

ANALISIS FAKTOR-FAKTOR YANG MEMPENGARUHI PERINGKAT OBLIGASI

(Studi empiris pada perusahaan yang terdaftar di *Indonesia Bond Market Directory* tahun 2013-2014)

Andy Latif

Email: andylatif5@gmail.com

Universitas Muhammadiyah Yogyakarta

ABSTRACT

This study aims to examine: (1) Effect of accounting conservatism on bond ratings, (2) Effect of leverage against the bond rating, (3) Effect of liquidity to the bond rating, (4) The effect of the profitability of the bond rating, (5) the effect of productivity on the ranking bond.

The data used in this research is secondary data, data collection techniques that do this research is the study of the documentation, the method of data collection is done by collecting the entire secondary data and all the information that is used to solve problems in research. Secondary data in this study is a registered company in Indonesia Bond Market Directory 2013-2014. The analysis used in this study is used logistic regression analysis. The study concluded that: Leverage, Liquidity, Profitability and Productivity does not affect the bond ratings whereas Accounting Conservatism perhadap affect bond ratings.

Key Words: *Accounting Conservatism, Leverage, Liquidity, Profitability, Productivity, and Bond Ratings*

INTISARI

Penelitian ini bertujuan untuk menguji : (1) Pengaruh konservatisme akuntansi terhadap peringkat obligasi, (2) Pengaruh leverage terhadap peringkat obligasi, (3) Pengaruh likuiditas terhadap peringkat obligasi, (4) Pengaruh profitabilitas terhadap peringkat obligasi, (5) pengaruh produktivitas terhadap peringkat obligasi.

Jenis data yang digunakan dalam penelitian ini merupakan data sekunder, teknik pengumpulan data yang dilakukan penelitian ini adalah studi dokumentasi, yaitu metode pengumpulan data yang dilakukan dengan mengumpulkan seluruh data sekunder dan seluruh informasi yang digunakan untuk menyelesaikan masalah pada penelitian. Data sekunder dalam penelitian ini adalah perusahaan yang terdaftar di Indonesia Bond Market Directory 2013-2014 . Analisis yang digunakan dalam penelitian ini adalah menggunakan analisis regresi logistik.

Hasil penelitian menyimpulkan bahwa : Leverage, Likuiditas, Profitabilitas, dan Produktivitas tidak berpengaruh terhadap peringkat obligasi sedangkan Konservatisme Akuntansi berpengaruh perhadap peringkat obligasi.

Kata Kunci : Konservatisme Akuntansi, Leverage, Likuiditas, Profitabilitas, Produktivitas, dan Peringkat Obligasi

PENDAHULUAN

Peringkat obligasi merupakan skala risiko dari semua obligasi yang diperdagangkan. Skala tersebut menunjukkan tingkat keamanan suatu obligasi bagi investor. Keamanan ini ditunjukkan oleh kemampuan emiten (sebagai penerbit obligasi) dalam membayar bunga dan pelunasan pokok obligasi pada akhir masa jatuh temponya. Peringkat obligasi sangat penting karena mampu memberikan pernyataan informatif dan memberikan sinyal tentang probabilitas kegagalan utang suatu perusahaan (Ketz dan Maher, 1990). Selain itu dengan adanya pemeringkat obligasi oleh agen pemeringkat maka investor dapat memperhitungkan return yang akan diperoleh dan risiko yang akan ditanggung .

Peringkat obligasi merupakan salah satu acuan dari investor ketika membeli suatu obligasi. Informasi yang dikeluarkan oleh agen pemeringkat sangat membantu investor untuk memilih sekuritas obligasi mana yang akan dipilih. Peringkat obligasi yang baik tidak hanya menunjukkan kemampuan perusahaan dalam melunasi kewajibannya, tetapi juga menunjukkan bahwa kinerja perusahaan berlangsung secara efektif dan efisien karena mampu mengelola hutang untuk kemajuan bisnis yang dijalankan. Agen pemeringkat obligasi adalah lembaga independen yang memberikan informasi pemeringkatan skala resiko utang, salah satu diantaranya adalah sekuritas obligasi sebagai petunjuk seberapa aman obligasi bagi investor. Keamanan ini ditunjukkan oleh kemampuannya dalam membayar bunga dan melunasi pokok pinjaman. Indonesia memiliki lembaga pemeringkat sekuritas hutang, yaitu Pemeringkat Efek Indonesia PT PEFINDO, karena selain penggunaannya yang mudah, murah dan praktis dan hanya menggunakan alamat web yang dapat diakses dimana saja dan kapan saja hanya menggunakan koneksi internet dan PT PEFINDO juga selalu mengeluarkan peringkat setiap bulan. Masing-masing lembaga rating biasanya memiliki skala rating sendiri-sendiri. Rating menunjukkan kemampuan membayar utang dan menunjukkan pandangan dari perusahaan pemeringkat apakah rating akan naik, turun atau tetap pada periode selanjutnya.

TINJAUAN PUSTAKA DAN HIPOTESIS

LANDASAN TEORI

Teori Sinyal

Peringkat obligasi dapat dijelaskan dari perspektif teori sinyal. Menurut jama'an (2008) *signaling theory* mengemukakan tentang bagaimana seharusnya sebuah perusahaan memberikan sinyal kepada pengguna laporan keuangan. Teori sinyal menjelaskan bahwa pemberian sinyal dilakukan oleh manajer untuk mengurangi asimetri informasi. He, Wang, dan Wei (2007) berpendapat bahwa peringkat obligasi perusahaan dapat mempengaruhi asimetri informasi. Asimetri informasi terjadi ketika investor secara berbeda menerima informasi tentang nilai suatu perusahaan. Investor harus bisa menganalisis atau memperkirakan faktor-faktor yang bisa mempengaruhi investasi pada obligasi. Peringkat obligasi merupakan acuan investor ketika akan memutuskan membeli suatu obligasi. Informasi yang dikeluarkan agen pemeringkatan membantu investor dalam memilih sekuritas obligasi mana yang tepat. Purwaningsih (2008) berpendapat bahwa obligasi menarik bagi investor dikarenakan kelebihan dalam keamanannya bila dibandingkan dengan saham. Pemeringkat yang baik tidak hanya menunjukkan kemampuan perusahaan dalam melunasi kewajibannya, tetapi juga dapat menunjukkan kemampuan bahwa kinerja perusahaan berlangsung secara efektif dan efisien karena mampu mengelola utang untuk kemajuan usaha yang dijalankan. Beberapa faktor berikut ini diindikasikan berpengaruh terhadap peringkat obligasi antara lain, konservatisme akuntansi, *leverage*, likuiditas, profitabilitas dan produktivitas.

Teori Keagenan

Estiyanti dan Yasa (2012: 4-5) teori keagenan merupakan proses kontak antara dua orang atau lebih dan masing-masing pihak yang terlibat dalam kontrak mencoba mendapatkan yang terbaik bagi dirinya. Inti dari teori keagenan adalah konflik kepentingan

antara principal dan agen. Biaya keagenan yang timbul akibat adanya konflik kepentingan ini adalah biaya pengawasan (*monitoring cost*) dan biaya penjaminan (*bonding cost*). Agen pemeringkat obligasi adalah lembaga independen yang memberikan informasi pemeringkatan skala rasio keuangan, salah satunya adalah sekuritas obligasi sebagai petunjuk seberapa aman obligasi bagi investor.

HIPOTESIS PENELITIAN

Penurunan Hipotesis konservatisme akuntansi dan peringkat obligasi

Konservatisme akuntansi merupakan suatu proses akuntansi untuk menghasilkan angka-angka dalam laporan keuangan. Konservatisme akuntansi merupakan prinsip yang penting dalam laporan keuangan yang dimaksudkan agar pengakuan dan pengukuran aktiva serta laba dilakukan dengan penuh kehati-hatian oleh karena aktivitas ekonomi dan bisnis dilingkupi ketidakpastian (Widya, 2005). Penerapan akuntansi yang konservatif akan menjadikan perusahaan untuk lebih mengantisipasi tidak adanya laba dan lebih cepat mengakui terjadinya kerugian.

Suharli (2008) meneliti pengaruh rasio keuangan dan konservatisme akuntansi terhadap pemeringkatan obligasi, penerapan akuntansi yang konservatif akan mengurangi risiko kemungkinan perusahaan melakukan *overpayment* deviden yang dapat menjadi sumber ketidakcukupan aktiva untuk perluasan obligasi.

Jika dikaitkan dengan teori keagenan, maka konservatisme akuntansi yang memiliki ukuran lebih besar akan memberikan manfaat bagi kedua belah pihak. Dengan demikian, konservatisme akuntansi dapat mengurangi risiko *default* perusahaan karena mengurangi *overpayment* deviden.

H1: Konservatisme akuntansi berpengaruh positif terhadap peringkat obligasi

Penurunan Hipotesis *leverage* dan peringkat obligasi

Leverage adalah rasio yang digunakan untuk mengukur seberapa besar seberapa besar aktiva yang berasal dari utang atau modal, sehingga dengan begitu dapat diketahui posisi perusahaan dan kewajibannya yang bersifat tetap kepada pihak lain serta keseimbangan nilai aktiva tetap dengan modal yang ada. Jika leverage cukup tinggi, maka hal tersebut menunjukkan tingginya penggunaan utang, sehingga hal tersebut dapat membuat perusahaan mengalami kesulitan keuangan dan memiliki resiko kebangkrutan yang cukup besar. Perusahaan dengan tingkat leverage yang rendah cenderung disukai investor karena, investor memiliki kepercayaan bahwa perusahaan akan mampu melunasi seluruh kewajibannya ketika utang tersebut telah jatuh tempo.

Hasil penelitian yang dilakukan oleh Septryawanti (2013) yang menyatakan bahwa *leverage* berpengaruh positif terhadap peringkat obligasi perusahaan. Jika *leverage* cukup tinggi, maka hal tersebut menunjukkan tingginya penggunaan utang, sehingga hal tersebut dapat membuat perusahaan mengalami kesulitan keuangan dan memiliki resiko kebangkrutan yang cukup besar

Hal tersebut berkaitan dengan teori sinyal, yaitu jika semakin tinggi *leverage*, maka menunjukkan tingginya penggunaan utang. Sehingga perusahaan akan sulit untuk melunasi utangnya dan akan memperburuk keuangan perusahaan tersebut. Disisi lain para investor akan lebih menyukai perusahaan yang memiliki tingkat hutang yang rendah.

H2: *Leverage* berpengaruh positif terhadap peringkat obligasi

Penurunan Hipotesis likuiditas dan peringkat obligasi

Likuiditas adalah rasio yang menunjukkan kemampuan suatu perusahaan untuk memenuhi kewajiban keuangannya yang harus segera dipenuhi atau kemampuan perusahaan untuk memenuhi kewajiban keuangan pada saat ditagih. Semakin tinggi likuiditas perusahaan, maka semakin baik peringkat obligasi perusahaan tersebut. Perusahaan yang

mampu menyelesaikan kewajiban jangka pendeknya dengan lancar akan berpengaruh terhadap pelunasan kewajiban jangka panjangnya.

Almilia dan Devi (2007) menyatakan rasio likuiditas berpengaruh signifikan terhadap peringkat obligasi, sehingga tingkat likuiditas yang tinggi akan menunjukkan kuatnya kondisi keuangan perusahaan secara financial akan mempengaruhi peringkat obligasi, berbeda dengan penelitian Magreta dan Nurmawanti (2009) yang menyatakan bahwa likuiditas tidak berpengaruh terhadap peringkat obligasi.

Jika dikaitkan dengan teori sinyal, maka semakin besar kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban keuangannya yang harus segera dipenuhi pada saat ditagih maka akan memiliki kepercayaan dari investor. Jadi, semakin tinggi likuiditas perusahaan maka semakin baik peringkat obligasi tersebut.

H3: Likuiditas berpengaruh positif terhadap peringkat obligasi

Penurunan Hipotesis profitabilitas dan peringkat obligasi

Profitabilitas mengukur seberapa efektif keberhasilan perusahaan dalam memperoleh keuntungan pada tingkat penjualan, asset, modal, dan sumber daya yang dimilikinya. Profitabilitas dapat memberikan gambaran seberapa efektif kegiatan operasi perusahaan sehingga memberikan keuntungan bagi perusahaan.

Semakin tinggi profitabilitas yang diproyeksikan dengan return on equity dapat diartikan bahwa perusahaan semakin efisien memperoleh laba, semakin tinggi kemampuan perusahaan dalam membayar bunga periodik serta melunasi pinjamannya.

Penelitian Septyawanti (2013) profitabilitas berpengaruh positif terhadap peringkat obligasi perusahaan sesuai dengan Raharja dan Sari (2008) yang melakukan uji beda rasio profitabilitas terhadap peringkat obligasi perusahaan yang berada pada kategori *investment grade* dan *non investment grade* juga berkesimpulan bahwa rasio profitabilitas antara

perusahaan yang berada pada kategori *investment grade* dengan perusahaan yang berada pada kategori *non investment grade* berbeda.

Jika dihubungkan dengan teori sinyal yaitu keuntungan perusahaan pada tingkat penjualan, asset, modal, dan sumber daya yang dimilikinya maka akan memberikan respon yang positif dari para investor.

H4: Profitabilitas berpengaruh positif terhadap peringkat obligasi

Penurunan Hipotesis produktivitas dan peringkat obligasi

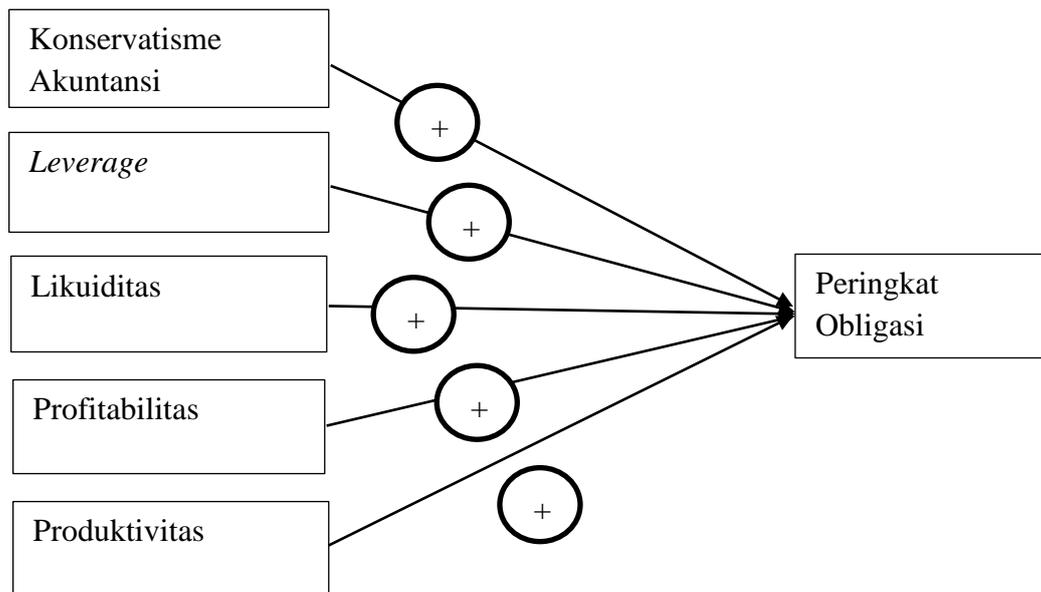
Menurut Yuliana *et al.* (2011:7) produktivitas merupakan alat untuk mengukur efektivitas perusahaan dalam menggunakan dan memanfaatkan sumber dayanya. Perusahaan dengan tingkat efektivitas yang tinggi cenderung akan mampu menghasilkan pendapatan yang tinggi dibandingkan perusahaan dengan tingkat aktivitas yang rendah. Perusahaan dengan aktivitas yang tinggi akan mampu memenuhi kewajibannya dengan baik dan hal ini dapat meningkatkan peringkat obligasi perusahaan. Semakin tinggi produktivitas maka semakin efektif penggunaan keseluruhan asset dalam menghasilkan pendapatan sehingga semakin baik peringkat obligasi perusahaan.

Penelitian Magreta dan Nurmawati (2009) serta Kilapong dan Setiawati (2012) menunjukkan bahwa produktivitas memiliki pengaruh terhadap peringkat obligasi.

Jika dikaitkan dengan teori sinyal, maka semakin besar kemampuan perusahaan dalam memproduksi barang atau jasanya maka akan memiliki kepercayaan dari investor bahwa perusahaan tersebut memiliki tingkat produktivitas yang tinggi. Jadi, semakin tinggi produktivitas perusahaan maka semakin baik peringkat obligasi tersebut.

H5: Produktivitas berpengaruh positif terhadap peringkat obligasi.

Model Penelitian



METODE PENELITIAN

Obyek/Subyek Penelitian

Obyek penelitian ini adalah seluruh perusahaan yang terdaftar di *Indonesia Bond Market Directory* pada tahun 2013-2014. Unit yang digunakan adalah laporan keuangan tahunan perusahaan yang sesuai dengan kriteria yang sudah diterapkan. Laporan keuangan tahunan perusahaan diperoleh dari situs Bursa Efek Indonesia (www.idx.co.id) atau dengan *mendownload* di website masing-masing perusahaan yang dijadikan sampel.

Jenis Data

Data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data sekunder. Data sekunder yaitu sumber data penelitian yang diperoleh peneliti secara tidak langsung melalui media perantara (diperoleh dan dicatat oleh pihak lain) berupa bukti, catatan atau laporan historis yang telah tersusun dalam arsip (data dokumenter) yang dipublikasikan dan yang tidak dipublikasikan, dalam penelitian ini yaitu menggunakan daftar perusahaan yang terdaftar di *Indonesia Bond Market Directory* tahun 2013-2014.

Teknik Pengambilan Sampel

Sampel dalam penelitian ditentukan dengan teknik *purposive sampling*. Kriteria dalam pemilihan sampel adalah sebagai berikut:

- a. Perusahaan yang terdaftar di *Indonesia Bond Market Directory* pada tahun 2013-2014.
- b. Perusahaan yang menggunakan Rupiah sebagai mata uang fungsionalnya.
- c. Perusahaan yang mempublikasikan *annual report* tahun 2013-2014 dan tersedia untuk publik.
- d. Memiliki data yang lengkap terkait variabel yang digunakan pada penelitian ini

Teknik Pengumpulan Data

Teknik pengumpulan data dalam penelitian ini adalah studi dokumentasi, yaitu metode pengumpulan data yang dilakukan dengan mengumpulkan seluruh data sekunder dan seluruh informasi yang digunakan untuk menyelesaikan masalah dalam penelitian. Data sekunder dalam penelitian ini adalah perusahaan yang terdaftar di *Indonesia Bond Market Directory* tahun 2013-2014 yang diperoleh dari dari situs www.idx.co.id selanjutnya, penyeleksian untuk kategori peringkat obligasi yaitu menggunakan rating yang ditetapkan oleh PT PEFINDO. Pengambilan data perusahaan berupa *annual report* pada halaman situs Bursa Efek Indonesia atau dengan *mendownload* masing-masing perusahaan.

Difinisi Operasional Variabel

Variabel Dependen

Peringkat Obligasi

Variabel dependen dalam penelitian ini adalah peringkat obligasi. Pengukuran variabel dependen yaitu dengan variabel *dummy*. Menurut PT PEFINDO perusahaan dengan kategori *investment grade* (AAA, AA, A) diberi nilai 1, sedangkan *non investment grade* (BBB, BB, B, CCC, D) diberi nilai 0.

Variabel Independen

Konservatisme akuntansi

Konservatisme akuntansi merupakan proses akuntansi untuk menghasilkan angka-angka dalam laporan keuangan. Konservatisme akuntansi merupakan prinsip yang penting dalam laporan keuangan yang dimaksudkan agar pengakuan dan pengukuran aktiva serta laba dilakukan dengan penuh kehati-hatian oleh karena aktivitas ekonomi dan bisnis dilingkupi ketidakpastian (Widya, 2005). Penerapan akuntansi yang konservatif akan menjadikan perusahaan untuk lebih mengantisipasi tidak adanya laba dan lebih cepat mengakui adanya kerugian.

Konservatisme akuntansi diukur dengan *market to book ratio* dengan membagikan harga pasar per lembar dengan harga buku per lembar saham.

$$\text{Market to book ratio} = \frac{\text{harga pasar per lembar}}{\text{harga buku per lembar saham}}$$

Leverage

Leverage adalah rasio yang digunakan untuk mengukur seberapa besar aktiva yang berasal dari utang atau modal, sehingga dengan begitu dapat diketahui posisi perusahaan dan kewajibannya yang bersifat tetap kepada pihak lain serta keseimbangan nilai aktiva tetap dengan modal yang ada.

Leverage diukur dengan menggunakan *debt to equity ratio* (DER) yaitu membagikan total liabilititas dengan total ekuitas.

$$\text{DER} = \frac{\text{total liabilities}}{\text{total equity}}$$

Likuiditas

Likuiditas adalah rasio yang menunjukkan kemampuan suatu perusahaan untuk memenuhi kewajiban keuangannya yang harus segera dipenuhi atau kemampuan perusahaan untuk memenuhi kewajiban pada saat ditagih.

Likuiditas diukur dengan menggunakan *current ratio* (CR) yaitu membagikan *current asset* dengan *current liabilities*.

$$CR = \frac{\text{current asset}}{\text{current liabilities}}$$

Profitabilitas

Profitabilitas mengukur seberapa efektif keberhasilan perusahaan dalam memperoleh keuntungan pada tingkat penjualan, aset, modal, dan sumber dana yang dimilikinya. Profitabilitas dapat memberikan gambaran seberapa efektif kegiatan operasi perusahaan sehingga memberikan keuntungan bagi perusahaan.

Profitabilitas diukur dengan menggunakan *return on equity* (ROE) yaitu dengan membagikan laba bersih setelah pajak dengan total ekuitas.

$$ROE = \frac{\text{laba bersih setelah pajak}}{\text{total ekuitas}}$$

Produktivitas

Menurut Yuliana *et al.* (2011:7) Produktivitas merupakan alat untuk mengukur efektivitas perusahaan dalam menggunakan atau memanfaatkan sumber dayanya.

Produktivitas diukur dengan menggunakan *total asset turnover* (TAT) yaitu dengan membagikan *sales* dengan *total asset*.

$$TAT = \frac{\text{sales}}{\text{total asset}}$$

Analisis Regresi Logistik

Regresi logistik adalah regresi yang digunakan untuk menguji apakah probabilitas terjadinya variabel dependen dapat diprediksi dengan variabel independen. Pengujian hipotesis dalam penelitian ini menggunakan analisis regresi logistik karena variabel dependen menggunakan variabel *dummy*, sehingga peneliti memilih untuk menggunakan uji tersebut untuk mengetahui pengaruh dari variabel independen terhadap variabel dependen. Penelitian ini menggunakan model regresi logistik dengan persamaan sebagai berikut:

$$\text{Ln} \frac{P}{1-P} = \alpha + \beta_1 \text{MBR} + \beta_2 \text{DER} + \beta_3 \text{CR} + \beta_4 \text{ROE} + \beta_5 \text{TAT} + e$$

Keterangan:

- Y : Peringkat obligasi
 α : Konstanta
 β_i : Koefisiensi Variabel
 MBR : Konservatisme Akuntansi
 DER : Leverage
 CR : Likuiditas
 ROE : Profitabilitas
 TAT : Produktivitas
 e : *Error*

HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

Tabel 1
Proporsi Penelitian

No.	Kriteria	Jumlah
1.	Perusahaan yang terdaftar di <i>Indonesia Bond Market Directory</i> tahun 2013-2014	230
2.	Perusahaan yang tidak menggunakan rupiah sebagai mata uang fungsionalnya	(10)
3.	Perusahaan yang tidak mempublikasikan <i>annual report</i> tahun 2013-2014	(108)
4.	Perusahaan tidak memiliki data yang lengkap terkait variabel yang digunakan	(42)
Jumlah Sampel		70

Sehingga jumlah sampel penelitian yang digunakan untuk 2 tahun berturut-turut (2013-2014) berjumlah 70 sampel perusahaan.

Tabel 2
Descriptive Statistics

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
MBR	70	-13,42	23,53	2,3399	3,64519
DER	70	-8,34	9,47	1,6141	1,98345
CR	70	,14	4,17	1,3834	,76776
ROE	70	-1,18	1,63	,1179	,29564
TAT	70	,11	32,40	1,2934	3,82328
PO	70	,00	1,00	,8286	,37960
Valid N (listwise)	70				

Uji Statistik Deskriptif

Tabel 4.4 statistik deskriptif diatas menunjukkan jumlah sampel penelitian adalah 70 perusahaan yang diperoleh nilai minimum dari *Market to Book Value* adalah -13,42 yaitu oleh PT Bentoel Internasional Invesma Tbk tahun 2014. Angka tersebut menunjukkan bahwa PT Bentoel Internasional Invesma Tbk memiliki *Market to Book Value* yang rendah jika dibandingkan dengan perusahaan lainnya, artinya bahwa PT Bentoel Internasional Invesma Tbk memiliki tingkat antisipasi yang dapat dimanfaatkan perusahaan yang rendah, sehingga menjadi dasar keputusan manajer untuk meningkatkan kehati-hatian agar tingkat antisipasi yang dapat dimanfaatkan untuk kegiatan operasi perusahaan optimal. Sedangkan nilai maksimumnya sebesar 23,53 yaitu oleh PT Bentoel Internasional Invesma Tbk tahun 2013. Angka tersebut menunjukkan bahwa PT Bentoel Internasional Invesma Tbk memiliki tingkat antisipasi yang dapat dimanfaatkan perusahaan untuk kegiatan operasi tinggi jika dibandingkan dengan perusahaan lainnya dalam sampel. Hal ini akan menjadi dasar keputusan manajer dalam mempertahankan tingkat kehati-hatian dan manajemen dengan baik. Kemudian pada penelitian ini terdapat rata-rata *Market to Book Value* dari perusahaan sampel adalah 2,3399 dengan standar deviasi 3,64519.

Leverage perusahaan pada perusahaan yang dijadikan sampel memiliki nilai minimum sejumlah -8,34 yaitu PT Bentoel Internasional Invesma Tbk tahun 2014. Angka tersebut menunjukkan bahwa PT Bentoel Internasional Invesma Tbk rendahnya penggunaan utang pada tahun 2014 karena memiliki DER negatif. Sedangkan nilai maksimum *leverage* adalah sejumlah 9,47 yaitu oleh PT Bentoel Internasional Invesma Tbk tahun 2013. Angka tersebut menunjukkan bahwa setiap *debt to equity ratio* yang digunakan dalam penggunaan utang mengalami kenaikan. Adapun rata-rata DER dalam perusahaan yaitu sebesar 1,6141 dengan standar deviasinya adalah 1,98345.

Likuiditas pada penelitian ini memiliki nilai minimum 0,14 yaitu oleh PT Adhi Karya Tbk tahun 2013. Angka tersebut menunjukkan bahwa kemampuan perusahaan untuk memenuhi kewajibannya terpenuhi artinya pasar mempercayai prospek perusahaan yang baik dimasa mendatang. Sedangkan nilai maksimumnya adalah 4,17 yaitu oleh PT Global Mediakom Tbk. yang artinya pasar percaya bahwa perusahaan tersebut memiliki prospek yang sangat baik dimasa mendatang. Adapun rata-rata dari *current ratio* adalah sebesar 1,3834 dengan standar deviasi 0,76776.

Profitabilitas pada penelitian ini memiliki nilai minimum -1,18 yaitu oleh PT Bentoel Internasional Invesma Tbk tahun 2013. Angka tersebut menunjukkan bahwa tingkat penjualan, aset, modal, dan sumber daya yang dimilikinya mempunyai kepercayaan dari pasar, yang artinya pasar mempercayai prospek perusahaan yang baik dimasa mendatang. Sedangkan nilai maksimumnya adalah 1,63 yaitu oleh PT Bentoel Internasional Invesma Tbk tahun 2014. yang artinya pasar percaya bahwa perusahaan tersebut memiliki prospek yang sangat baik dimasa mendatang. Adapun rata-rata dari *return on asset* adalah sebesar 0,1179 dengan standar deviasi 0,29564.

Produktivitas pada penelitian ini memiliki nilai minimum 0,11 yaitu oleh PT Bakrieland Development Tbk tahun 2014. Angka tersebut menunjukkan bahwa tingkat keefektivas yang dimiliki perusahaan tersebut 1%. Sedangkan nilai maksimumnya adalah 32,40 yaitu oleh PT Metrodata Electronics Tbk. yang artinya pasar percaya bahwa perusahaan tersebut memiliki tingkat keefektivan yang sangat baik. Adapun rata-rata dari *Total asset turnover* adalah sebesar 1,2934 dengan standar deviasi 3,82328.

Menilai keseluruhan model (*Overall model fit*)

Menilai keseluruhan model fit dilakukan dengan melihat nilai *-2 Log Likelihood* (-2LL) yaitu dilakukan dengan cara membandingkan nilai *-2 Log Likelihood* pada *Block*

Number sama dengan 0 dengan *-2 Log Likelihood* pada *Block Number* sama dengan 1. Apabila nilai *-2 Log likelihood* pada *Block Number* 0 lebih besar daripada nilai *-2 Log likelihood block number* sama dengan 1 merupakan model regresi yang baik.

Tabel 3
Overall Model Fit Test

-2 Log Likelihood

<i>-2 Log Likelihood</i>	Nilai
Awal (<i>Block</i> 0)	64,140
Akhir (<i>Block</i> 1)	51,405

Sumber: Data yang diolah peneliti

Berdasarkan tabel tersebut terlihat bahwa terjadi penurunan nilai *2 Log likelihood*. - *2LL block number* = 0 memiliki nilai sebesar 64,140, sedangkan untuk *-2LL block number* = 1 memiliki nilai sebesar 51,405 yang menunjukkan adanya penurunan nilai. Dengan adanya penurunan nilai *likelihood* ini dapat dikatakan bahwa model *fit* dengan data.

Menilai kelayakan model regresi (*Goodness of fit test*)

Menilai kelayakan model regresi dilakukan dengan melihat nilai *Chi-square* pada tabel *Hosmer and Lemeshow Test*. Model dikatakan dapat memprediksi nilai yang diamati dengan baik dan dapat dikatakan model sesuai dengan data yang diamati apabila nilai *Chi-square* bernilai > 0.05 .

Tabel 4
Goodness of Fit Test

Hosmer and Lemeshow Test			
Step	Chi-square	Df	Sig.
1	6,956	8	,541

Sumber: Data Hasil Analisis

Pada tabel 4 terlihat bahwa besarnya nilai statistik *Hosmer and Lemeshow Goodness of Fit* sebesar 6,956 dengan signifikansi $0,541 > \alpha 0.05$. Artinya bahwa data sesuai dengan model, tidak terdapat perbedaan antara model dengan data sehingga model dapat dikatakan fit dan layak untuk dilakukan analisis berikutnya.

Uji Koefisien Determinasi (*Nagelkerke's R Square*)

Untuk menguji sejauh mana variabel dependen dapat dijelaskan oleh variabel independennya digunakan koefisien determinasi. Pengujian ini dilakukan berdasarkan pada nilai *Nagelkerke R Square*. *Nagelkerke R Square* merupakan modifikasi dari koefisien *Cox and Snell R Square* yang mana untuk memastikan bahwa nilainya adalah bervariasi dari 0 (nol) sampai 1 (satu). Pengujian koefisien determinasi dijelaskan oleh nilai *Nagelkerke R Square* dalam Tabel 5 sebagai berikut:

TABEL 5
Hasil Uji Koefisien Determinasi

Model Summary			
Step	-2 Log likelihood	Cox & Snell R Square	Nagelkerke R Square
1	51,405 ^a	,166	,277

Sumber: Data yang diolah peneliti

Tabel 5 di atas menunjukkan nilai *Nagelkerke R Square* sebesar 0,277. Hal ini mengandung arti bahwa variabel dependen yaitu metode akuntansi persediaan dipengaruhi sebesar 27,7% oleh variabel independennya yaitu konservatisme akuntansi, *leverage*, likuiditas, profitabilitas dan produktivitas, sedangkan sisanya sebesar 72,3% dijelaskan oleh variabel lain yang tidak masuk dalam penelitian.

Uji Omnibust Test of Model Coefficient

Pengujian ini dilakukan untuk menguji secara simultan atas variabel independen apakah memiliki pengaruh terhadap variabel dependennya. Pengujian ini dilakukan berdasarkan pada nilai signifikansi sedangkan nilai *Chi-square* merupakan penurunan nilai *-2 Log Likelihood*. Apabila nilai signifikansi lebih kecil dari tingkat signifikansi yaitu 5% maka dapat disimpulkan bahwa penggunaan variabel independen dalam model penelitian secara simultan dapat memprediksi variabel dependen. Hasil dari *Omnibust Test* tersaji dalam Tabel 6 berikut ini:

TABEL 6
Hasil Uji Omnibust Test of Model Coefficient

		Omnibus Tests of Model Coefficients		
		Chi-square	Df	Sig.
Step 1	Step	12,735	5	,026
	Block	12,735	5	,026
	Model	12,735	5	,026

Sumber: Data yang diolah peneliti

Berdasarkan hasil *Omnibust Test of Model Coefficient* yang disajikan dalam Tabel 6 diperoleh nilai signifikansi sebesar 0,026. Apabila nilai signifikansi dari hasil *Omnibust Test of Model Coefficient* dibandingkan dengan tingkat signifikansi yang digunakan yaitu sebesar 5% maka tentunya nilai 0,026 lebih kecil dari 0,05 sehingga menunjukkan bahwa data dalam penelitian ini layak untuk digunakan dan penggunaan variabel independen dalam model penelitian ini secara simultan dapat memprediksi variabel dependennya.

Tabel 7**Variables in the Equation**

	B	S.E.	Wald	Df	Sig.	Exp(B)
Step 1 ^a MBR	,506	,248	4,155	1	,042	1,658
DER	-,181	,327	,308	1	,579	,834
CR	-,363	,427	,724	1	,395	,695
ROE	3,789	2,008	3,562	1	,059	44,224
TAT	-,149	,137	1,179	1	,278	,862
Constant	1,365	,892	2,343	1	,126	3,915

a. Variable(s) entered on step 1: MBR, DER, CR, ROE, TAT.

Sumber: Data yang diolah peneliti

Dari hasil pengujian hipotesis yang telah dilakukan maka jawaban dari hipotesis yang telah dikemukakan adalah sebagai berikut:

1. Hipotesis 1 (H_1)

Seperti yang terlihat dalam Tabel 7 bahwa nilai Sig. variabel konservatisme akuntansi sebesar 0,042. Bila dibandingkan dengan tingkat signifikansi 5% maka variabel konservatisme akuntansi memiliki nilai yang lebih kecil sehingga berpengaruh secara signifikan, dengan demikian **hipotesis 1 (H_1) diterima**.

2. Hipotesis 2 (H_2)

Seperti yang terlihat dalam Tabel 7 bahwa nilai Sig. variabel *leverage* sebesar 0,579. Bila dibandingkan dengan tingkat signifikansi 5% maka variabel *leverage* memiliki nilai yang lebih besar sehingga tidak berpengaruh secara signifikan, dengan demikian **hipotesis 2 (H_2) ditolak**.

3. Hipotesis 3 (H_3)

Seperti yang terlihat dalam Tabel 7 bahwa nilai Sig. variabel likuiditas sebesar 0,395. Bila dibandingkan dengan tingkat signifikansi 5% maka variabel likuiditas memiliki nilai yang lebih besar sehingga tidak berpengaruh secara signifikan, dengan demikian **hipotesis 3 (H_3) ditolak**.

4. Hipotesis 4 (H₄)

Seperti yang terlihat dalam Tabel 7 bahwa nilai Sig. variabel profitabilitas sebesar 0,059. Bila dibandingkan dengan tingkat signifikansi 5% maka variabel profitabilitas memiliki nilai yang lebih besar sehingga tidak berpengaruh secara signifikan, dengan demikian **hipotesis 4 (H₄) ditolak**.

5. Hipotesis 5 (H₅)

Seperti yang terlihat dalam Tabel 7 bahwa nilai Sig. variabel produktivitas sebesar 0,278. Bila dibandingkan dengan tingkat signifikansi 5% maka variabel produktivitas memiliki nilai yang lebih besar sehingga tidak berpengaruh secara signifikan, dengan demikian **hipotesis 5 (H₅) ditolak**.

SIMPULAN, SARAN, DAN KETERBATASAN

KESIMPULAN

Penelitian ini dilakukan untuk melihat pengaruh dari konservatisme akuntansi, *leverage*, likuiditas, profitabilitas, dan produktivitas terhadap peringkat obligasi. Berdasarkan pengujian regresi logistik yang telah dilakukan, dapat ditarik kesimpulan sebagai berikut:

1. Konservatisme akuntansi berpengaruh positif terhadap peringkat obligasi. Hal ini dikarenakan besar kecilnya angka-angka dalam laporan keuangan berpengaruh peringkat obligasi.
2. *Leverage* tidak berpengaruh terhadap peringkat obligasi. Hal ini dikarenakan tingginya menggunakan utang tidak berpengaruh terhadap peringkat obligasi.
3. Likuiditas tidak berpengaruh terhadap peringkat obligasi. Hal ini dikarenakan kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban keuangannya yang harus segera dibayar tidak berpengaruh terhadap peringkat obligasi.

4. Profitabilitas tidak berpengaruh terhadap peringkat obligasi. Hal ini dikarenakan keuntungan perusahaan pada tingkat penjualan, aset, modal, dan sumberdaya yang dimilikinya tidak berpengaruh terhadap peringkat obligasi.
5. Produktivitas tidak berpengaruh terhadap peringkat obligasi. Hal ini dikarenakan kemampuan perusahaan dalam memproduksi barang dan jasanya tidak berpengaruh terhadap peringkat obligasi.

SARAN

Berdasarkan hasil penelitian yang telah dilakukan, dengan mempertimbangkan keterbatasan-keterbatasan yang ada, diharapkan peneliti selanjutnya agar dapat memperbaiki hal-hal berikut:

1. Menambah variabel independen lain yang dapat mempengaruhi peringkat obligasi secara signifikan.
2. Memperluas sampel penelitian sehingga tidak hanya pada perusahaan yang tergabung dalam *indonesi bond market directory* saja namun juga yang terdaftar di PT Pefindo.
3. Menambah variabel moderasi maupun intervening untuk menambah variasi model penelitian.
4. Menambah analisis pengujian agar data yang diolah lebih valid.

KETERBATASAN

Penelitian ini dilakukan dengan beberapa keterbatasan peneliti yang dengan keterbatasan tersebut dapat berpengaruh terhadap hasil penelitian. Dalam penelitian ini memiliki beberapa keterbatasan diantaranya yaitu:

1. Sampel yang digunakan hanya pada perusahaan yang tergabung dalam *Indonesia bond market directory* saja sehingga cakupannya kurang luas.
2. Analisis data hanya menggunakan regresi logistik saja dan tidak menggunakan uji analisis lainnya.

3. Hasil penelitian pada keempat variabel tidak memiliki pengaruh terhadap variabel dependen.

DAFTAR PUSTAKA

- Almilia, Luciana Spica dan Vieka Devi. 2007. Faktor-faktor Yang Mempengaruhi Prediksi Peringkat Obligasi Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bursa Efek Jakarta. *Dalam Seminar Nasional Manajemen SMART*. Bandung: Universitas Kristen Maranatha.
- Estiyanti, Ni Made dan Gerianta Wirawan Yasa. 2012. Pengaruh faktor keuangan dan non keuangan pada peringkat obligasi di Bursa Efek Indonesia. *Simposium Nasional Akuntansi XV*. Banjarmasin. 20-23 September. Hlm. 1-25.
- He, Yan., Junbo Wang, and K.C.John Wei. 2007. *Do Bond Rating Changes Affect Information Risk of Stock Trading?.Ssn*, Januari 18, 2007.
- Jama'an. 2008. Pengaruh Mekanisme Corporate Governance, Dan Kualitas Kantor Akuntan Publik Terhadap Integritas Informasi Laporan Keuangan. *Thesis*. Semarang: Program Studi Magister Sains Akuntansi Universitas Diponegoro.
- Kilapong, Greacee Janly Victoria dan Lulu Setiawati. 2012. *The effect of accounting and non accounting information to the rating of company's bond*. www.wbincoro.com/101-%20Lulu.pdf.
- Ketz, Edward and Maher, John. 1990. *The relationship of asset flow measures to bond rating*. *ABER* Vol.21. No.2. Summer.
- Magreta & Poppy Nurmawanti. 2009, Faktor-faktor Yang Mempengaruhi Prediksi Peringkat Obligasi Ditinjau Dari Faktor-faktor Akuntansi dan Non Akuntansi, vol. 11, no. 3, pp. 143-154.
- Purwaningsih, Anna. 2008. Pemilihan Rasio Keuangan Terbaik Untuk Memprediksi Peringkat Obligasi: Studi Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar di BEJ. *Dalam Jurnal Kinerja*, 12/1:85-99.
- Rahaja dan Maylia Pramono Sari. 2008. Kemampuan rasio keuangan dalam memprediksi peringkat obligasi (PT. Kasnic Credit Rating). *Dalam Jurnal Maksi*, 8/2:212-232.
- Septyawanti, H. I. 2013. Faktor-faktor Yang Mempengaruhi Peringkat Obligasi Perusahaan. *Accounting Analysis Journal*. Universitas Negeri Semarang.
- Suharli, Michell. 2008. Pengaruh Rasio Keuangan dan Konservatisme Akuntansi Terhadap Peringkat Obligasi. Vol.13. No.2, November 2008.
- Widya. 2005. Faktor-faktor Yang Mempengaruhi Pilihan Perusahaan Terhadap Akuntansi Konservatif. *Jurnal Riset Akuntansi Indonesia*. Volume 8. No. 2. Hal. 138-157.

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