*.

PEMBAHASAN

Pengaruh Solvabilitas terhadap Prediksi *Bond Rating*

Berdasarkan pengujian hipotesis pertama diperoleh kesimpulan bahwa solvabilitas dengan indikator CAR mempunyai pengaruh negatif signifikan terhadap prediksi *bond rating*. Hal ini berarti bahwa semakin besar rasio solvabilitas maka semakin rendah peringkat obligasi. Sedangkan semakin kecil rasio solvabilitas maka akan meningkatkan peringkat obligasi. Hal ini menunjukkan bahwa perusahaan dengan rasio solvabilitasnya yang rendah dapat mengindikasikan bahwa perusahaan sub sektor bank dapat membayar kewajiban jangka penjangnya sehingga akan menarik minat investor untuk berinvestasi pada perusahaan tersebut. Dengan semakin banyaknya minat dan kepercayaan dari investor sehingga peringkat obligasi perusahaan bank akan berada pada indikator *investment grade*. Meskipun jika melihat dari sampel perusahaan bahwa masih ada perusahaan sub sektor bank dalam peringkat obligasi yang di peringkat oleh PT Pefindo dengan indikator *non investment grade* sehingga akan menjadi pertimbangan investor dalam

berinvestasi. Rasio solvabilitas yang tinggi mengindikasikan bahwa sebagian besar dana operasional perusahaan didanai dengan hutang dan akan menyebabkan perusahaan dihadapkan pada masalah *default risk* sehingga kemungkinan perusahaan mendapatkan peringkat obligasi yang kurang baik.

Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Pinandhita & Suryantini (2016) yang menyatakan bahwa solvabilitas berpengaruh negatif signifikan terhadap prediksi *bond rating*.

Pengaruh Likuiditas terhadap Prediksi *Bond Rating*

Berdasarkan pengujian hipotesis kedua diperoleh kesimpulan bahwa likuiditas dengan indikator *loan to deposit ratio* mempunyai pengaruh positif signifikan terhadap prediksi *bond rating*. Hal ini berarti bahwa semakin besar rasio likuiditas maka prediksi *bond rating* untuk memperoleh indikator *investment grade* akan semakin besar. Rasio likuiditas perusahaan sub sektor bank dapat dikatakan sangat sehat berdasarkan rata-rata *loan to deposit ratio* perusahaan sampel lebih kecil dari 75% (sesuai edaran bank Indonesia, 2004) sehingga dapat disimpulkan bahwa perusahaan sampel rata-rata dapat membayar kewajiban jangka pendeknya. Dengan indikator nilai LDR yang sehat maka kinerja perusahaan dari segi likuiditas akan dipandang baik. Hasil penelitian ini mempunyai korelasi positif yang menunjukkan bahwa rasio likuiditas menjadi salah satu faktor dalam memprediksi *bond rating* perusahaan sehingga akan menjadi pertimbangan PT. Pefindo dalam memberikan indikator penilaian menjadi *investment grade*. Selain itu, dengan *bond rating* memperoleh predikat *investment grade* maka akan menarik minat investor untuk berinvestasi diperusahaan tersebut.

Hasil penelitian ini sesuai dengan penelitian yang telah dilakukan oleh Afiani (2013) dan Arisanti *et al.* (2013) yang menyatakan bahwa likuiditas mempunyai pengaruh positif signifikan terhadap prediksi *bond rating*.

Pengaruh Rentabilitas terhadap Prediksi *Bond Rating*

Berdasarkan pengujian hipotesis ketiga diperoleh kesimpulan bahwa rentabilitas dengan proksi ROA mempunyai pengaruh positif signifikan terhadap prediksi *bond rating*. Hal ini berarti bahwa semakin besar rasio profitabilitas maka semakin tinggi prediksi *bond rating* untuk memperoleh indikator *investment grade*. Rasio rentabilitas perusahaan perusahaan sampel dapat dikatakan sangat sehat berdasarkan rata-rata ROA perusahaan sampel lebih besar dari 1,5% (sesuai edaran bank Indonesia, 2004) sehingga dapat disimpulkan bahwa perusahaan sampel rata-rata mampu memperoleh laba perusahaan. Dengan memperoleh indikator sangat sehat maka kinerja perusahaan yang diproksikan dengan ROA akan dipandang baik. Hasil penelitian ini mempunyai korelasi positif yang menunjukkan bahwa rasio profitabilitas menjadi salah satu faktor dalam memprediksi *bond rating* perusahaan. Dengan kinerja perusahaan yang sehat, akan menjadi pertimbangan PT. Pefindo dalam memberikan indikator penilaian menjadi *investment grade* dan dapat menjadi pertimbangan investor untuk berinvestasi diperusahaan tersebut.

Hasil penelitian ini sesuai dengan penelitian yang telah dilakukan oleh Magreta & Nurmayanti (2009) dan Werastuti (2015) serta Hasan & Dana (2018) yang menyatakan bahwa rentabilitas mempunyai pengaruh positif signifikan terhadap prediksi *bond rating*.

Pengaruh Umur Obligasi terhadap Prediksi *Bond Rating*

Berdasarkan pengujian hipotesis keempat diperoleh kesimpulan bahwa umur obligasi tidak berpengaruh terhadap prediksi *bond rating*. Hal ini berarti umur obligasi tidak dapat memprediksi *bond rating* pada perusahaan sub sektor bank. Umur obligasi pada beberapa perusahaan sampel bukan merupakan faktor yang dapat meningkatkan *bond rating* karena

penilaian *bond rating* mengasumsikan lebih menekankan pada kinerja keuangan perusahaan dan kemampuan perusahaan dalam membayar kewajiban jangka pendek maupun jangka panjangnya. Sehingga dapat diasumsikan bahwa perusahaan yang umur obligasi nya pendek maupun lebih dari 5 tahun mempunyai risiko yang sama dalam memenuhi kewajiban membayar bunga dan pokok obligasi. Meskipun dalam hal ini investor menginginkan perusahaan yang mempunyai risiko yang kecil sehingga ketika perusahaan memperoleh laba maka laba tersebut tidak untuk membayar kewajiban obligasi. Dengan umur obligasi yang pendek tidak dapat menjadi jaminan untuk perusahaan dalam memperoleh indikator *investment grade* dari PT. Pefindo karena bisa saja perusahaan yang menerbitkan obligasi lebih dari 5 tahun dapat memperoleh *investment grade*.

Penelitian ini mendukung penelitian yang dilakukan Estiyanti & Yasa (2012), Werastuti (2015) serta Hasan & Dana (2018) dalam penelitiannya menunjukkan umur obligasi tidak berpengaruh terhadap prediksi *bond rating*.

Pengaruh Reputasi Auditor terhadap Prediksi *Bond Rating*

Berdasarkan pengujian hipotesis kelima diperoleh kesimpulan bahwa reputasi auditor tidak berpengaruh terhadap prediksi *bond rating*. Hal ini berarti bahwa reputasi auditor yang berafiliasi dengan big 4 pada perusahaan sub sektor bank tidak dapat memprediksi *bond rating*. Reputasi auditor pada beberapa perusahaan sampel bukan merupakan faktor yang dapat meningkatkan *bond rating* karena penilaian *bond rating* mengasumsikan lebih menekankan pada kinerja keuangan perusahaan dan kemampuan perusahaan dalam membayar kewajiban jangka pendek maupun jangka panjangnya. Hasil penelitian ini sesuai dengan penelitian yang dilakukan oleh Magreta &

Nurmayanti (2009) dan Werastuti (2015) menyatakan bahwa reputasi auditor tidak berpengaruh terhadap prediksi *bond rating*.

KESIMPULAN

Berdasarkan hasil penelitian dan pembahasan, maka kesimpulan yang dapat diambil dari penelitian ini yaitu sebagai berikut: (1) Solvabilitas berpengaruh negatif signifikan terhadap prediksi *bond rating*. Artinya semakin besar rasio solvabilitas maka semakin kecil dalam memprediksi *bond rating* untuk memperoleh indikator *investment grade*. Sedangkan semakin kecil rasio solvabilitas maka semakin kuat dalam prediksi *bond rating* untuk memperoleh indikator *investment grade*. (2) Likuiditas berpengaruh positif signifikan terhadap prediksi *bond rating*. Artinya semakin besar rasio likuiditas maka semakin kuat dalam memprediksi *bond rating* perusahaan untuk memperoleh indikator *investment grade*. (3) Rentabilitas berpengaruh positif signifikan terhadap prediksi *bond rating*. Artinya semakin besar rasio rentabilitas perusahaan bank maka semakin kuat dalam memprediksi *bond rating* perusahaan untuk memperoleh indikator *investment grade*. (4) Umur obligasi tidak berpengaruh terhadap prediksi *bond rating*. Artinya umur obligasi tidak dapat memprediksi *bond rating* perusahaan untuk memperoleh indikator *investment grade*. (5) Reputasi auditor tidak berpengaruh terhadap prediksi *bond rating*. Artinya reputasi auditor yang berafiliasi dengan big (4 four) tidak dapat memprediksi *bond rating* untuk memperoleh indikator *investment grade*.

IMPLIKASI DAN KETERBATASAN

Implikasi hasil penelitian ini yaitu dapat memberikan informasi untuk membantu manajemen perusahaan dalam menentukan kebijakan terkait dengan penerbitan obligasi. Selain itu, faktor-faktor yang dapat memprediksi peringkat *bond rating* juga perlu diperhatikan oleh manajemen perusahaan

seperti faktor keuangan dan faktor non keuangan. Faktor keuangan merupakan gambaran dari kinerja keuangan perusahaan sehingga perusahaan harus tetap menjaga kinerja tetap baik agar peringkat obligasinya dapat memperoleh indikator *investment grade* sedangkan faktor non keuangan seperti jaminan, umur obligasi dan reputasi auditor.

Adapun keterbatasan dalam penelitian ini yang masih perlu direvisi pada penelitian selanjutnya, yaitu bahwa informasi terkait dengan umur obligasi yang diterbitkan perusahaan sub sektor bank terdapat beberapa perusahaan yang diungkapkan tidak secara detail sehingga mempersulit pengolahan data. Hasil penelitian untuk variabel umur obligasi dan reputasi auditor tidak dapat digeneralisasi pada perusahaan sub sektor bank dalam mempengaruhi *bond rating*.

Saran yang dapat diberikan peneliti untuk riset yang akan datang untuk penelitian selanjutnya sebaiknya memperluas lingkup penelitian sehingga akan memperoleh sampel yang lebih luas seperti memasukkan seluruh perusahaan jasa maupun menambah sub sektor lain. Selain itu, untuk penelitian selanjutnya bisa menambahkan variabel lain yang tidak diteliti dalam penelitian ini seperti jaminan obligasi dan lain-lain. Data *bond rating* perusahaan untuk penelitian berikutnya tidak hanya melihat dari perusahaan pemeringkat obligasi yang dikeluarkan oleh PT. Pefindo namun bisa juga dengan melihat di perusahaan pemeringkat lain seperti Moody's Indonesia.

REFERENCES

- Afiani, D. (2013). Pengaruh Likuiditas, Produktivitas, Profitabilitas dan Leverage terhadap Peringkat Sukuk (Studi Empiris Pada Bank Umum Syariah dan Unit Syariah usaha Periode 2008-2010). *Accounting Analysis Journal*, 2(1), 352-359.

- Andry, W. (2005). Analisis Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Prediksi Peringkat Obligasi. *Buletin Ekonomi Moneter Dan Perbankan*, 8(2), 243–262.
<https://doi.org/10.21098/bemp.v8i2.135>
- Arisanti, I., Fadah, I., & Puspitarasi, N. (2013). Analisis Faktor Keuangan Dan Non Keuangan Yang Mempengaruhi Prediksi Peringkat Obligasi Syariah (Studi Empiris Pada Perusahaan Penerbit Obligasi Syariah Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Periode 2010-2012). *Jurnal Ilmiah Prodi Manajemen Universitas Jember*, 1–13.
- Estiyanti, N. M., & Yasa, G. W. (2012). Pengaruh Faktor Keuangan dan Non Keuangan Pada Peringkat Obligasi Di Bursa Efek Indonesia. *Simposium Nasional Akuntansi 15*, 1–23.
<https://doi.org/JID010798>
[pii]r10.1086/338196
- Hasan, D. A., & Dana, I. M. (2018). Pengaruh Profitabilitas, Likuiditas, Maturity dan Jaminan terhadap Peringkat Obligasi Tertinggi Pada Sektor Keuangan Di Bursa Efek Indonesia. *E-Jurnal Manajemen Unud*, 7(2), 643–673.
- Jensen, M. C., & Meckling, W. H. (1976). THEORY OF THE FIRM: MANAGERIAL BEHAVIOR, AGENCY COSTS AND OWNERSHIP STRUCTURE I. Introduction and summary In this paper WC draw on recent progress in the theory of (1) property rights , firm . In addition to tying together elements of the theory of e, 3, 305–360.
- Kilapong, G. V. (2011). The Effect of Accounting and Non Accounting Information to The Rating of Companys Bond. *Journal Accounting Departement*, pp: 1-7
- Ma'arij, A., Zulfahridar, & A, A. A. (2013). Analisis Faktor Akuntansi dan Non Akuntansi Yang Mempengaruhi Prediksi Peringkat Obligasi Pada Perusahaan non Keuangan Yang Terdaftar Di BEI dan Diperingkat Oleh PEFINDO Periode 2009-2013. *JOM*, 1(2), 1–13. Retrieved from <http://ir.obihiro.ac.jp/dspace/handle/10322/3933>
- Magreta, & Nurmayanti, P. (2009). Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Dari Faktor Akuntansi Dan Non Akuntansi. *Jurnal Bisnis Dan Akuntansi*, 11(3), 143–154.
- Pandutama, A. (2012). Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Predikat Peringkat Obligasi Pada Perusahaan Manufaktur DI BEI, 1(4).
- Pinandhita, A. W., & Suryantini, N. P. S. (2016). Pengaruh Profitabilitas, Rasio Solvabilitas, Ukuran Perusahaan, Dan Reputasi Auditor terhadap Peringkat Obligasi Pada Sektor Perbankan. *E-Jurnal Manajemen Unud*, 5(10), 6670–6699.
- Rasyid, R. dan Kostaman, Ervina J. 2013. Analisis Pengaruh Mekanisme *Good Corporate Governance* dan Profitabilitas Perusahaan Terhadap Peringkat Obligasi. *Jurnal Akuntansi UKRIDA*. 1(1): h: 1-25.
- Sejati, G. P. (2010). Analisis Faktor Akuntansi dan Non Akuntansi dalam Memprediksi Peringkat Obligasi Perusahaan Manufaktur. *Jurnal Ilmu Administrasi Dan Organisasi, Bisnis & Birokrasi*, 17(1), 70–78.

- Sihombing, H. J. dan Rachmawati, E. N. 2015. Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Peringkat Obligasi pada Perusahaan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Ekonomi, Manajemen dan Akuntansi* 1, 24(1).
- Sufiyanti, F. dan Wardani, D. K.. 2016. Dampak Rasio Keuangan Terhadap Peringkat Obligasi Pada Perusahaan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia. *Syariah Papper Accounting FEB UMS*.
- Thamida, N. dan Lukman, H. 2013. Analisis Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Peringkat Obligasi pada Industri Perbankan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2008-2012. *Jurnal Akuntansi*. 17(2), h:198-211
- Werastuti, D. N. S. (2015). Analisis Prediksi Peringkat Obligasi Perusahaan Dengan Pendekatan Faktor Keuangan dan Non Keuangan. *Jurnal Dinamika Akuntansi*, 7(1), 63–74.
- Yulianingsih, R. *et al.* 2011 Analisis Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Prediksi Peringkat Obligasi pada Perusahaan Keuangan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia. *Journal SNA XIV*.