

ANALISIS PENGARUH REPUTASI AUDITOR, UMUR OBLIGASI, LIKUIDITAS, GROWTH, DAN PRODUKTIVITAS PERUSAHAAN TERHADAP PERINGKAT OBLIGASI PADA PERTUMBUHAN *GO PUBLIC* YANG TERDAFTAR DI BURSA EFEK INDONESIA

Vina

Universitas Katolik Soegijapranata

Abstract

This study aims to examine the influence of Auditor Reputation, Bond Age, Liquidity, Growth, and Corporate Productivity on bond rating at Go Public growth listed on Indonesia Stock Exchange. The sample in this research is obtained by using purposive sampling method consisting of bonds issued by financial companies listed in BEI period 2006-2015 and rated by PT Pefindo, so that obtained 78 bond samples. The data that have been collected is analyzed by using data analysis which is done by classical assumption test before doing hypothesis testing. Hypothesis testing in this study using multiple linear regression with t test, F test and coefficient of determination. The test results show that all tested variables are generally used as a tool to predict the rating of corporate bonds. However, only a few variables of the overall variables were tested, ie the age of the bond (maturity), the auditor's reputation significantly influencing the prediction of the firm's bond rating.

Keywords: *bonds, bond rating, accounting factors, non-accounting factors*

Abstrak

Penelitian ini bertujuan untuk menguji pengaruh Reputasi Auditor, Umur Obligasi, Likuiditas, *Growth*, dan Produktivitas Perusahaan terhadap peringkat obligasi pada pertumbuhan *Go Public* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Sampel dalam penelitian ini diperoleh dengan menggunakan metode *purposivesampling* yang terdiri atas obligasi yang diterbitkan oleh perusahaan keuangan yang terdaftar di BEI periode 2006-2015 dan diperingkat oleh PT Pefindo, sehingga diperoleh 78 sampel obligasi. Data yang telah dikumpulkan dianalisis dengan menggunakan analisis data yang terlebih dahulu dilakukan pengujian asumsi klasik sebelum melakukan pengujian hipotesis. Pengujian hipotesis dalam penelitian ini menggunakan regresi linear berganda dengan uji t, uji F dan koefisien determinasi. Hasil pengujian menunjukkan bahwa seluruh variabel yang diuji secara umum mampu dijadikan sebagai alat untuk memprediksi peringkat obligasi perusahaan. Namun, hanya beberapa variabel dari keseluruhan variabel yang diuji, yaitu umur obligasi (maturitas), reputasi auditor yang secara signifikan berpengaruh dalam memprediksi peringkat obligasi perusahaan.

Kata kunci: obligasi, peringkat obligasi, faktor akuntansi, faktor non- akuntansi.

1. PENDAHULUAN

Seiring dengan pertumbuhan perekonomian, pasar modal menjadi pilihan utama bagi kalangan masyarakat yang memiliki keinginan untuk berinvestasi dengan tujuan agar mendapatkan keuntungan di masa akan datang. Investasi pada sektor keuangan memiliki risiko yang sangat tinggi sesuai perubahan kondisi, tapi memiliki keuntungan yang sangat tinggi pula. Oleh karena itu tidak sedikit orang yang memilih untuk berinvestasi pada sektor keuangan (Mahfudhoh, 2014).

Ada berbagai macam jenis investasi sektor keuangan yang ditawarkan oleh pasar salah satu bentuk instrumen yang berupa surat utang yang telah dikeluarkan oleh perusahaan untuk membayar sesuai dengan nilai dari obligasi dan seluruh bunga yang harus diberikan pada waktu jatuh tempo modal, salah satunya adalah obligasi. Obligasi merupakan surat utang jangka panjang yang dapat dipindahtangankan yang berisi janji dari pihak yang menerbitkan untuk membayar imbalan berupa bunga dan melunasi pokok utang pada waktu yang telah ditentukan pada pihak pembeli obligasi Bursa Efek Indonesia (2010).

Obligasi juga memiliki beberapa risiko salah satunya adalah gagalnya suatu perusahaan dalam memenuhi kewajibannya (*default risk*). Sedangkan obligasi memiliki keunggulan dibandingkan saham yaitu pemegang obligasi mendapatkan keuntungan yang sudah dipastikan karena tidak terikat oleh perusahaan (Manurung, 2008).

Perumusan Masalah

Mengacu pada latar belakang diatas, maka rumusan masalah dalam penelitian diatas adalah:

- a. Apakah terdapat pengaruh reputasi auditor terhadap peringkat obligasi?
- b. Apakah terdapat pengaruh umur obligasi terhadap peringkat obligasi?
- c. Apakah terdapat pengaruh likuiditas terhadap peringkat obligasi?
- d. Apakah terdapat pengaruh *growth* terhadap peringkat obligasi?
- e. Apakah terdapat pengaruh produktivitas terhadap peringkat obligasi?

Tujuan Penelitian

Berdasarkan permasalahan diatas, maka penelitian ini bertujuan untuk:

- a. Untuk menguji pengaruh reputasi auditor terhadap peringkat obligasi pada perusahaan *go public* yang terdapat di BEI
- b. Untuk menguji pengaruh umur obligasi terhadap peringkat obligasi pada perusahaan *go public* yang terdapat di BEI
- c. Untuk menguji pengaruh likuiditas terhadap peringkat obligasi pada perusahaan *go public* yang terdapat di BEI
- d. Untuk menguji pengaruh *growth* terhadap peringkat obligasi pada perusahaan *go public* yang terdapat di BEI
- e. Untuk menguji pengaruh produktivitas perusahaan terhadap peringkat obligasi pada perusahaan *go public* yang terdapat di BEI

Manfaat Penelitian

Manfaat penelitian ini adalah sebagai berikut:

1. Bagi Akademisi

Hasil penelitian ini diharapkan memberikan informasi mengenai pengaruh likuiditas,

umur obligasi, kualitas auditor, *growth*, produktivitas perusahaan dan reputasi auditor terhadap peringkat obligasi.

2. Bagi Pemerintah

Hasil penelitian ini memberikan gambaran yang lebih kongkrit mengenai kondisi penilaian kualitas suatu obligasi.

3. Bagi Praktisi

Hasil penelitian ini diharapkan dapat memberikan dukungan pada usaha untuk melakukan pembenahan terhadap variabel-variabel yang dapat mempengaruhi peringkat obligasi.

4. Bagi Pembaca

Hasil penelitian ini diharapkan dapat memahami dan mampu mengimplementasikan teori dan dapat menambah pengetahuan dan wawasan.

Kerangka Pikir

Kerangka pikir penelitian di atas menjelaskan tentang peringkat obligasi berpengaruh terhadap reputasi auditor, umur obligasi, likuiditas, *growth* dan produktivitas perusahaan sehingga dapat memberikan informasi mengenai pengaruh terhadap peringkat obligasi. Namun kondisi ini dapat memberikan gambaran yang kongkrit mengenai kondisi penilaian kualitas suatu obligasi. Maka atas uraian di atas, penelitian ini ingin menguji kembali fenomena ini.

2. TINJAUAN LITERATUR DAN PERUMUSAN HIPOTESIS

Teori Sinyal

Teori sinyal menyatakan bahwa perusahaan memberikan dorongan pada pihak luar dengan memberikan arahan yang akan terjadi, sehingga perusahaan akan mengetahui lebih banyak prospek yang akan datang dari pihak luar untuk memberikan sinyal pada pasar, dengan demikian maka perusahaan akan menilai apakah perusahaan itu berkualitas baik atau tidak (Hartono, 2005). Lebih jauh lagi, Butar Butar (2014a) menyatakan bahwa fokus utama teori pensinyalan adalah pada tindakan-tindakan pihak internal yang secara sengaja mengomunikasikan informasi yang tidak bisa diamati secara langsung oleh pihak luar. Oleh karena itu pasar dapat menangkap sinyal tersebut dengan baik sehingga dapat mudah ditiru oleh perusahaan lain yang berkualitas buruk.

Reputasi Auditor

Almilia dan Devi (2007) reputasi auditor yang dapat dipercaya tidak akan kehilangan klien, karena akan memberikan hasil audit yang relevan dan reliabel, sehingga kecil kemungkinan perusahaan akan mengalami kegagalan, khususnya kemampuan perusahaan dalam membayar kewajibannya. Sementara, Butar Butar (2014b) mengatakan bahwa sinyal tentang kualitas laporan keuangan dapat tercermin dari kantor akuntan yang digunakan perusahaan.

Obligasi

Menurut Yasa (2010) obligasi adalah surat berharga atau sertifikat yang berisi kontrak antara pembeli pinjaman (investor) dengan yang diberi pinjaman (emiten). Obligasi adalah surat berharga yang menunjukkan bahwa penerbit obligasi meminjam sejumlah dana kepada masyarakat dan memiliki kewajiban untuk membayar bunga secara berkala dan kewajiban

melunasi pokok hutang pada waktu yang telah ditentukan kepada pembeli obligasi.

Bursa Efek Indonesia mendefinisikan obligasi sebagai surat utang jangka panjang yang dapat dipindahtangkan yang berisi janji dari pihak yang menerbitkan untuk membayar imbalan berupa bunga dan melunasi pokok utang pada waktu yang telah disepakati kepada pihak pembeli obligasi.

Manfaat Obligasi

Meskipun obligasi dapat dinilai relatif aman, namun obligasi juga tetap memiliki resiko yang mungkin terjadi dalam investasi. Salah satu resiko yang akan dialami obligasi adalah gagalnya suatu perusahaan dalam memenuhi kewajibannya pada investor.

Menurut Sunariyah (2004) tingkat bunga obligasi bersifat konstan, dalam arti tidak dipengaruhi harga pasar obligasi. Pemegang obligasi dapat memperkirakan pendapatan yang akan diterima, sebab dalam kontrak perjanjian sudah ditentukan secara pasti hak-hak yang akan diterima pemegang obligasi.

Investasi obligasi dapat pula melindungi risiko pemegang obligasi dari kemungkinan terjadinya inflasi. Investasi pada perusahaan yang mempunyai resiko tinggi, sedangkan tingkat likuiditasnya bagus, pemodal dapat mengatasi masalah inflasi apabila tingkat bunga obligasi lebih tinggi daripada tingkat inflasi. Sehingga kekuatan beli tidak mengalami penurunan. Oleh karena itu obligasi saat ini menjadi instrumen favorit. Obligasi dapat digunakan untuk agunan kredit bank dan untuk membeli instrumen aktiva lain.

Peringkat Obligasi

Menurut Damardji dan Fakhruddin(2006) dalam surat hutang atau obligasi dikenal istilah peringkat obligasi yaitu tingkat yang menggambarkan kemampuan membayar perusahaan penerbit obligasi. Menurut Estiyanti dan Yasa(2012) peringkat obligasi merupakan skala resiko atau tingkat keamanan suatu obligasi yang diterbitkan. peringkat obligasi digunakan oleh perusahaan untuk mengetahui kondisi obligasi dan mengetahui posisi kinerjanya dibandingkan dengan perusahaan lain. Jika perusahaan mendapatkan peringkat obligasi yang baik maka dapat dimanfaatkan sebagai sarana promosi dan meningkatkan kepercayaan kepadainvestor.

Peringkat obligasi bertugas untuk membantu investor dalam mengambil keputusan investasi. Sedangkan bagi emiten, peringkat obligasi bertujuan untuk meningkatkan produktivitas kinerja perusahaan dalam membenahi sistem kinerja, struktur modal agar dapat bersaing dengan perusahaan lain dalam meningkatkan daya saing perusahaannya (Raharjo, 2003).

Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Peringkat Obligasi

Faktor-faktor yang mempengaruhi peringkat obligasi perusahaan pada penelitian ini adalah:

a. Reputasi Auditor

Allen (1994) menyatakan bahwa pengguna informasi keuangan merasa bahwa auditor *big eight* menyediakan kualitas kredit yang lebih baik untuk perusahaan dan pemerintah daerah. Dengan reputasi auditor yang baik maka akan memberikan hasil audit yang dapat dipercaya. Sementara di Indonesia emiten yang diaudit oleh auditor *big 4* akan mempunyai obligasi yang *investment grade* karena semakin baik reputasi auditor maka akan mempengaruhi

peringkatobligasi.

b. UmurObligasi

Umur obligasi atau tanggal jatuh tempo (*maturity*) adalah tanggal dimana pemegang obligasi akan mendapatkan pembayaran kembali pokok atau nilai nominal obligasi yang dimilikinya. Secara umum, semakin panjang jatuh tempo suatu obligasi, semakin tinggi kupon/ bunganya (BEI., 2010). Pengukuran dilakukan dengan memberikan nilai 1 jika obligasi dijamin dan 0 jika obligasi tanpa jaminan.

c. Likuiditas

Menurut Almilia dan Devi (2007) perusahaan yang mampu memenuhi kewajiban keuangannya tepat pada waktunya berarti perusahaan tersebut dalam keadaan likuid dan mempunyai aset lancar lebih besar daripada kewajiban jangka pendeknya. Kemampuan pelunasan kewajiban jangka panjang (hutang obligasi) yang baik. Menurut Burton *et al.*,(2000) dalam Estiyanti dan Yasa (2012) tingkat likuiditas yang tinggi akan menunjukkan kuatnya kondisi keuangan perusahaan. Semakin tinggi tingkat likuiditas maka semakin baik peringkat obligasi.

Peningkatan aktiva lancar tentu saja menyebabkan peningkatan dalam modal kerja bersih sehingga mengurangi tingkat risiko kesulitan keuangan secara teknis (Gitman, 2006). Semakin tinggi tingkat rasio likuiditas, maka semakin tinggi pula posisi likuiditas perusahaan. Tingkat likuiditas menjadi faktor penting dalam penentuan peringkat obligasi (Purwaningsih, 2008).

d. Pertumbuhan Perusahaan (*Growth*)

Pertumbuhan perusahaan yang baik memiliki resiko yang kecil. Sehingga menunjukkan bahwa perusahaan yang dikatakan baik dari tingkat produktivitasnya dalam mengembangkan perusahaan akan lebih mampu memenuhi kewajibannya.

e. ProduktivitasPerusahaan

Menurut Horrigen(1996) dalam Magreta dan Nurmayanti(2009). Produktivitas secara signifikan berpengaruh positif terhadap pemberian peringkat. Produktivitas merupakan alat untuk mengukur efektivitas perusahaan dalam menggunakan atau memanfaatkan sumber dayanya.

Produktivitas Perusahaan

Produktivitas penting dalam meningkatkan dan mempertahankan perusahaan dalam hal menghasilkan barang atau jasa yang pada dasarnya tidak lepas dari peningkatan dan pengefektifan mutu tenaga kerja sebagai sumber daya manusia yang sangat menentukan bagi kelangsungan hidup perusahaan.

Produktivitas adalah rasio yang mengukur seberapa efektif perusahaan mempergunakan sumber daya yang dimiliki perusahaan tersebut. Perusahaan yang memiliki produktivitas yang tinggi cenderung lebih mampu menghasilkan laba yang lebih tinggi dibandingkan dengan perusahaan yang tingkat produktivitasnya rendah karena tingkat penjualannya yang tinggi dari perusahaan. Hal ini juga menunjukkan perusahaan yang tingkat produktivitasnya tinggi akan lebih mampu memenuhi kewajibannya secara lebihbaik.

Likuiditas

Perusahaan yang mampu memenuhi kewajiban keuangannya tepat pada waktunya berarti perusahaan tersebut dalam keadaan likuid dan memiliki aktiva lancar lebih besar daripada hutang lancarnya (Burton *et al.*,2008). Menyatakan bahwa likuiditas yang tinggi

akan menunjukkan kuatnya kondisi keuangan perusahaan sehingga secara keuangan akan mempengaruhi peringkat obligasi.

Likuiditas merupakan seberapa mampu perusahaan untuk membayar kewajiban atau utangnya yang secepatnya harus dibayar sesuai dengan jumlah dananya (Magreta & Nurmayanti, 2009). Sedangkan menurut Rahardjo(2003) menyatakan obligasi yang memiliki likuiditas cukup tinggi maka harga obligasi cenderung tinggi, sehingga peringkat obligasi perusahaan tersebut akan meningkat.

Pertumbuhan Perusahaan

Pertumbuhan (*growth*) merupakan peringkat obligasi yang *investment grade*, namun pertumbuhan perusahaan dapat dilihat dari berbagai sisi, tidak hanya dari kesempatan bertumbuh saja yang baik, tetapi juga dapat dilihat dari keberhasilan perusahaan dalam menghasilkan keuntungan dari tingkat penjualan bersih atau dengan kata lain dalam mengukur *growth* perusahaan bisa melihat dari *net profit margin*, jika suatu perusahaan memiliki *net profit margin* yang tinggi, maka secara langsung perusahaan tersebut akan memiliki pertumbuhan yang baik.

Pertumbuhan perusahaan dapat menggambarkan produktivitas perusahaan dengan tujuan untuk mengetahui pertumbuhan perusahaan terhadap peringkat obligasi. Dengan demikian, pertumbuhan perusahaan yang baik akan memberikan pertumbuhan bisnis yang kuat dan berhubungan positif dengan keputusan *rating* dan *grade* akan memberikan prospek kinerja dalam meningkatkan nilai ekonomi.

Umur Obligasi

Umur obligasi atau tanggal jatuh tempo (*Maturitas*) adalah apabila semakin pendek umur obligasi maka investor akan mengalami resiko gagal bayar perusahaan, dikarenakan jumlah utang yang terlalu banyak sedangkan waktu yang diberikan relatif singkat dibandingkan dengan utang yang biasanya tidak terlalu banyak. Kondisi diatas dapat memberikan sinyal kepada investor agar dapat mengambil keputusan yang benar nantinya untuk berinvestasi pada obligasi perusahaan tersebut.

Jatuh tempo adalah tanggal dimana pemegang obligasi akan mendapatkan pembayaran kembali nilai pokok atau nilai nominal obligasi yang dimilikinya. Periode jatuh tempo umur obligasi bervariasi mulai dari 365 hari sampai dengan diatas lima tahun (Bursa Efek Indonesia, 2006).

Pengembangan Hipotesis

Peringkat Obligasi dan Reputasi Auditor Perusahaan

Opini auditor dinilai sangat penting bagi para pembaca laporan keuangan, karena laporan auditor memberikan hasil audit yang dapat dipercaya mengenai keadaan suatu perusahaan. Menurut Butar Butar (2014b) perusahaan dapat memberikan sinyal tentang kualitas laporan keuangan perusahaan dengan memilih kantor akuntan yang telah memiliki reputasi yang baik.

Semakin tinggi reputasi auditor maka diharapkan semakin baik keputusan hasil audit laporan keuangan. Peran auditor eksternal memberikan pendapat mengenai kewajiban laporan keuangan dalam mengambil keputusan.

Almilia & Devi(2007) reputasi auditor yang dapat dipercaya tidak akan kehilangan klien, karena akan memberikan hasil audit yang relevan dan reliabel, sehingga kecil

kemungkinan perusahaan akan mengalami kegagalan, khususnya kemampuan perusahaan dalam membayar kewajibannya.

Semakin tinggi reputasi auditor maka semakin tinggi pula tingkat kepastian suatu perusahaan sehingga semakin kecil kemungkinan perusahaan mengalami kegagalan. Allen dalam Almilia dan Devi (2007) melakukan pengujian mengenai persepsi agen pemeringkat atas manfaat informasi akuntansi yang dinilai dengan pengujian hubungan antara informasi akuntansi dan peringkat obligasi.

Semakin tinggi reputasi auditor diharapkan semakin baik hasil audit laporan keuangan. Laporan keuangan yang diaudit oleh KAP *big 4* dinilai lebih berkualitas apabila dibandingkan dengan KAP *non big 4*, karena opini yang dihasilkan KAP *big4* akan lebih independen, sehingga dapat mengurangi *agency risk*, dan dapat menurunkan *default risk* yang pada akhirnya akan meningkatkan peringkat obligasi perusahaan tersebut.

H1: Reputasi Auditor Berpengaruh Terhadap Peringkat Obligasi Perusahaan Peringkat Obligasi dan Umur Obligasi (Maturitas) Perusahaan

Umur obligasi atau tanggal jatuh tempo (*Maturitas*) adalah apabila semakin pendek umur obligasi maka investor akan mengalami resiko gagal bayar diperusahaan, dikarenakan jumlah utang yang terlalu banyak sedangkan waktu yang diberikan relatif singkat dibandingkan dengan utang yang biasanya tidak terlalu banyak. Kondisi diatas dapat memberikan sinyal kepada investor agar dapat mengambil keputusan yang benar nantinya untuk berinvestasi pada obligasi perusahaan tersebut.

Para Investor cenderung tidak menyukai umur obligasi jangka panjang seperti 1 tahun keatas karena umur obligasi yang lebih dari 1 tahun akan menimbulkan resiko yang besar. Dibandingkan dengan umur obligasi jangka pendek yaitu dibawah 1 tahun karena resiko yang akan timbul semakin kecil dan mudah untuk diprediksi.

Diamonds (1991) dalam Andry (2005) menyatakan tanggal yang telah disepakati oleh pemegang obligasi untuk melakukan pembayaran pokok atau nilai nominal yang dimilikinya sesuai perjanjian yang telah disepakati sebelumnya.

H2: Maturitas (Umur Obligasi) Berpengaruh Terhadap Peringkat Obligasi Peringkat Obligasi dan Likuiditas Perusahaan

Menurut Almilia & Devi (2007) menyatakan bahwa kemampuan perusahaan dalam membayar kewajiban jangka pendeknya dengan mengukur rasio aktiva dibagi dengan kewajiban lancar. Tingkat likuiditas yang tinggi menunjukkan kuatnya kondisi keuangan suatu perusahaan untuk memenuhi kebutuhan finansialnya sehingga dapat berpengaruh terhadap peringkat obligasi.

Likuiditas merupakan seberapa mampu perusahaan untuk membayar kewajiban atau utangnya yang secepatnya harus dibayar sesuai dengan jumlah dananya (Magreta & Nurmayanti, 2009).

Menurut (Burton *et al.*, 2000) dalam Estiyanti dan Yasa (2012) tingkat likuiditas yang tinggi akan menunjukkan kuatnya kondisi keuangan perusahaan. Semakin tinggi likuiditas maka semakin baik peringkat obligasi.

H3: Likuiditas berpengaruh Terhadap Peringkat Obligasi dan Growth.

Perusahaan dengan kesempatan investasi yang tinggi memiliki tingkat pertumbuhan yang tinggi, *assets in place* yang kecil, dan aktif melakukan investasi. Karena aktif melakukan investasi, perusahaan memiliki *free cash flow* yang rendah. Sehingga pada saat menghadapi proyek dengan NPV positif perusahaan mengalami *underinvestment problem*. *Underinvestment problem* terjadi karena proyek dengan NPV positif membutuhkan danayangbesarsementaraperusahaanmemiliki*freecashflow*yangrendah.

Namunpenggunaan utang dalam jumlah yang terlalu besar akan menimbulkan terhambatnya pertumbuhan perusahaan. Sehingga para investor akan berpikir kembali untuk tetap menanamkan modalnya atau tidak pada perusahaan tersebut. Penggunaan utang masih dapat memberikan keuntungan bagi perusahaan apabila penggunaannya sampai pada titik tertentu dimana biaya yang dikeluarkan atas penggunaan utang tersebut masih lebih kecil daripada manfaat yang diperoleh melalui penggunaan utangtersebut.

H4:Growth Berpengaruh Terhadap Peringkat Obligasi Peringkat Obligasi dan Produktivitas Perusahaan

Di era sumber daya manusia seperti sekarang ini, sumber daya manusia menjadi fokus utama bagi setiap perusahaan untuk menjalankan operasional suatu perusahaan. Dengan demikian peningkatan kualitas akan sumber daya manusia sangat berpengaruh terhadap peningkatan produktivitas perusahaan.

Menurut (Yuliana *et al.*,2011) Tujuan produktivitas perusahaan untuk memberikan sinyal yang semaksimal mungkin.Sebagai alat untuk mengukur seberapa efektif perusahaan dalam memanfaatkan sumber daya perusahaan dalam menggunakannya agar tidak terjadi hal-hal yang merusak sumber daya. Sehingga tidak dapat dimanfaatkan secara baik apabila sumber daya yang dihasilkan tidak dapat memenuhi kebutuhan dan tidak dapat menghasilkan laba untukperusahaan.

Setiap perusahaan mempunyai tujuan dalam setiap perusahaan. Tujuan tersebut memberikan sinyal kepada investor mengenai peringkat obligasi suatu perusahaan. Dengan tujuan tersebut maka perusahaan akan melakukan proses operasi dengan cara mempertimbangkan produktivitas perusahaan. Produktivitas dapat memberikan sinyal bagi perusahaan apakah perusahaan tersebut dapat memberikan pengaruh terhadap peringkatobligasidisuatuperusahaan.

Rasio produktivitas mengukur seberapa efektif perusahaan menggunakan sumber-sumber dana perusahaan. Perusahaan yang memiliki produktivitas yang tinggi cenderung lebih mampu memenuhi kewajibannya secara lebih baik.

H5: PengaruhProduktivitasPerusahaanTerhadapPrediksiPeringkat Obligasi

3. METODE PENELITIAN

Desain Penelitian

Penelitian ini menguji kembali apakah berpengaruh terhadap variabel-variabel independen, yaitu reputasi auditor, umur obligasi, likuiditas, *growth*, dan produktivitas perusahaan terhadap variabel dependen, yaitu peringkatobligasi.

Populasi, Sampel dan Pengambilan Sampel

Populasi adalah seperangkat unit yang menjadi perhatian peneliti (Butar Butar, 2007). Dalam penelitian ini, populasi adalah perusahaan-perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Sedangkan sampel yang digunakan dalam penelitian ini adalah perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) perusahaan yang masuk dalam sektor keuangan dan yang menerbitkan obligasi serta memiliki peringkat obligasi yang dikeluarkan oleh PEFINDO. Penelitian ini hanya fokus pada sektor keuangan karena perusahaan-perusahaan yang masuk dalam sektor keuangan sangat rentan terhadap perubahan-perubahan yang terjadi dalam ekonomi makro dan juga sangat terpengaruh oleh perubahan peraturan perundang-undangan yang dikeluarkan oleh otoritas jasa keuangan. Karena itu, menjadi hal yang menarik untuk menilai perubahan peringkat obligasi sebagai akibat dari perubahan yang terjadi di eksternal perusahaan.

Definisi Operasional dan Pengukuran Variabel

Variabel Dependen

Variabel dependen ditentukan dari Perubahan variabel independen itu sendiri. Variabel dependen merupakan variabel yang dipengaruhi adanya variabel bebas (independen). Pengukuran peringkat obligasi menggunakan kode 1 sampai dengan 18. Dengan maksud bobot yang tinggi yang lebih mempresentasikan peringkat yang lebih tinggi.

Tabel 3.3
Kategori Peringkat Obligasi Nilai Peringkat

Peringkat	Nilai	Peringkat	Nilai
idAAA	18	idBBB-	9
idAA+	17	idBB+	8
idAA	16	IdBB	7
idAA-	15	idBB-	6
idA+	14	idB+	5
idA	13	IdB	4
idA-	12	idB-	3
idBBB+	11	IdCCC	2
idBBB	10	IdD	1

Variabel Independen

a. Likuiditas

Hasil penelitian ini dilakukan oleh Burton dan Hardwick(2000) yang menunjukkan bahwa variabel likuiditas yang diukur dengan rasio lancar (*current ratio*) mempunyai pengaruh terhadap prediksi peringkat obligasi. Dengan begitu terdapat kemungkinan bahwa likuiditas dapat memberikan sinyal kepada investor apakah perusahaan tersebut mampu untuk membayar kewajibannya. Rasio ini dihitung dengan rumus:

$$\text{Current Ratio} = \frac{\text{aktiva lancar}}{\text{hutang lancar}}$$

Ket:

Current ratio : Perbandingan antara aset lancar dan utang lancar.

Aktiva lancar : Aktiva mempunyai umur ekonomis pendek (kurang dari satu tahun).

Hutang lancar : Kewajiban yang harus dilunasi dalam tempo satu tahun

b. Umur Obligasi (*Maturity*)

Umur obligasi adalah tanggal dimana pemegang obligasi akan mendapatkan pembayaran kembali pokok atau nilai nominal obligasi yang dimilikinya. Variabel dihitung dengan menggunakan:

Andry (2005) dalam penelitian ini pengukuran yang digunakan oleh umur obligasi adalah memberikan nilai 1 jika umur obligasi 1 sampai dengan 5 tahun, dan 0 jika umur obligasi lebih dari 5 tahun.

c. *Growth* (pertumbuhan perusahaan)

Growth menggambarkan pertumbuhan perusahaan yang baik memiliki resiko yang kecil. Sehingga menunjukkan bahwa perusahaan yang dikatakan baik dari tingkat produktivitasnya dalam mengembangkan perusahaan akan lebih mampu memenuhi kewajibannya. Variabel ini dihitung dengan menggunakan:

$$\text{Growth} = \frac{S_t - S_{t-1}}{S_{t-1}} \times 100\%$$

Ket:

Growth : Kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajibannya

S_t : Total penjualan

d. Reputasi Auditor

Reputasi auditor adalah semakin tinggi reputasi auditor diharapkan semakin baik hasil audit laporan keuangan.

Pengukuran dilakukan dengan memberikan nilai 1 jika obligasi yang akan diaudit oleh *big 4* dan 0 jika obligasi akan diaudit selain *non big 4* (Almilia & Devi, 2007).

e. Produktivitas Perusahaan

Alat ukur untuk mengukur efektivitas perusahaan dalam menggunakan atau memanfaatkan sumber dayanya.

$$\text{Produktivitas} = \frac{\text{penjualan}}{\text{total aset}}$$

Keterangan:

Produktivitas: Seberapa efektif perusahaan menggunakan sumber-sumber dan perusahaan

Penjualan : sumber utama aliran kas yang masuk ke dalam perusahaan

Total Aset : Keseluruhan aktiva lancar

Teknik Pengambilan Data

Dalam penulisan skripsi ini menggunakan data sekunder yang dilakukan dengan cara mencari informasi yang diperoleh dari sumber data yang telah ada. Sampel dalam penelitian

juga menggunakan data dari Indonesia Bond Market Directory (ICMD) pada periode 2006-2015.

Pengujian Hipotesis

a. Normalitas

Uji normalitas bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi, variabel pengganggu atau residual memiliki distribusi normal. Uji statistik dalam penelitian ini menggunakan *Kolmogorov-Smirnov* (K-S).

b. Autokorelasi

Uji autokorelasi bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi linear ada korelasi antara kesalahan pengganggu pada periode t dengan kesalahan pengganggu pada periode $t-1$ (sebelumnya). Untuk menguji ada

tidaknya masalah autokorelasi, peneliti akan menggunakan uji *Durbin-Watson*. Hipotesis yang akan diuji adalah:

H_0 : Tidak ada autokorelasi

H_a : Ada autokorelasi

c. Multikolinieritas

Uji multikolinieritas bertujuan untuk menguji apakah model regresi ditemukan adanya korelasi antar variabel independen. Peneliti menguji multikolinieritas berdasarkan *tolerance value* dan *variance inflation factor* (VIF). Model regresi yang bebas multikolinieritas yaitu apabila nilai $VIF \leq 10$ dan mempunyai *tolerance value* $\geq 0,10$.

d. Heteroskedastisitas

Uji heteroskedastisitas bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi terjadi ketidaksamaan *variance* dari residual satu pengamatan ke pengamatan yang lain. Pengujian heteroskedastisitas dilakukan dengan menggunakan uji *Glejser*. Jika koefisien parameter variabel independen tidak signifikan secara statistik, maka tidak terdapat masalah heteroskedastisitas data pada model yang diestimasi.

Analisis Regresi Linier Berganda

Pengujian hipotesis dilakukan dengan menggunakan analisis regresi berganda.

a. Uji T

Pengaruh setiap variabel independen terhadap variabel dependen dapat diketahui dari besarnya *p-value*. Apabila *p-value* lebih kecil dari tingkat signifikansi, maka variabel independen, begitu pula sebaliknya jika *p-value* lebih besar dari tingkat signifikansi, maka variabel independen tersebut tidak berpengaruh signifikan terhadap variabel independen. Hal ini dapat dilihat dari *p-value* sebesar 0,000 yang lebih kecil dari signifikansi 0,05.

b. Uji F

Uji statistik F digunakan untuk menguji apakah semua variabel independen yang dimasukkan dalam model mempunyai pengaruh secara bersama-sama terhadap variabel dependen. Hasil uji-F dapat dilihat dalam table ANOVA. Jika nilai $sig \leq$

0,05 maka terdapat satu atau lebih variabel independen yang mempengaruhi variabel dependen (hipotesis alternatif yang dirumuskan diterima). Jadi pengujian hipotesis dalam penelitian ini dapat dilihat dari persamaan regresi berganda dibawah ini:

Keterangan:

Y : Peringkat Obligasi

: Konstanta

B₁₋₅ : Koefisien regresi

X₁ : Reputasi Auditor

X₂ : Umur obligasi

X₃ : Likuiditas

X₄ : Pertumbuhan perusahaan

X₅ : Produktivitas perusahaan

E : Error

4. HASIL ANALISIS DAN PEMBAHASAN

Statistik Deskriptif

Statistik deskriptif memberikan gambaran atau deskriptif suatu data yang dilihat dari nilai rata-rata (*mean*), standar deviasi, varian, maksimum, minimum, *sum*, *range*, *kurtosis skewness* (kemencengan distribusi). Jumlah sampel yang diperoleh dalam penelitian data awal 88 sampel dengan periode waktu penelitian tahun 2006 hingga tahun 2015. Berdasarkan hasil uji normalitas variabel independen yaitu reputasi auditor, umur obligasi, likuiditas, *growth*, dan produktivitas perusahaan dengan jumlah data awal 88 observasi memiliki distribusi yang tidak normal karena signifikansi kurang dari 0,05.

Sehingga untuk menormalkan data tersebut maka dihapus data ekstrim, kemudian dilakukan pengujian ulang normalitas dan terdapat 78 observasi data yang telah normal. Berikut adalah hasil dari statistik deskriptif 78 observasi data yang telah normal.

Tabel 4.1.
Statistik Deskriptif

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
Current Ratio	78	1,5165	5,0636	2,242388	0,7435679
Maturitas	78	2,0000	10,0000	5,474359	1,8214049
Pertumbuhan	78	-0,4177	1,1111	0,361328	0,3574980
Reputasi Auditor	78	0,0000	1,0000	0,576923	0,4972452
Produktivitas	78	0,0026	3,0917	0,692412	0,6899925
Peringkat	78	9,0000	18,0000	13,564103	2,2539417

Sumber: Data Sekunder yang Diolah

Berdasarkan table 4.1 dapat dilihat bahwa *Current ratio* memiliki nilai minimum 1,5165 dan nilai maksimum 5,0636. Nilai rata-rata dari 78 perusahaan sampel adalah 2,242388. Rasio ini menunjukkan kemampuan perusahaan membayar utang perusahaan dalam jangka pendek karena aset-aset lancar yang dimiliki lebih besar dari hutangnya. Nilai standar deviasi adalah sebesar 0,7435679.

Variabel Maturitas menunjukkan nilai minimum sebesar 2,0000 dan nilai maksimum sebesar 10,0000. Rata-rata nilai maturitas perusahaan dari 78 perusahaan sampel adalah 5474359. Ini menunjukkan rata-rata perusahaan sampel yang diobligasi tidak terlalu panjang. Umur obligasi yang lebih pendek umumnya memiliki peringkat yang lebih baik dari pada perusahaan dengan umur obligasi yang lebih panjang. Nilai standar deviasi adalah sebesar 1,8214049. Ini menunjukkan terjadinya penyimpangan dari skor rata-ratanya.

Variabel pertumbuhan perusahaan memiliki nilai minimum sebesar -0,4177 dan nilai maksimum sebesar 1,1111. Nilai rata-rata pertumbuhan sebesar 0,361328 memiliki arti bahwa rata-rata pertumbuhan perusahaan mengalami peningkatan penjualan dibandingkan dengan tahun sebelumnya. Standar deviasi sebesar 0,3574980 menunjukkan terjadinya penyimpangan dari nilai rata-ratanya.

Variabel reputasi auditor pada penelitian ini diukur dengan menilai apakah laporan keuangan perusahaan penerbit obligasi diaudit oleh auditor *big 4* atau selain *big 4* memiliki nilai minimum sebesar 0.0000 dan nilai maksimum 1,0000 serta nilai rata-rata sebesar 0,576923 artinya mayoritas perusahaan sampel lebih banyak diaudit oleh KAP *Big Four* daripada *Non Big Four*. Sementara itu, standar deviasi pada variabel ini menunjukkan nilai sebesar 0,4972452.

Variabel produktivitas memiliki nilai minimum sebesar 0.0026 dan nilai maksimum sebesar 3,0917. Nilai rata-rata produktivitas sebesar 0,692412 yang artinya rata-rata perusahaan memiliki perbandingan penjualan dengan total asetnya. Standar deviasi menunjukkan terjadinya penyimpangan sebesar 0,6899925 dari nilai rata-ratanya.

Peringkat obligasi memiliki nilai minimum sebesar 9.0000 dan nilai maksimum sebesar 18.0000. Nilai rata-rata peringkat obligasi sebesar 13,564103 dan standar deviasi menunjukkan terjadinya penyimpangan sebesar 2,2539417 memiliki arti bahwa secara rata-rata perusahaan sampel memiliki peringkat A.

Hasil Pengujian Asumsi Klasik

Uji asumsi klasik pada penelitian ini dilakukan dengan uji normalitas, multikolinearitas, autokorelasi dan uji heteroskedastisitas:

a. Uji Normalitas

Dari tabel 4.2 menunjukkan variabel independen kualitas laporan keuangan memiliki data awal yaitu sebesar 88 observasi memiliki distribusi yang tidak normal. Hal ini dapat dilihat dari signifikansi *Kolmogorov-Smirnov* awal yang kurang dari 0,05 yaitu 0,000. Dalam penelitian ini pernomalan data dilakukan dengan cara membuang *outlier-outlier* sampai data terdistribusi normal.

Tabel 4.2.
Hasil Uji Normalitas Awal

-				Shapiro-Wilk		
	Statistic	Df	Sig.	Statistic	Df	Sig.
Unstandardized Residual	0,136	88	0,000	0,884	88	0,000

Sumber: Data Sekunder yang Diolah

Tabel 4.3.
Hasil Uji Normalitas Akhir

-				Shapiro-Wilk		
	Statistic	Df	Sig.	Statistic	Df	Sig.
Unstandardized Residual	0,081	78	,200*	0,985	78	0,520

Sumber: Data Sekunder yang Diolah

Berdasarkan pada tabel 4.3 di atas dapat diketahui bahwa ternyata hasil pengujian untuk normalitas akhir dapat dilihat dari nilai *Kolmogorov-Smirnov sig.* sebesar $0,200 > 0,05$

b. Uji Multikolinearitas

Adalah uji yang digunakan untuk mengetahui apakah antar variabel independen terjadi korelasi atau tidak. Untuk mengetahui ada tidaknya multikolinearitas maka dapat dilihat dari nilai VIF (*Variance Inflation Factor*) dan *Tolerance*. Jika nilai $VIF < 10$ dan $Tolerance > 0,1$, maka dipastikan tidak terjadi multikolinearitas. Berikut ini adalah hasilnya.

Tabel 4.4.
Hasil Pengujian Multikolinearitas

Unstandardized Coefficients			Standardized Coefficients			Collinearity Statistics	
Model	B	Std. Error	Beta	T	Sig.	Tolerance	VIF
(Constant)	9,777	0,946		10,330	0,000		

1	Current Ratio	-0,054	0,273	-0,018	-0,197	0,844	0,932	1,073
		0,345	0,115	0,279	2,998	0,004	0,871	1,147
	Maturitas	0,313	0,552	0,050	0,567	0,572	0,985	1,016
	Pertumbuhan	2,595	0,408	0,572	6,358	0,000	0,931	1,074
	Reputasi	0,589	0,306	0,180	1,925	0,058	0,859	1,164
	Produktivitas							

Sumber: Data Sekunder yang Diolah

Berdasarkan pada tabel di atas dapat diketahui bahwa ternyata hasil pengujian untuk multikolinearitas memiliki nilai *Tolerance* untuk masing-masing variabel independen $> 0,1$ dan untuk nilai VIF < 10 sehingga dapat dikatakan tidak terjadi multikolinearitas pada penelitian ini.

c. Uji Autokorelasi

Pengujian autokorelasi dilakukan untuk menguji apakah dalam model regresi terdapat korelasi antara kesalahan pengganggu pada periode t dengan kesalahan pada periode $t-1$ (sebelumnya). Uji autokorelasi dalam penelitian ini dilakukan dengan menggunakan uji *Durbin Watson*. Dikatakan tidak terdapat autokorelasi jika nilai $du < dw < 4-du$.

Tabel 4.5.
Hasil Pengujian Autokorelasi

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Waston
1	,676	,457	,419	1,7177861	2,383

Sumber: Data Sekunder yang Diolah

Berdasarkan hasil uji *Durbin Watson* yang ditunjukkan pada table 4.5 bahwa model regresi memiliki nilai dw sebesar 2,383 berada diantara du (1,2) dan $4-du$ (2,8) artinya tidak terjadi autokorelasi pada penelitian ini.

d. Uji Heteroskedastisitas

Dalam penelitian ini untuk menguji heteroskedastisitas digunakan uji *Glejser*. Dalam uji *Glejser*, nilai mutlak residual ($|u|$) diregresikan dengan variabel independen. Berikut ini adalah hasil pengujiannya.

Tabel 4.6.
Hasil Pengujian Heteroskedastisitas

		Unstandardized		Standardized		
		Coefficients		Coefficients		
Model		B	Std. Error	Beta	T	Sig.
1	(Constant)	0,973	0,528		1,844	0,069
	Current Ratio	0,161	0,152	0,127	1,062	0,292
	Maturitas	-0,014	0,064	-0,027	-0,220	0,826
	Pertumbuhan	0,244	0,308	0,093	0,792	0,431
	Reputasi	0,137	0,228	0,072	0,600	0,550
	Produktivitas	-0,093	0,171	-0,068	-0,546	0,587

Berdasarkan pada tabel 4.6. dapat diketahui bahwa ternyata hasil pengujian heteroskedastisitas untuk masing-masing variabel independen memiliki nilai signifikansi di atas 0,05 sehingga dengan demikian dapat dikatakan tidak terjadi heteroskedastisitas.

Pengujian Hipotesis

Setelah semua asumsi terpenuhi, maka berikutnya adalah melakukan pengujian hipotesis untuk mengetahui pengaruh variabel independen terhadap variabel dependen (peringkat obligasi). Pengujian dilakukan dengan menggunakan uji t dengan hasil sebagai berikut:

Hipotesis Pertama

Dari tabel 4.7. diketahui ternyata nilai signifikansi t untuk variabel *Current ratio* adalah sebesar $0,844 > 0,05$ sehingga hipotesis pertama pada penelitian ini ditolak. Jadi tidak terdapat pengaruh signifikan antara *Current ratio* terhadap peringkat obligasi. Hal ini kemungkinan disebabkan karena pefindo dalam menilai likuiditas mempergunakan laporan keuangan yang terbaru yang diterbitkan sebelum dilakukannya proses pemeringkatan. Misalnya mempergunakan laporan keuangan triwulan dan bahkan laporan bulanan sehingga diperoleh hasil penilaian likuiditas yang terbaru sesuai keadaan sekarang (*current*). Penelitian ini tidak mendukung hasil penelitian (Burton et al., 2000), (Nurhasanah, 2003), (Yasa, 2007), (Adrian, 2011) dan (Manurung, 2008).

Tabel 4.7.
Hasil Uji Hipotesis

		Unstandardized		Standardized		
		Coefficients		Coefficients		
Model		B	Std. Error	Beta	T	Sig.
2	(Constant)	9,777	0,946		10,330	0,000
	Current Ratio	-0,054	0,273	-0,018	-0,197	0,844
	Maturitas	0,345	0,115	0,279	2,998	0,004
	Pertumbuhan	0,313	0,552	0,050	0,567	0,572
	Reputasi	2,595	0,408	0,572	6,358	0,000
	Produktivitas	0,589	0,306	0,180	1,925	0,058

Sumber: Data Sekunder yang Diolah

Menurut Purwaningsih(2008), Magreta dan Nurmayanti(2009) *current ratio* menunjukkan kemampuan perusahaan untuk membayar kewajiban finansial jangka pendek tepat pada waktunya. *Current ratio* ditunjukkan oleh besar kecilnya aktiva lancar. Aktiva lancar merupakan aktiva yang mudah diubah menjadi kas. Peningkatan aktiva lancar tentu saja menyebabkan peningkatan dalam modal kerja bersih sehingga mengurangi tingkat risiko kesulitan keuangan secara teknis (Gitman, 2006). Semakin tinggi tingkat rasio likuiditas tersebut, maka semakin tinggi posisi likuiditas perusahaan.

Perusahaan yang mampu memenuhi kewajiban jangka pendek tepat pada waktunya, berarti perusahaan tersebut dalam keadaan likuid dan mempunyai aktiva lancar lebih besar dari pada hutang lancarnya (Magreta dan Poppy, 2009). Artinya jika likuiditas sebuah perusahaan tinggi, maka peringkat obligasi perusahaan tersebut juga akan meningkat, karena sebuah perusahaan yang mampu memenuhi kewajiban jangka pendeknya dengan baik kemungkinan juga akan memenuhi kewajiban jangka panjangnya dengan baik.

Hipotesis Kedua

Dari tabel 4.7. diketahui ternyata nilai signifikansi t untuk variabel Maturitas adalah sebesar $0,004 < 0,05$ sehingga artinya hipotesis kedua pada penelitian ini diterima. Jadi maturitas berpengaruh terhadap peringkat obligasi. Hal ini dapat diartikan bahwa panjang atau pendek umur obligasi akan berpengaruh terhadap peringkat obligasi yang diberikan oleh perusahaan peneringkat. Menurut Raharjo(2003) menyatakan bahwa suatu obligasi yang mempunyai masa jatuh tempo yang lama akan mengakibatkan risiko investasi, sehingga menyebabkan kinerja perusahaan menurun. Oleh karena itu obligasi dengan umur jatuh tempo

yang lebih pendek mempunyai peringkat yang lebih baik dibandingkan dengan obligasi dengan umur jatuh tempo yang lama. Investor cenderung tidak menyukai obligasi dengan umur yang lebih panjang karena risiko yang akan didapat juga akan semakin besar, sehingga umur obligasi yang semakin pendek akan memperoleh peringkat obligasi yang semakin baik. Berdasarkan pada hasil pengujian hipotesis terbukti bahwa maturitas berpengaruh terhadap peringkat obligasi.

Menurut Andry(2005) obligasi dengan umur obligasi yang lebih pendek mempunyai risiko yang lebih kecil. Sehingga perusahaan yang peringkat obligasinya tinggi menggunakan umur obligasi yang lebih pendek daripada perusahaan yang menggunakan umur obligasi lebih lama.

Diamond (1991) dalam Susilowati dan Sumarto(2010) menemukan bukti kuat adanya hubungan antara struktur *debt maturity* dan kualitas kredit untuk perusahaan yang tercantum dalam pengumuman rating.

Hipotesis Ketiga

Dari tabel 4.7. diketahui ternyata nilai signifikansi t untuk variabel pertumbuhan perusahaan adalah sebesar $0,572 > 0,05$ sehingga artinya hipotesis ketiga pada penelitian ini ditolak. Jadi, pertumbuhan perusahaan tidak berpengaruh terhadap peringkat obligasi. Hal ini dapat diartikan bahwa tinggi rendahnya pertumbuhan yang dicapai perusahaan tidak mempengaruhi keputusan manajer dalam mempertimbangkan pertumbuhan perusahaannya. Jadi dalam menentukan pertumbuhan perusahaan, manajer lebih memperhatikan faktor-faktor lain selain faktor pertumbuhan perusahaan tersebut.

Pertumbuhan perusahaan yang baik akan memberikan peringkat obligasi yang *investment grade*. Namun, pertumbuhan perusahaan dapat dilihat dari berbagai sisi, tidak hanya dari kesempatan bertumbuh saja yang baik, tetapi juga dapat dilihat dari keberhasilan perusahaan dalam menghasilkan keuntungan dari tingkat penjualan bersih atau dengan kata lain dalam mengukur pertumbuhan perusahaan bisa melihat dari *net profit margin*, jika suatu perusahaan memiliki *net profit margin* yang tinggi, maka secara langsung perusahaan akan memiliki pertumbuhan yang baik dapat membayar kewajiban jangka pendek maupun jangka panjang sehingga dapat menghasilkan peringkat obligasi yang *investment grade*. Kemungkinan lainnya dalam penelitian ini hasil tidak signifikan disebabkan waktu atau periode pengamatan yang berbeda dengan penelitian sebelumnya. Hasil ini sesuai dengan penelitian (Arvian, 2012).

Pandangan investor terhadap suatu perusahaan salah satunya dilihat dari opsi pertumbuhan yang diukur dengan *market value to book value ratio*. *Market to book value* merupakan rasio yang menunjukkan penilaian pasar terhadap kondisi keuangan yang dicapai perusahaan. Pertumbuhan perusahaan yang baik akan memberikan peringkat obligasi yang *investment grade*. PT. PEFINDO sebagai pemeringkat efek dalam menilai suatu obligasi akan melihat pertumbuhan sebagai salah satu indikatornya. Hal ini sesuai dengan fenomena yang terjadi pada perusahaan sampel dimana perusahaan dengan MBV yang rendah. Jadi pertumbuhan perusahaan tidak berpengaruh terhadap peringkat obligasi.

Hipotesis Keempat

Dari tabel 4.7. diketahui ternyata nilai signifikansi t untuk variabel reputasi auditor adalah sebesar $0,000 > 0,05$ sehingga artinya hipotesis keempat pada penelitian ini diterima. Jadi, reputasi berpengaruh terhadap peringkat obligasi. Jadi, semakin baik reputasi auditor akan

meningkatkan peringkat obligasi.

Auditor yang independen dapat menjadi pelindung terhadap praktek-praktek akuntansi yang memberdayakan, karena auditor tidak hanya dianggap memiliki pengetahuan yang mendalam dibidang akuntansi tetapi juga dapat berhubungan dengan *audite commitee* dan dewan direksi yang bertanggung jawab untuk memeriksa dengan teliti para pembuat keputusan disuatu perusahaan. Hasil penelitian ini mendukung penelitian Sanders dan Allen(1994) yang menunjukkan bahwa secara keseluruhan laporan keuangan yang diaudit oleh auditor KAP *big 8* secara statistik signifikan berpengaruh terhadap peringkat obligasi.

Magreta(2007) melakukan pengujian mengenai persepsi agen pemeringkat atas manfaat informasi akuntansi yang dinilai dengan pengujian hubungan antara informasi akuntansi dan *bond rating*. Dengan reputasi auditor yang baik maka akan memberikan hasil audit yang dapat dipercaya. Sementara di Indonesia emiten yang diaudit oleh auditor *big 4* akan mempunyai obligasi yang *investment grade* karena semakin baik reputasi auditor maka akan mempengaruhi peringkat obligasi.

Hipotesis Kelima

Dari tabel 4.7. diketahui ternyata nilai signifikansi t untuk variabel produktivitas adalah sebesar $0,058 > 0,05$ sehingga artinya hipotesis kelima pada penelitian ini ditolak. Jadi, produktivitas tidak berpengaruh terhadap peringkat obligasi.

Rasio produktivitas tidak berpengaruh kemungkinan dikarenakan masih kurangnya perusahaan yang dijadikan obyek pada penelitian dalam memanfaatkan aktiva yang dimilikinya. Hal itu berpengaruh pada rasio yang dihasilkan dan juga pada kinerja perusahaan.

Variabel produktivitas menunjukkan hubungan yang positif, namun tidak signifikan terhadap peringkat obligasi. Hal ini menunjukkan bahwa seberapa efektif perusahaan dalam mempergunakan sumber daya yang dimiliki ternyata tidak dapat mempengaruhi peringkat obligasi.

Produktivitas berhubungan dengan kegiatan manusia dalam memanfaatkan sumber daya manusia untuk memenuhi kebutuhannya. Apabila produktivitas perusahaan tidak berhubungan positif dengan peringkat obligasi, Maka perusahaan dapat dikatakan tidak *investment grade* dan tidak dapat memenuhi kewajibannya secara maksimal.

5. KESIMPULAN

Berdasarkan hasil pengujian yang ada maka kesimpulan dari penelitian ini adalah sebagai berikut:

1. Penelitian ini membuktikan bahwa variabel-variabel independen yang terdiri dari reputasi auditor, *maturitas* (umur obligasi), likuiditas, *growth* (pertumbuhan perusahaan) secara bersama-sama berpengaruh terhadap peringkat obligasi pada perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (*rating*).
2. *Current ratio* (likuiditas) tidak berpengaruh terhadap peringkat obligasi.
3. *Maturitas (umur obligasi)* berpengaruh terhadap peringkat obligasi. bahwa suatu obligasi yang mempunyai masa jatuh tempo yang lama akan mengakibatkan risiko investasi, sehingga menyebabkan kinerja perusahaan menurun. Oleh karena itu obligasi dengan umur jatuh tempo yang lebih pendek mempunyai peringkat yang lebih baik dibandingkan dengan obligasi dengan umur jatuh tempo yang lama. Penelitian ini

mendukung penelitian (Raharjo, 2003).

4. Pertumbuhan perusahaan tidak berpengaruh terhadap peringkat obligasi. Hal ini sesuai dengan fenomena yang terjadi pada perusahaan sampel dimana perusahaan dengan MBV yang rendah. Jadi pertumbuhan perusahaan tidak berpengaruh terhadap peringkat obligasi. Reputasi auditor berpengaruh terhadap peringkat obligasi. Hasil penelitian ini mendukung penelitian Sanders dan Allen(1994) yang menunjukkan bahwa secara keseluruhan laporan keuangan yang diaudit oleh auditor KAP *big 8* secara statistik berpengaruh terhadap peringkatobligasi.
5. Produktivitas tidak berpengaruh terhadap peringkat obligasi. Menurut (Yuliana *et al.*, 2011) menyatakan bahwa perusahaan dengan tingkat aktivitas yang rendah cenderung tidak mampu menghasilkan pendapatan dibandingkan dengan perusahaan dengan tingkat aktivitas yang lebih tinggi.

Saran

Peneliti mengharapkan saran-saran yang dapat melengkapi penelitian ini sebagai berikut:

1. Untuk peneliti berikutnya perlu menambahkan variabel lain yang terkait dengan faktor non akuntansi seperti kondisi investasi, tingkat keamanan politik dan kebijakan pemerintah yang diperkirakan dapat mempengaruhi peringkat obligasi.
2. Penelitian yang akan datang sebaiknya meneliti pengaruh peringkat obligasi dari aspek manajemen dan industri
3. Pihak manajemen perusahaan penerbit sebaiknya meningkatkan kemampuan dan kualitas operasional perusahaan sehingga informasi *current ratio* yang ada pada laporan keuangan perusahaan penerbit obligasi benar-benar bermanfaat untuk investor dan agen pemeringkat dalam mengambil keputusan investasi dan memberikan peringkat obligasi.

DAFTAR PUSTAKA

- Andry, Wydia. 2005. *Analisis Faktor-Faktor yang Memengaruhi Prediksi Peringkat Obligasi*, Buletin Ekonomi Moneter dan Perbankan, Edisi September: 244-262
- Allen, Arthur C. 1994. The effect of large-firm audits on municipal bond rating Decisions, *Journal of Practice and Theory (APT)*, Vol 13, Spring.
- Almilia, L.S., dan Devi, V.,. 2007. *Faktor-faktor yang Mempengaruhi Prediksi Peringkat Obligasi pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia*, *Jurnal Proceeding Seminar Nasional Manajemen SMART*, Bandung
- Boynton, William C, Raymond N. Johnson dan Walter G. Kell. 2001. *Modern Auditing*. Edisi 7, Jakarta : Erlangga
- Bursa Efek Indonesia. 2010. *Mengenal Obligasi*. Diakses dari <http://www.idx.co.id>
- Butar Butar, S. 2007. *Modul Statistik dan Aplikasi SPSS*. Semarang: Fakultas Ekonomi Unika Soegijapranata.
- Butar Butar, S. 2014a. Implikasi Regulasi Pasar Modal Terhadap Motif Manajemen Laba: Pengujian Berbasis Teori Pensinyalan. *Jurnal Akuntansi Keuangan Indonesia* 11 (1): 99-119.
- Butar Butar, S. 2014b. Reputasi Auditor, Karakteristik Dewan Komisaris, Dan Keinformatifan Laba. *Jurnal Akuntansi Bisnis* 13 (2): 25-43.
- Burton et al. 1998. the Determinant of Credit Ratings in the UK Insurance Industry. Darmadji, dan Fakhruddin. (2006). *Pasar Modal di Indonesia Pendekatan Tanya Jawab*. Edisi 2. Jakarta : Salemba Empat.
- Gitman J. Lawrance. 2009. *MANAGERIAL FINANCE Brief FIFTH Edition*.
- Estiyanti; Ni Made dan Wirawan Yasa; dan Gerianta. 2012. Pengaruh Faktor Keuangan dan Non Keuangan pada Peringkat Obligasi di Bursa Efek Indonesia, *Jurnal Universitas Udayana*,
Diego State University: United State
- Hartono, J. 2005. *Pasar Efisien Secara Keputusan*. Jakarta: PT Gramedia Pustaka Utama.
- Keown, Arthur J., et al. 2005. *Financial Management*. (10th ed). New Jersey: Prentice-Hall, Inc.
- Kors, Murat, Ramazan Aktas. Dan M Doganay. 2012, Predicting the bond Rattings of S&P 500 Firms. *The IUP Journal of Applied Finance*, Vol. 18 NO.4
- Magreta dan Nurmayanti, Poppy. 2009. *Faktor-faktor yang Mempengaruhi Prediksi Peringkat Obligasi Ditinjau dari Faktor Akuntansi dan Non Akuntansi*. *Jurnal Bisnis dan Akuntansi*. Vol II, No 3.
- Mahfudhoh, Umroh Ratih. 2014. *Analisis Faktor- Faktor yang Mempengaruhi Peringkat*

Obligasi.

- Manurung, A.H. 2008. *Hubungan Rasio-rasio Keuangan dengan Peringkat Obligasi*, jurnal.
- Nurmayanti, Poppy dan Eka Setiawati. 2012. Bond Rating dan Pengaruhnya Terhadap Laporan Keuangan. *Pekbis Jurnal*, IV:95-106
- Nugroho, M. D, dan S. Butar Butar. 2013. Pengaruh Karakteristik Dewan Komisaris Dan Kepemilikan Institusional Terhadap Manajemen Laba Berbasis Aktivitas Real. *Jurnal Akuntansi Bisnis* 13 (2): 1-23.
- Putri Sejati, Grace. 2010. *Analisis Faktor Akuntansi dan Non Akuntansi dalam Memprediksi Peringkat Obligasi Perusahaan NON-KEUANGAN*. *Bisnis dan Birokrasi, Jurnal Ilmu Administrasi dan Organisasi*, Vol. 17, No. 1, Jan-Apr 2 2010: 70-78 ISSN 08543844
- Sapto Raharjo. 2003. *Panduan Investasi Obligasi*. Yogyakarta: UPP-AMP YKPN
- Sharpe (1997: 211) dan Ivana (2005: 16), pengumuman informasi akuntansi Memberikan signal bahwa perusahaan mempunyai prospek yang baik di masa Mendatang (*good news*).
- Purwaningsih, A, 2008, *Pemilihan Rasio Keuangan Terbaik Untuk Memprediksi Peringkat Obligasi : Studi Pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di BEJ*, *Jurnal Kinerja* Vol 12, Atmajaya, Yogyakarta
- Riduwan dan Engkos achmad K. 2012. *Cara Menggunakan dan Memaknai Path Analysis (Analisis Jalur)*. Bandung: Alfabeta
- Sunariyah. 2004. *Pengantar Pengetahuan Pasar Modal*. Yogyakarta: UPP-STIM YKPN Yogyakarta.