
ANALISIS FAKTOR-FAKTOR YANG MEMPENGARUHI PERINGKAT OBLIGASI PADA INDUSTRI PERBANKAN YANG TERDAFTAR DI BURSA EFEK INDONESIA PERIODE 2008-2012

Nelly Thamida & Hendro Lukman

Fakultas Ekonomi Universitas Tarumanagara Jakarta

Email: hendrolukman@gmail.com

Abstract: Bond rating is one of the most important indicator about a company's credit quality. The objective of this research is to know how the capitalization, profitability, liquidity, and auditor reputation could influence to the bonds rating. This research uses conditions from PT Pefindo and the data of completed financial statemen of bank which are listed on Bursa Efek Indonesiat. The techniques of the test of data be processed by using SPSS (Statistical Product and Service Solutions) for windows release20.00. Ordinal logistic regression with link function logit was used to test the hypothesis. Therefore, the conclusion of this research has shown that the variable of capitalization and auditor reputation would significantly influence the bond ratings, while the variables of profitability and liquidity would not significantly influence the bond ratings.

Keywords: Bond Rating, Capitalization, Profitability, Liquidity, Auditor Reputation, PT Pefindo

Abstrak: Peringkat obligasi adalah salah satu indikator penting dari kualitas kredit suatu perusahaan. Tujuan dari penelitian ini untuk mengetahui bagaimana kapitalisasi, profitabilitas, likuiditas dan reputasi auditor dapat mempengaruhi menetapkan peringkat obligasi. Dalam penelitian ini menggunakan ketentuan dari PT Pefindo dan laporan keuangan perbankan yang terdaftar dalam Bursa Efek Indonesia. Teknik pengujian data diproses menggunakan program SPSS (Statistical Product and Service Solutions) versi 20.00. Ordinal logistic regression yang berhubungan dengan function logit digunakan untuk pengujian hipotesis. Hasil dari pengujian ini menunjukkan variabel kapitalisasi dan reputasi auditor signifikan mempengaruhi peringkat obligasi, sedangkan profitabilitas dan likuiditas tidak signifikan mempengaruhi peringkat obligasi.

Keywords: Bond Rating, Capitalization, Profitability, Liquidity, Auditor Reputation, PT Pefindo

PENDAHULUAN

Kegiatan investasi pada dewasa ini tidak terbatas pada investasi dalam bentuk fisik seperti properti dan emas, tetapi investasi dalam surat berharga saat ini suatu alternatif yang cukup banyak disukai. Investasi dalam bentuk surat beraharga, salah satunya adalah saham dan obligasi (Manurung dkk.,2003 dalam Sejati, 2010). Invetasi ini cocok untuk investor yang berjiwa *risk aversion*. Juga didukung dengan kondisi ekonomi dunia yang mengalami kontraksi karena krisis ekonomi di Amerika dan Eropa, investasi surat berharga dalam obligasi lebih aman dibanding daripada saham meskipun demikian, obligasi juga memiliki risiko, salah satunya adalah ketidakmampuan perusahaan untuk

melunasi obligasi kepada investor. Dalam membedakan perusahaan yang memiliki kualitas obligasi yang tinggi dan yang rendah, biasanya para investor mengalami kesulitan. Hal ini dikarenakan adanya informasi yang berbeda tentang perusahaan yang bersangkutan, untuk itu dibutuhkan peringkat obligasi guna menentukan kualitas obligasi perusahaan.

Di Indonesia terdapat dua lembaga pemeringkat efek yaitu PT Kasnic Cresit Rating dan PT Pefindo. Jasa pemeringkatan dari PT Pefindo lebih banyak digunakan oleh perusahaan-perusahaan di Indonesia khususnya industri perbankan yang terdaftar di BEI. Aspek penilaian obligasi yang dilakukan PT Pefindo berdasarkan pada tiga hal, yaitu aspek bisnis, aspek industri dan aspek keuangan. Penelitian oleh Susilowati dan Sumarto (2010) tentang aspek keuangan yang mempengaruhi peringkat obligasi memberikan bukti bahwa rasio likuiditas dapat digunakan untuk menentukan peringkat obligasi, sedangkan rasio profitabilitas, *size* dan *maturity* tidak mampu digunakan untuk menentukan peringkat obligasi. Begitu juga dengan penelitian Raharja dan Sari (2008) yang menemukan bahwa rasio *leverage*, likuiditas, solvabilitas, dan profitabilitas dapat digunakan untuk menentukan peringkat obligasi. Penelitian selanjutnya adalah Sejati (2010) yang menemukan bahwa variabel profitabilitas, likuiditas, dan reputasi auditor tidak berpengaruh terhadap penentuan peringkat obligasi.

Identifikasi Masalah. Permasalahan yang terjadi pada peringkat obligasi yang digunakan oleh investor kadang tidak sesuai dengan kondisi keuangan dan perusahaan yang sebenarnya, sehingga perlu mengetahui alat ukur-alat ukur apa yang menentukan menentukan peringkat dalam perusahaan, sehingga peringkat ini dapat dijadikan sinyal untuk berinvestasi dalam obligasi. (Manurung dkk.,2003 dalam Sejati, 2010). Penelitian ini difokuskan pada industri perbankan yang sudah go publik di Indonesia yang terdaftar pada Bursa Efek Indonesia pada tahun 2008-2012 dengan laporan yang berakhir pada tahun 2011.

Berdasarkan identifikasi dan ruang lingkup yang telah diuraikan, maka rumusan masalah yang akan diangkat oleh penulis yaitu apakah terdapat pengaruh yang signifikan antara *capitalization*, profitabilitas, likuiditas dan reputasi auditor baik secara parsial maupun simultan terhadap peringkat obligasi industri perbankan yang dikeluarkan oleh PT.Pefindo.

Teori Signaling. Teori *signaling* menunjukkan adanya asimetri informasi antara pihak manajemen perusahaan dan berbagai pihak yang berkepentingan, berkaitan dengan informasi yang dikeluarkan tersebut. Asimetri informasi dapat terjadi diantara dua kondisi ekstrem yaitu perbedaan informasi yang kecil sehingga tidak mempengaruhi manajemen, atau perbedaan yang sangat signifikan sehingga dapat berpengaruh terhadap manajemen dan harga saham (Sartono,1996 dalam Raharja dan Sari, 2008).. Informasi berupa pemberian peringkat obligasi yang dipublikasikan diharapkan dapat menjadi signal kondisi keuangan perusahaan dan menggambarkan kemungkinan yang terjadi terkait dengan utang yang dimiliki.(Raharja dan Sari,2008)

Definisi Obligasi. Menurut Bursa Efek Indonesia, obligasi adalah surat utang jangka menengah-panjang yang dapat dipindahtangankan yang berisi janji dari pihak yang menerbitkan untuk membayar imbalan berupa bunga pada periode tertentu dan melunasi pokok utang pada waktu yang telah ditentukan kepada pihak pembeli obligasi tersebut. (sumber dari www.idx.co.id)

Jordan (2003) mendefinisikan obligasi sebagai berikut: “*When a corporate (or governance) wishes to borrow money from the public on a long-term basis, it usually does so by issuing or selling debt securities that are generically called bonds.*”

Obligasi merupakan hutang dari perusahaan atas sejumlah uang yang dipinjam dari investor (Harrison dan Horngren, 1995). Menurut Bringham dan Ehrhardt (2008), obligasi merupakan kontrak jangka panjang dimana peminjam (*borrower*) setuju untuk membayar sejumlah bunga dan nilai pokok obligasi pada waktu yang sudah ditentukan kepada pemegang obligasi (*bond's holder*). Obligasi berisi kontrak antara pemberi pinjaman (investor) dengan yang diberi pinjaman (*issuer*) atau pihak yang disebut emiten.

Peringkat Obligasi. Peringkat obligasi perusahaan dari lembaga pemeringkat independen memberikan gambaran tentang kemampuan emiten untuk memenuhi kewajiban membayar bunga dan pokok secara tepat waktu dan dalam jumlah yang sesuai. Peringkat obligasi menggambarkan skala risiko dari obligasi yang diperdagangkan. Peringkat obligasi adalah salah satu indikator penting mengenai kualitas kredit perusahaan. Dalam penelitian ini, peneliti fokus pada pemberian peringkat obligasi oleh PT Pefindo. Metodologi pemeringkatan PT Pefindo untuk Lembaga Keuangan (Perbankan, Multifinance, Sekuritas dan Asuransi) mencakup penilaian atas tiga risiko utama, yaitu risiko industri, risiko bisnis dan risiko finansial.

Penilaian atas laporan keuangan dari PT Pefindo untuk lembaga keuangan dibedakan sesuai dengan industri lain. Syarat penilaian finansial PT Pefindo untuk lembaga keuangan industri perbankan adalah 1) *Capitalization*, meliputi penilaian terhadap komposisi modal bank, tingkat rasio kecukupan modal (*CAR*), rasio pembayaran dividen, pertumbuhan modal secara internal, modal dibandingkan dengan aset (*Primary ratio*), serta filosofi dan strategi manajemen untuk meningkatkan modalnya. 2) Kualitas aset yang dinilai berdasarkan penilaian intensif kredit bermasalah, penyelesaian kredit-kredit bermasalah (pinjaman jatuh tempo, restrukturisasi pinjaman, atau jenis lain dari pinjaman bermasalah), dan kebijakan atas pencadangan dan kecukupannya. 3) Penilaian profitabilitas yang dievaluasi dari kualitas pendapatan, kemampuan untuk mengukur risiko, laba operasi (*net profit margin*), rasio biaya terhadap pendapatan dan strategi manajemen untuk mengendalikan biaya operasional. 4) Likuiditas suatu bank yang mana dinilai dari evaluasi proporsi aset likuid yang dimiliki bank dibandingkan kewajiban jangka pendeknya, kemampuan langsung memperoleh arus kas dan rencana kontinjensi untuk menanggulangi kebutuhan akan likuiditas. 5) Fleksibilitas keuangan yaitu penilaian terhadap kemampuan bank untuk mengakses berbagai macam pasar pendanaan dan meningkatkan permodalan dari pemegang saham. Peringkat dan penjelasan peringkat utang perusahaan yang dikeluarkan PT Pefindo adalah sebagai berikut:

Tabel 1. Definisi Peringkat Obligasi PT Pefindo

AAA	Efek utang dengan peringkat AAA merupakan efek utang peringkat tertinggi dari Pefindo yang didukung oleh kemampuan obligor yang superior relatif dibanding entitas Indonesia lainnya untuk memenuhi kewajiban finansial jangka panjang sesuai dengan yang diperjanjikan.
AA	Efek utang dengan peringkat AA memiliki kualitas kredit sedikit dibawah peringkat tertinggi, didukung oleh kemampuan obligor yang sangat kuat untuk memenuhi kewajiban finansial jangka panjangnya sesuai dengan yang diperjanjikan relatif dibandingkan dengan entitas Indonesia lainnya.

A	Efek utang dengan peringkat A memiliki dukungan kemampuan Obligor yang kuat dibandingkan dengan entitas Indonesia lainnya untuk memenuhi kewajiban finansial jangka panjangnya sesuai dengan yang diperjanjikan, namun cukup peka terhadap perubahan yang merugikan
BBB	Efek utang dengan BBB didukung oleh kemampuan Obligor yang memadai relatif dibandingkan dengan entitas Indonesia lainnya untuk memenuhi kewajiban finansial, namun kemampuan tersebut dapat diperlemah oleh keadaan bisnis dan perekonomian yang merugikan
BB	Efek utang dengan peringkat BB menunjukkan dukungan kemampuan Obligor yang agak lemah relatif dibandingkan dengan entitas lainnya untuk memenuhi kewajiban finansial jangka panjangnya sesuai dengan yang diperjanjikan, serta peka terhadap keadaan bisnis dan perekonomian yang keadaan bisnis dan perekonomian yang tidak menentu
B	Efek utang dengan peringkat B menunjukkan parameter perlindungan yang sangat lemah. Walaupun obligor masih memiliki kemampuan untuk memenuhi kewajiban finansial jangka panjangnya, namun adanya perubahan keadaan bisnis dari perekonomian yang merugikan akan memperburuk kemampuan obligor untuk memenuhi kewajiban finansialnya.
CCC	Efek utang dengan peringkat CCC menunjukkan efek utang yang tidak mampu lagi memenuhi kewajiban finansialnya, serta hanya tergantung kepada perbaikan keadaan eksternal.
D	Efek utang dengan peringkat D menandakan efek utang yang macet. Perusahaan penerbit sudah berhenti berusaha.

Sumber: www.pefindo.com

Rasio Kapitalisasi (*Capitalization*). Dendawijaya(2005:120) mengartikan analisis rasio *capitalization* sebagai analisis yang digunakan untuk mengukur kemampuan bank dalam memenuhi kewajiban jangka panjangnya atau kemampuan bank untuk memenuhi kewajiban-kewajiban jika terjadi likuidasi bank. Menurut Sawir (2005:38), "rasio *capitalization* (permodalan) atau yang lebih sering disebut solvabilitas bertujuan untuk mengetahui kemampuan permodalan bank dalam mendukung kegiatan bank yang dilakukan secara efisien serta menyerap kerugian-kerugian yang tidak dapat dihindarkan.". Rasio *capitalization* terdiri dari *Primary Ratio (PR)*, *Capital Ratio*, *Capital Adequacy Ratio*.

H1: Terdapat pengaruh kapitalisasi terhadap peringkat obligasi

Rasio Profitabilitas. Menurut Sartono (2001:122), "Profitabilitas adalah kemampuan perusahaan memperoleh laba dalam hubungannya dengan penjualan, total aktiva maupun modal sendiri." Selain definisi diatas, Dendawijaya (2005:118) mengemukakan analisis rasio profitabilitas adalah alat untuk menganalisis atau mengukur tingkat efisiensi usaha dan profitabilitas yang dicapai oleh bank yang bersangkutan. Analisis rasio profitabilitas pada suatu bank biasanya dinilai dari rasio *return on assets (ROA)*, *return on equity (ROE)*, rasio biaya operasional dan *net profit margin (NPM)*.

H2: Terdapat pengaruh profitabilitas terhadap peringkat obligasi

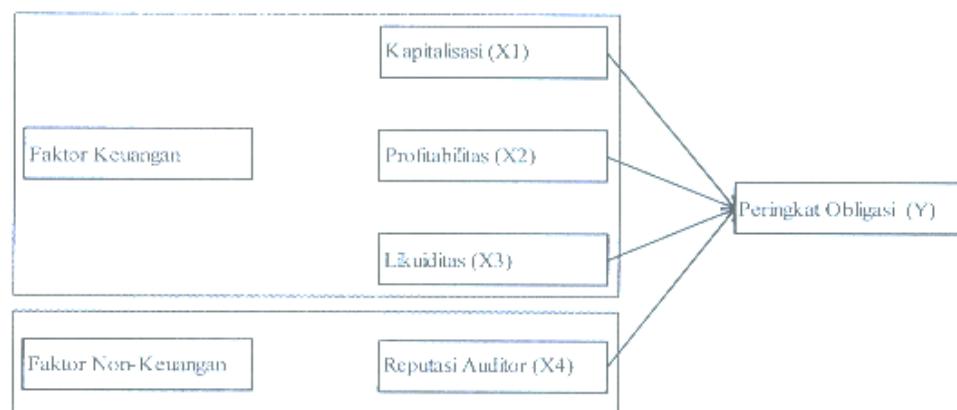
Rasio Likuiditas. Secara umum, rasio likuiditas adalah rasio yang menunjukkan kemampuan perusahaan untuk membayar kewajiban finansial jangka pendek tepat pada waktunya. Likuiditas perusahaan ditunjukkan oleh besar kecilnya aktiva lancar yaitu aktiva yang mudah untuk diubah menjadi kas yang meliputi kas, surat berharga, piutang, dan persediaan (Sartono, 2001:114). Menurut Dendawijaya (2005:114), Analisis rasio likuiditas adalah analisis yang dilakukan terhadap kemampuan bank dalam memenuhi kewajiban-kewajiban jangka pendeknya atau kewajiban yang sudah jatuh tempo. Rasio likuiditas yang sering dipergunakan dalam menilai kinerja suatu bank adalah *cash ratio*, *reserve requirement*, *loan to deposit ratio*, *loan to asset ratio*, dan rasio kewajiban bersih *call money*.

H3: Terdapat pengaruh likuiditas terhadap peringkat obligasi

Reputasi Auditor. Kantor Akuntan Publik adalah badan usaha yang telah mendapatkan izin dari Menteri sebagai wadah bagi Akuntan Publik dalam memberikan jasanya. Jumlah KAP juga terus meningkat dari hari ke hari, maka Arens dkk. (2012:46) menggunakan empat kategori ukuran untuk mengelompokkan kantor akuntan publik, yaitu *Big Four international firms*, *National firms*, *Regional and large local firm*, dan *Small local firms*.

H4: Terdapat pengaruh reputasi auditor terhadap peringkat obligasi

Dengan variabel di atas, maka kerangka hiptosis yang digunakan adalah sebagai berikut:



Hasil Penelitian Terdahulu

Tabel 2. Hasil Penelitian Terdahulu

No	Nama Peneliti	Judul	Dependen	Variabel Independen	Hasil
1	Sejati (2010)	Analisis Faktor Akuntansi dan Non Akuntansi dalam Memprediksikan Peringkat Obligasi Perusahaan manufaktur	Rating Obligasi	Reputasi auditor, <i>current growth</i> , ukuran perusahaan	Hanya <i>growth</i> yang signifikan terhadap peringkat obligasi

2	Susilowati dan Sumarto (2010)	Memprediksi tingkat Obligasi Perusahaan Manufaktur yang Listing di BEI	Obligation grade	<i>Profitability, liquidity, maturity</i>	Hanya likuiditas yang signifikan berpengaruh terhadap peringkat obligasi
3	Magreta dan Nurmawati (2009)	Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Prediksi Peringkat Obligasi Ditinjau dari Faktor akuntansi dan non Akuntansi	<i>Obligation ratings</i>	<i>Firm size, liquidity, profitability, leverage, productivity, secure, maturity, auditor reputation</i>	Profitabilitas, produktivitas, dan <i>secure</i> yang mempengaruhi peringkat
4	Raharja dan Sari (2008)	Kemampuan Rasio Keuangan dalam Memprediksi Peringkat Obligasi	Bond rating	<i>Leverage, liquidity, solvability, profitability, productivity</i>	<i>Leverage, solvability, profitability, productivity</i> mempengaruhi peringkat
5	Almilia dan Devi (2007)	Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Prediksi Peringkat Obligasi pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di BEI	Rating obligation	<i>Secure, maturity, auditor reputation, liquidity, profitability, growth</i>	Hanya variabel likuiditas yang signifikan terhadap peringkat obligasi

METODE

Pemilihan Objek Penelitian. Penelitian ini difokuskan pada industri perbankan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) tahun 2008-2012 dengan tujuan untuk mendapatkan hasil yang lebih akurat, karena antara bidang usaha yang satu dengan yang lain memiliki kriteria pemeringkatan yang berbeda-beda dari PT. Pefindo.

Metode Pengambil Sampel. Populasi dan Teknik Pemilihan Sampel. Definisi populasi menurut Sugiyono (2011 : 61) adalah wilayah generalisasi yang terdiri atas obyek/subjek yang mempunyai kuantitas dan karakteristik tertentu yang diterapkan oleh peneliti untuk dipelajari dan kemudian ditarik kesimpulannya. Sampel menurut Supranto (2008 : 23) adalah sebagian dari populasi. Dasar penarikan sampel dalam penelitian ini adalah sampel yang memenuhi kriteria yang ditetapkan untuk membantu tercapainya tujuan penelitian. Berdasarkan hal diatas, metode yang digunakan untuk pemilihan sampel dalam penelitian ini dilaksanakan dengan cara *purposive sampling*. Menurut Aritonang (2007 :103) *purposive sampling* ini tergolong dalam teknik pemilihan sampel tak acak yang mana unsur populasi yang diambil menjadi sampel didasarkan pada tujuan penelitian dan tiap unsur populasi tidak memiliki peluang yang sama untuk dipilih.

Kriteria yang digunakan dalam penarikan sampel pada penelitian ini adalah obligasi yang diterbitkan industri perbankan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) tahun 2008-2012, obligasi tersebut diperingkat oleh Perneringkat Efek Indonesia (PT Pefindo), dan industri perbankan mempunyai laporan keuangan yang lengkap dan laporan auditor independen dari 1 Januari 2007 – 31 Desember 2011 yang terdaftar di BEI sampai tahun 2012. Dari hasil pengumpulan data sekunder yang dikumpulkan, ditetapkan jumlah sampel dalam penelitian ini sebagai berikut:

Tabel 3. Penyeleksian Sampel

Kriteria Seleksi Sampel	Jumlah
Jumlah obligasi yang diterbitkan industri perbankan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) tahun 2008-2012	84
Jumlah obligasi yang tidak diperingkat oleh PT Pefindo	(14)
Jumlah obligasi yang tidak memiliki laporan keuangan dan laporan auditor independen secara lengkap	(24)
Jumlah sampel akhir yang digunakan	46

Sumber: hasil olahan peneliti

Adapun 14 sampel dari hasil penyeleksian tersebut adalah:

Tabel 4. Perusahaan yang Diteliti

No	Kode Bank	Nama Bank	Jumlah Obligasi
1	BABP	Bank ICB Bumiputera Tbk	3
2	BBKP	Bank Bukopin Tbk	1
3	BBRI	Bank Rakyat Indonesia Tbk	4
4	BBTN	Bank Tabungan Negara Tbk	3
5	BDMN	Bank Danamon Indonesia Tbk	3
6	BMRI	Bank Mandiri Tbk	4
7	BNGA	Bank CIMB Niaga Tbk	3
8	BNII	Bank Internasional Indonesia Tbk	2
9	BNLI	Bank Permata Tbk	2
10	BTPN	Bank Tabungan Pensiunan Nasional	4
11	MEGA	Bank Mega	5
12	NISP	Bank OCBC NISP	5
13	PBNB	Bank Pan Indonesia Tbk	5
14	SDRA	Bank Himpunan Saudara 1906	2

Sumber: data sekunder yang diolah

Dengan peringkat sebagai berikut:

Tabel 5. Peringkat Obligasi

No	Nama Bank	Peringkat Obligasi Tahun				
		2008	2009	2010	2011	2012
1	ICB Bumiputera	-	-	BBB	BBB	BBB
2	Bukopin	-	-	-	-	A
3	Bank Rakyat Indonesia	-	AA	AA	AA	AA
4	Bank Tabungan Negara	-	-	AA	AA	AA
5	Bank Danamon Ind.	-	-	AA	AA	AA
6	Bank Mandiri	-	AA	AA	AA	AA
7	Bank CIMB Niaga	-	-	AAA	AAA	AAA
8	Bank Internasional Ind.	-	-	-	AA	AA

No	Nama Bank	Peringkat Obligasi Tahun				
		2008	2009	2010	2011	2012
9	Bank Permata	-	-	-	AA	AA
10	Bank Tabungan Pensiunan nasional	-	AA	AA	AA	AA
11	Bank Mega	A	A	A	A	A
12	Bank OCBC NISP	AA	AA	AA	AA	AA
13	Bank Pan Indonesia	AA	AA	AA	AA	AA
14	Bank Himpunan Saudara 1906	-	-	-	BBB	BBB

Sumber: data sekunder yang diolah

Operasionalisasi Variabel. Operasionalisasi dari variabel-variabel yang akan digunakan dalam penelitian ini, yaitu:

a. Peringkat Obligasi sebagai variabel dependen. Peringkat obligasi yang digunakan dalam penelitian ini adalah peringkat obligasi yang dikeluarkan oleh PT Pefindo (Pemeringkat Efek Indonesia), dengan menggunakan ordinal yang diukur berdasarkan kode 1-8, seperti yang terlihat pada tabel dibawah ini

Tabel 6. Kategori Peringkat Obligasi

Peringkat Obligasi	Skala	Peringkat Obligasi	Skala
AAA	8	BB	4
AA	7	B	3
A	6	CCC	2
BBB	5	D	1

sumber: www.pefindo.com

Untuk memudahkan dalam pengolahan data mengingat adanya keterbatasan data peringkat obligasi dengan kategori BB atau lebih rendah, maka peneliti hanya menggunakan peringkat obligasi dengan kategori BBB atau lebih tinggi dengan skala yang telah ditentukan yaitu 5-8.

a. *Capitalization*, profitabilitas, likuiditas, dan reputasi auditor sebagai variabel independen yaitu:

- 1) Kapitalisasi. Dalam penelitian ini *capitalization* diproksikan melalui *Primary Ratio* yang diukur dari modal dibagi dengan total aset.

$$\text{Primary Ratio} = \frac{\text{Equity Capital}}{\text{Total Assets}}$$

- 2) Profitabilitas. Profitabilitas dalam penelitian ini diproksikan melalui *net profit margin* dimana dihitung dari *net income* dibagi dengan *operating income*.

$$\text{Net Profit Margin} = \frac{\text{Net income}}{\text{Operating Income}}$$

- 3) Likuiditas. Likuiditas dalam penelitian ini diproksikan melalui *current ratio* yang akan dihitung dengan membagi aktiva lancar dengan kewajiban lancarnya.

$$\text{Current Ratio} = \frac{\text{Current Asset}}{\text{Current Liabilities}}$$

4) Reputasi Auditor. Dalam penelitian ini, reputasi auditor diproksikan dengan afiliasi dengan *The Big Four Auditors*. Variabel reputasi auditor merupakan variabel *dummy*. Jika perusahaan diaudit oleh KAP *Big-4* maka diberikan nilai 1. Sedangkan jika perusahaan diaudit oleh KAP *non big-4* maka diberikan nilai 0.

Teknik Pengujian Hipotesis

1. Statistik Deskriptif. Statistik deskriptif digunakan untuk memberikan gambaran/deskripsi suatu data yang dilihat dari rata-rata (*mean*), standar deviasi, varian, maksimum, minimum, sum, range, kurtosis dan skewness (Ghozali, 2011 :19).
2. Pengujian Hipotesis. Tahapan dalam pengujian dengan menggunakan uji regresi logistik ordinal (*ordinal logistic regression*) dapat dijelaskan sebagai berikut:
 - a. Menilai *Model Fit*. Adanya pengurangan nilai antara -2LL (-2 *Log Likelihood*) dengan nilai -2LL pada langkah berikutnya menunjukkan bahwa model yang dihipotesiskan *fit* dengan data. (Ghozali,2006). Selain itu diadakan pengujian *Goodness of fit* dengan hipotesis yang sama dimana data dikatakan *fit* (hipotesis nol diterima) apabila tingkat signifikansi lebih besar dari 0,05 (5%).
 - b. Koefisien Determinasi. Pengukuran koefisien determinasi dilakukan untuk mengetahui persentase pengukuran variabel independen (prediktor) terhadap perubahan variabel dependen. Dari pengukuran ini akan diketahui seberapa besar persentase variabel dependen yang mampu dijelaskan oleh variabel independen dan sisa persentase yang dijelaskan oleh variabel-variabel lain di luar model penelitian.
 - c. Estimasi Parameter dan Interpretasinya. Estimasi parameter dari model regresi apakah hipotesis ditolak atau diterima dapat dilihat pada tampilan *output variable in equation* (Ghozali,2009). Hal yang menjadi dasar pengambilan keputusan dalam menentukan suatu variabel signifikan atau tidak signifikan yang harus dibandingkan dengan tingkat signifikan yang telah ditetapkan yaitu 0,05 (Ghozali,2009). Apabila suatu variabel memiliki signifikansi lebih besar dari 0,05 maka variabel tersebut tidak signifikan yang memiliki arti H_0 diterima dan H_a ditolak. Tetapi apabila suatu variabel memiliki signifikansi lebih kecil dari 0,05 maka variabel tersebut signifikan yang berarti H_0 ditolak dan H_a diterima.

Penelitian ini menguji pengaruh *capitalization*, profitabilitas, likuiditas dan reputasi auditor terhadap peringkat obligasi. Secara matematis, model dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

$$\text{Logit}(p_7+p_6+p_5) = \alpha_i + \beta_1 \text{CAP} + \beta_2 \text{PRO} + \beta_3 \text{LIK} + \beta_4 \text{AUD}$$

Keterangan:

P = probabilitas peringkat obligasi AA=7, A=6, BBB=5; α = konstanta; β_i = koefisien regresi, dimana $i = 1, 2, 3, 4$; CAP = tingkat *capitalization* yang diukur dengan *Primary Ratio*; PRO = tingkat profitabilitas yang diukur dengan *Net Profit Margin*; LIK = tingkat likuiditas yang diukur dengan *Current Ratio*; AUD = reputasi auditor merupakan *variabel dummy*

HASIL DAN PEMBAHASAN

Pengujian dengan Model Fit. Pengujian ini menguji pengaruh dari masing-masing variabel independen yaitu *capitalization*, profitabilitas, likuiditas, dan reputasi auditor terhadap variabel dependennya yaitu peringkat obligasi. Analisis pertama yang dilakukan

adalah menguji keseluruhan model (*overall model fit*). 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 (*intercept only*) dengan nilai -2LL pada model final menunjukkan bahwa model fit dengan data. (Ghozali,2006).

Tabel 7. Model Fitting Information

Model	-2 Log Likelihood	Chi-Square	Df	Sig.
Intercept Only	86,241			
Final	62,559	23,682	4	,000

Link function: Logit

Sumber: Hasil Pengolahan SPSS

Hal ini menunjukkan model dengan penambahan variabel lebih baik dalam memprediksi pengaruh terhadap peringkat obligasi, atau dengan kata lain menunjukkan bahwa model *fit* dengan data. Nilai signifikansi pada tabel diatas sebesar 0,000; yang berarti kurang dari 0,05 di mana hal tersebut berarti bahwa model *fit* dengan data.

Tabel 8. Goodness- of- Fit

	Chi-Square	df	Sig.
Pearson	95,256	131	,992
Deviance	62,559	131	1,000

Link function: Logit

Sumber: Hasil Pengolahan SPSS

Sesuai dengan pendapat Ghozali (2006) yang menyatakan bahwa jika nilai *goodness of fit* sama dengan atau kurang dari 0,05 maka hipotesis nol ditolak yang berarti ada perbedaan signifikan antara model dengan nilai observasinya sehingga *goodness of fit* model tidak baik karena model tidak dapat memprediksi nilai observasinya. Pada tabel menunjukkan hasil uji *goodness of fit* terlihat nilai signifikansi Pearson 0,992, lebih besar dari 0,05 yang berarti bahwa model *fit* dengan data atau dapat memprediksi nilai observasinya dengan baik.

Koefisien Determinasi. Untuk mengetahui tingkat variabilitas variabel peringkat obligasi yang dapat dijelaskan oleh variabel *capitalization*, profitabilitas, likuiditas dan reputasi auditor digunakan nilai *Pseudo R Square*. Hasil pengujian koefisien determinasi dapat dilihat pada tabel berikut ini:

Tabel 9. Pseudo R-Square

Cox and Snell	,402
Nagelkerke	,475
McFadden	,275

Link function: Logit

Sumber: Hasil Pengolahan SPSS

Hasil pengujian *Pseudo R-Square* pada tabel di atas menunjukkan nilai *Nagelkerke R Square* sebesar 0,475. Hal ini berarti variabel dependen peringkat obligasi dapat dijelaskan oleh variabel independen berupa *capitalization*, profitabilitas, likuiditas dan reputasi

auditor sebesar 47,5% dan sisanya sebesar 52,5% dapat dijelaskan oleh variabel lain yang tidak terdapat dalam penelitian ini. Kecilnya variabel peringkat obligasi yang mampu dijelaskan oleh variabel independen (*capitalization*, profitabilitas, likuiditas dan reputasi auditor) karena variabel independen dalam penelitian ini hanya merupakan beberapa faktor- faktor yang mempengaruhi proses pemeringkatan obligasi.

Tabel 10. Test of Parallel Lines

Model	-2 Log Likelihood	Chi-Square	df	Sig.
Null Hypothesis	62,559			
General	60,266(a)	2,293(b)	8	,971

Link function: Logit

Sumber: Hasil Pengolahan SPSS

Uji *Parallel Lines* digunakan untuk menguji apakah asumsi bahwa semua kategori memiliki parameter yang sama atau tidak (Ghozali,2009). Nilai yang diinginkan dalam pengujian ini adalah tidak signifikan yaitu nilai signifikansinya lebih besar dari 0,05. Pada tabel di atas, dapat dilihat bahwa nilai signifikansi yang diperoleh sebesar 0,971 (>0,05) yang berarti tidak terdapat perbedaan kategori antara variabel-variabel yang digunakan.

Estimasi Parameter dan Interpretasinya

Tabel 11. Parameter Estimates

	Estimate	Std. Error	Wald	df	Sig.	95% Confidence Interval	
						Upper Bound	Lower Bound
Threshold [peringkat=5]	-2,037	2,160	,889	1	,346	-6,271	2,197
d [peringkat=6]	-,322	2,137	,023	1	,880	-4,510	3,866
[Peringkat=7]	4,868	2,177	4,998	1	,025	,600	9,135
Location CAP	-62,321	22,307	7,805	1	,005	-106,042	-18,601
PRO	7,422	5,358	1,919	1	,166	-3,079	17,923
LIK	-2,032	2,051	,982	1	,322	-6,052	1,987
AUD	3,084	1,390	4,924	1	,026	,360	5,808

Link function: Logit

Sumber: Hasil Pengolahan SPSS

Pengujian dilakukan dengan tingkat signifikansi sebesar 5%. Jika nilai probabilitas lebih kecil dari 5%, maka hipotesis diterima. Sedangkan jika nilai probabilitas lebih besar dari 5%, maka hipotesis ditolak.

Pengujian Hipotesis

- Pengaruh *Capitalization* terhadap peringkat obligasi. Variabel ini mempunyai koefisien negatif sebesar -62,321; dengan tingkat signifikansi 0,005 dan nilai statistik *wald* sebesar 7,805, hal ini menunjukkan bahwa terdapat pengaruh signifikan antara variabel *capitalization* terhadap penentuan peringkat obligasi.

- b. Pengaruh Profitabilitas terhadap peringkat obligasi. Variabel Profitabilitas memiliki koefisien positif sebesar 7,422; dengan nilai signifikansi 0,166 dan nilai statistik *wald* sebesar 1,919, hal ini menunjukkan variabel tidak terdapat pengaruh yang signifikan antara variabel profitabilitas terhadap penentuan obligasi.
- c. Pengaruh Likuiditas terhadap peringkat obligasi. Variabel ini memiliki koefisien negatif sebesar -2,032 ; dengan nilai signifikansi 0,322 dan nilai statistik *wald* sebesar 0,982, hal ini menunjukkan bahwa tidak terdapat pengaruh yang signifikan antara variabel likuiditas terhadap penentuan obligasi.
- d. Pengaruh Reputasi Auditor terhadap peringkat obligasi. Variabel ini menunjukkan untuk KAP *Big-4* dan *nonBig-4*, memiliki koefisien positif sebesar 3,084; dengan nilai signifikansi 0,026 dan nilai statistik *wald* sebesar 4,924. hal ini menunjukkan terdapat pengaruh signifikan antara variabel reputasi auditor terhadap penentuan peringkat obligasi.

PENUTUP

Kesimpulan. Kesimpulan dari penelitian ini, berdasarkan pada hasil pengujian dan keterbatasan tersebut di atas, maka dari pengolahan dan pengujian data dapat diperoleh kesimpulan sebagai berikut: **Pertama.** Pengujian terhadap variabel *capitalization* menunjukkan bahwa terdapat pengaruh yang signifikan terhadap penentuan peringkat obligasi. Hasil penelitian ini menunjukkan adanya pengaruh negatif, di mana semakin rendah *capitalization* yang dimiliki oleh bank penerbit obligasi, maka akan semakin tinggi nilai *capitalization* yang dimiliki oleh bank penerbit obligasi, semakin rendah peringkat obligasi yang diterima, yaitu peringkat BBB. **Kedua.** Pengujian terhadap variabel profitabilitas menunjukkan bahwa tidak terdapat pengaruh yang signifikan terhadap penentuan peringkat obligasi. Hasil penelitian ini tidak sesuai dengan penelitian yang dilakukan oleh Raharja dan Sari (2008) serta Magreta dan Nurmawati (2009), tetapi sesuai dengan penelitian yang dilakukan oleh Sejati (2010), Susilowati dan Sumarto (2010), serta Almilia dan Devi (2007). **Ketiga.** Pengujian terhadap variabel likuiditas menunjukkan bahwa tidak terdapat pengaruh yang signifikan terhadap peringkat obligasi. Hasil penelitian ini sesuai dengan penelitian yang dilakukan oleh Sejati (2010) dan tidak sesuai dengan penelitian Susilowati dan Sumarto (2010) serta Almilia dan Devi (2007). **Keempat.** Pengujian terhadap variabel reputasi auditor menunjukkan hasil di mana terdapat pengaruh yang signifikan terhadap peringkat obligasi. Hasil penelitian ini tidak sesuai dengan penelitian yang dilakukan oleh Sejati (2010) serta Magreta dan Nurmawati (2009). **Kelima.** Variabel *capitalization* yang diprosikan dengan *primary ratio* dan reputasi auditor, memiliki pengaruh dalam penentuan peringkat obligasi oleh PT Pefindo. Namun, jika dilihat dari data penelitian dan pengkajian lebih dalam, ada kemungkinan pengaruh faktor lain yang dilihat oleh PT Pefindo yang mempengaruhi penentuan peringkat suatu obligasi.

Keterbatasan dalam penelitian akan mempengaruhi hasil yang ingin dicapai. Keterbatasan yang terdapat dalam penelitian ini adalah data yang diambil dari data sekunder yang terdapat pada Bursa Efek Indonesia. Beberapa keterbatasan seperti yang disebutkan di atas. Adapun keterbatasan yang ditemukan dalam penelitian ini antara lain adalah: (1) Penelitian ini hanya menguji pengaruh *capitalization*, profitabilitas, likuiditas dan reputasi auditor terhadap peringkat obligasi di mana masing-masing variabel hanya

diproksikan oleh satu jenis rasio, yang dikarenakan adanya keterbatasan data yang diperoleh dari laporan keuangan di www.idx.co.id; (2) Penelitian ini hanya menilai faktor finansial suatu bank penerbit obligasi sebagai faktor penentu peringkat oleh PT.PEfindo.; (3) Variabel yang diambil untuk mewakili faktor non-keuangan dalam penelitian ini hanya reputasi auditor.; (4) Pemilihan objek penelitian hanya menggunakan obligasi industri perbankan yang diperingkat oleh PT. Pefindo.

Implikasi. Peringkat obligasi yang dipublikasikan oleh PT Pefindo ini diharapkan dapat menjadi signal perihal kondisi obligasi yang beredar, akan tetapi investor tidak hanya melihat peringkat obligasi untuk menilai kualitas obligasi tersebut tetapi juga harus mempertimbangkan faktor-faktor lain seperti profitabilitas dan likuiditas dari bank penerbit obligasi tersebut. Perlu memperhatikan parameter lainnya dalam menentukan investasi di obligasi seperti kondisi ekonomi global, jenis bisnis penerbit obligasi, pasar produk atau jasa dari penerbit obligasi, tingkat suku bunga dan parameter non laporan keuangan lainnya.

DAFTAR RUJUKAN

- Agoes, Sukrisno. (2012). Auditing. Edisi 4 buku 1. Jakarta: Salemba Empat
- Almilia, Luciana Spica dan Vicka Devi., (2007). Faktor-faktor yang Mempengaruhi Prediksi Peringkat Obligasi pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Jakarta. *Proceeding Seminar Nasional Manajemen SMART*, Bandung.
- Arens, et al. (2012). Auditing and Assurance Service an Integrated Approach. 14th Edition. New Jersey: Pearson Prentice Hall
- Aritonang, R. Lerbin, R. (2007). Teori dan Praktik Riset Pemasaran. Bogor: Ghalia Indonesia
- Brigham, E.F and Ehrhardt, M.C., (2008). Financial Management. Mason, USA : Thompson& South Western.12e
- Dendawijaya, Lukman.(2005). Manajemen Perbankan Edisi Kedua. Bogor: Penerbit Ghalia Indonesia.
- Ghozali, Imam. (2011). Aplikasi Analisis Multivariate dengan Program IBM SPSS 19. Edisi 5. Semarang: Badan Penerbit Universitas Diponegoro
- Ghozali, Imam. (2009). Analisis Multivariate Lanjutan dengan Program SPSS. Semarang: Badan Penerbit Universitas Diponegoro
- Harrison, W.T and Horngren. (2001). Financial Accounting. New Jersey, USA: Prentice Hall.2e
- Jordan, Ross Westerfield. (2003). Fundamentals of Corporate Governance. Mc Graw Hill.
- Nurmayanti,Poppy dan Magreta.(2009). Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Prediksi Peringkat Obligasi Ditinjau dari Faktor Akuntansi dan Faktor Non Akuntansi. *Jurnal Bisnis dan Akuntansi* Vol.11. 143-154
- Raharja dan Sari, Maylia Pramono.(2008). Kemampuan Rasio Keuangan dalam Memprediksi Peringkat Obligasi (PT Kasnic Credit Rating). *Jurnal Maksi* Vol.8. 212-232
- Sartono, Agus.(2001). Manajemen Keuangan: Teori dan Aplikasi. Edisi 4. Yogyakarta: BPFE
- Sawir, Agnes.(2005). Analisis Kinerja Keuangan dan Perencanaan Keuangan. Jakarta: Gramedia Pustaka Utama

- Sugiyono.(2011). Metode Penelitian Kuantitatif, Kualitatif, dan R&D. Bandung: Alfabeta
- Supranto, Johanes. (2008). Statistik: Teori dan Aplikasi. Edisi 7 buku 1. Jakarta: Erlangga
- Susilowati, Luky dan Sumarto.(2010). Memprediksi Tingkat Obligasi Perusahaan Manufaktur yang Listing di BEI. *Jurnal Mitra Ekonomi dan Manajemen Bisnis*, Vol.1. 163-175.