

**PENGARUH PROFITABILITAS, LIKUIDITAS, SIZE DAN LEVERAGE
PERUSAHAAN TERHADAP YIELD OBLIGASI DENGAN PERINGKAT OBLIGASI
SEBAGAI VARIABEL INTERVENING**

Yuinar Laeli Nur Faizah¹

Eko Suyono²

Wita Ramadhanti³

Abstract

This Study aims to get empirical evidence on the influence of profitability (ROA), liquidity (QR), size (LnSize), and leverage (DER) on the bond yield (YTM) with bond rating as an intervening variable. The population in this study is all companies listed in Indonesian Stock Exchange (BEI) during 2008-2012 which has bonds in period 2009-2013. These bonds were assessed by rating agents of PT. Pefindo. Applying path analysis test, path one was used first one, used to test the influence of profitability, liquidity, size and leverage on bond rating. Second is used to test the influence of profitability, liquidity, size, leverage and bond rating on bond yield. Sobel test is used to test the mediating/intervening effect. The first test one shows that profitability and size had significant positive influence on bond rating while liquidity had significant negative influence, leverage had no influence on bond rating. The test second shows that profitability, liquidity, size, leverage and bond rating do not influence bond yield. Moreover sobel test shows that bond rating could not mediate the influence of profitability, liquidity, size and leverage on bond yield.

Keywords: *bond rating, bond yield, leverage, liquidity, profitability, size*

¹ Alumnus Jurusan Akuntansi FEB Universitas Jenderal Soedirman

² Staf pengajar pada Jurusan Akuntansi FEB Universitas Jenderal Soedirman

³ Staf pengajar pada Jurusan Akuntansi FEB Universitas Jenderal Soedirman

PENDAHULUAN

Obligasi adalah surat berharga atau sertifikat yang berisi kontrak perjanjian antara pemberi pinjaman (investor) dengan yang diberi pinjaman (emiten) yang berarti emiten mengakui berhutang kepada pemilik obligasi (Susilowati dan Sumarto, 2010). Sebelum ditawarkan obligasi dianalisis dengan menggunakan peringkat obligasi oleh agen pemeringkat obligasi (*Rating Agency*) (Susilowati dan Sumarto, 2010).

Sejati (2010) menyatakan bahwa terdapat beberapa lembaga pemeringkat yang diakui oleh Bank Indonesia yang tercantum dalam Lampiran Surat Edaran Bank Indonesia Nomor 7/8/DPNP tanggal 31 Maret 2005, antara lain *Standard and Poor's Ratings*, *Moody's Indonesia*, *Fitch Ratings*, *Kasnic Credit Rating Indonesia*, dan Pemeringkat Efek Indonesia (Pefindo) (Lampiran Surat Edaran Bank Indonesia Nomor 7/8/DPNP, 2005).

Perusahaan *rating* yang mendominasi pasar atas *rating* ini yaitu PT. Pefindo (Manurung *et al.*, 2009). Tingkat kepercayaan yang tinggi terhadap peringkat yang dikeluarkan oleh Pefindo juga tercermin dari dominasi Pefindo yang mencapai hampir 95% dari total peringkat surat utang korporasi yang tercatat di Indonesia.

Faktor lain yang digunakan sebagai pertimbangan dalam investasi obligasi selain peringkat adalah *yield*. *Yield* merupakan faktor pengukur tingkat pengembalian tahunan yang akan diterima oleh investor atau hasil yang akan diperoleh investor apabila menanamkan dananya pada obligasi (Restuti, 2007).

Yang membedakan penelitian ini dengan penelitian sebelumnya adalah adanya variabel peringkat obligasi sebagai variabel *intervening* karena menurut Anginera dan Warburton (2014) obligasi (*non-investment grade*) menimbulkan risiko yang lebih besar sehingga menghasilkan *yield* tinggi dibandingkan dengan obligasi *investment grade*. Secara teoritis, investor harus mensyaratkan pengembalian (*yield*) yang lebih rendah pada peringkat yang relatif tinggi dan pengembalian (*yield*) yang lebih tinggi untuk peringkat obligasi rendah.

LANDASAN TEORI DAN PENGEMBANGAN HIPOTESIS

Teori Sinyal

Teori yang mendasari penelitian ini adalah *Signalling Theory*. *Signalling* teori membantu menjelaskan perilaku dari dua pihak yaitu penerbit obligasi dan investor ketika mereka memiliki akses ke informasi yang berbeda (Connelly *et al.*, 2011). Hal tersebut dapat diartikan bahwa teori sinyal menjelaskan mengapa

perusahaan mempunyai dorongan untuk memberikan informasi laporan keuangan pada pihak eksternal. Strategi sinyal mengacu pada tindakan yang diambil oleh manajemen perusahaan untuk mempengaruhi pandangan dan perilaku penerima (Zmud *et al*, 2010) yang dikutip (Mavlanova *et al*, 2012).

Teori Keagenan

Teori keagenan dimana menurut Jensen dan Meckling (1976) mendefinisikan hubungan keagenan sebagai suatu kontrak antara manajer (*agent*) dengan pemilik (*principal*) perusahaan. Satu atau lebih *principal* memberi wewenang dan otoritas kepada *agent* untuk melakukan kepentingan *principals*. Manajer sebagai pihak yang diberi wewenang atas kegiatan perusahaan dan berkewajiban menyediakan laporan keuangan dan akan cenderung untuk melaporkan sesuatu yang memaksimalkan utilitasnya dan hal ini memacu terjadinya konflik keagenan.

Teori Keuangan

Teori keuangan (*finance*) dalam teori keuangan (*finance*) hubungan antara risiko dan *return* adalah positif (Fletcher, 2000 yang dikutip Nickel dan Rodriguez, 2002). hubungan ini muncul terutama dari penalaran menghindari risiko: investor tidak menginginkan risiko yang lebih tinggi untuk tingkat pengembalian yang sama dengan investasi yang tidak berisiko,

atau dengan kata lain investor hanya akan menerima risiko yang lebih tinggi jika mereka mendapatkan pengembalian yang lebih tinggi (Nickel dan Rodriguez, 2002).

Pengembangan Hipotesis

1. Profitabilitas, likuiditas, *size*, *leverage* dan *yield* obligasi.

a. Profitabilitas dan Peringkat Obligasi

Hasil penelitian Ashbaugh-Skaife *et al.* (2006) menunjukkan bahwa ROA dikaitkan dengan penilaian *rating* lebih tinggi secara signifikan di Amerika Serikat. Aman dan Nguyen (2013) menunjukkan bahwa profitabilitas perusahaan berhubungan dengan penilaian peringkat yang lebih tinggi. Semakin tinggi profitabilitas, memungkinkan perusahaan memperoleh peringkat yang semakin tinggi Bouzoita dan Young (1998) yang dikutip Hadiyanto dan Wijaya (2010). Beberapa studi yang dilakukan oleh Raharja (2008), Manurung *et al.* (2009), Hadiyanto dan Wijaya (2010), Aman & Nguyen (2013) mengkonfirmasi bahwa profitabilitas berpengaruh positif terhadap penentuan peringkat

obligasi. Sehingga hipotesis yang diajukan adalah:

H_{1a} : Profitabilitas berpengaruh positif terhadap peringkat obligasi.

b. Likuiditas dan Rating Obligasi

Penelitian Carson & Scott (1997), Bouzoita & Young (1998) yang dikutip Adms *et al.* (2000) menemukan hubungan antara likuiditas dengan peringkat hutang. Semakin tinggi likuiditas maka semakin baik peringkat obligasi tersebut. Likuiditas yang diproksikan dengan *Quick Ratio*. menurut Raharjo dan Sari (2008) serta Aprilia (2011) menyimpulkan bahwa likuiditas perusahaan yang dihitung dengan menggunakan *Quick Ratio* secara signifikan dapat membedakan antara perusahaan yang peringkat obligasinya masuk kedalam *investmen grade* dan *non investmen grade*.

H_{1b} : Likuiditas berpengaruh positif terhadap peringkat obligasi.

c. *Size* dan Rating Obligasi

Perusahaan yang lebih besar cenderung menunjukkan peringkat yang lebih tinggi karena menimbulkan resiko yang lebih rendah untuk investor (Aman dan Nguyen, 2013). Anderson *et al.*

(2004) menemukan bahwa perusahaan yang lebih besar akan memiliki *cost of debt* yang rendah. Bradley dan Chen (2011) mengindikasikan bahwa ukuran perusahaan memiliki pengaruh positif signifikan terhadap peringkat kredit. Aman dan Nguyen (2013) juga menyatakan bahwa ukuran perusahaan ditemukan memiliki efek marginal tertinggi dengan kemungkinan menerima peringkat kredit tertinggi.

H_{1c} : *Size* berpengaruh positif terhadap peringkat obligasi secara langsung.

d. *Leverage* dan Rating Obligasi

Menurut Ashbaugh-Skaife *et al.* (2006) *leverage* keuangan diukur dengan (*debt to equity ratio*). Semakin rendah *leverage* perusahaan maka semakin baik nilai peringkat tersebut (Burton *et al.*, 1998). Bhojraj dan Sengupta (2003) menyatakan bahwa *leverage* dan peringkat pada dasarnya ditentukan dengan probabilitas bahwa perusahaan tidak akan dapat memenuhi kewajiban utangnya (yaitu kemungkinan default). Hasil penelitian Amalia (2013) bahwa *leverage* berpengaruh negatif terhadap peringkat obligasi.

Dari beberapa hasil penelitian diatas hipotesis alternatif yang diajukan dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

H_{1d} : *Leverage* berpengaruh negatif terhadap peringkat obligasi.

2. Profitabilitas, likuiditas, *size*, *leverage* peringkat obligasi dan *yield* obligasi.

a. Profitabilitas dan *Yield* Obligasi

Profitabilitas diukur dengan rata-rata laba operasi perusahaan terhadap total aset (ROA). Perusahaan yang menguntungkan menawarkan jaminan yang lebih kuat untuk kepentingan debitur bahwa utang pokoknya akan dibayar. Menurut Restuti (2007) perusahaan yang menguntungkan akan menyebabkan risiko *default* menjadi lebih rendah sehingga *yield* yang ditawarkan menjadi lebih rendah. Menurut Tangjitprom (2012) profitabilitas digunakan untuk meramalkan imbal hasil/*yield* obligasi. Penelitian terdahulu yang dilakukan oleh Restuti (2007) mengkonfirmasi bahwa profitabilitas berpengaruh negatif terhadap *yield* obligasi.

H_{2a} : Profitabilitas berpengaruh negatif terhadap *yield* obligasi.

b. Likuiditas dan *Yield* Obligasi

Likuiditas merupakan kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka pendeknya (Hadianto, 2010). Dalam "*liquidity risk view*" menyatakan bahwa efek tidak *likuid* harus memberikan investor dengan pengembalian yang lebih tinggi, untuk mengendalikan risiko fundamental (Favero, 2010). Favero *et al.* (2007) yang dikutip Indarsih, Nanik (2013) menyatakan bahwa likuiditas berpengaruh negatif terhadap *Yield To Maturity*.

H_{2b} : Likuiditas berpengaruh negatif terhadap *yield* obligasi.

c. *Size* dan *Yield* Obligasi

Menurut Aman & Nguyen (2013) *size*/ukuran perusahaan diproksikan dengan *log* natural dari total aset. Perusahaan besar memiliki kesempatan yang lebih besar untuk diversifikasi risiko mereka di berbagai jenis produk dan pasar. Perusahaan-perusahaan besar juga dapat menjual asetnya lebih mudah untuk membayar utang dan mengurangi *leverage* (Aman & Nguyen, 20013). Anderson *et al.* (2004) yang dikutip Bradley & Chen (2011)

menemukan bahwa perusahaan yang lebih besar akan memiliki *cost of debt* yang rendah. Sehingga dapat disimpulkan bahwa “semakin besar total aset yang dimiliki perusahaan diharapkan semakin mempunyai kemampuan dalam melunasi kewajiban di masa depan (Setyapurnama dan Norpratiwi, 2009)”. Perusahaan yang lebih besar diharapkan untuk menghasilkan *yield* lebih rendah (Cohen, 2014). Penelitian yang dilakukan Ibrahim (2008) dan Cohen (2014) yang menyatakan bahwa *size* (ukuran perusahaan) berpengaruh negatif dan signifikan terhadap *yield* obligasi.

H_{2c} : *Size* berpengaruh negatif terhadap *yield* obligasi.

d. *Leverage dan Yield Obligasi*

Leverage menunjukkan proporsi penggunaan utang untuk membiayai investasi terhadap modal yang dimiliki. Perusahaan yang mempunyai proporsi utang lebih banyak dalam struktur permodalannya akan mempunyai biaya keagenan yang lebih besar. Semakin besar *leverage* perusahaan, semakin besar kemungkinan transfer kemakmuran dari kreditur kepada pemegang saham dan manajer (Meek, dkk,

1995 dalam Suropto, 1999 yang dikutip Ibrahim, 2008). Andersona *et al.*, (2001) mengeksplorasi peran struktur kepemilikan saham dalam konflik kepentingan antara pemegang saham dan pemegang obligasi (yaitu, *theory agency cost of debt*), setiap biaya yang timbul dari konflik kepentingan antara pemegang saham dan pemegang obligasi menyebabkan biaya utang yang lebih tinggi.

Rendahnya nilai rasio *leverage* dapat diartikan bahwa hanya sebagian kecil aktiva didanai dengan hutang dan semakin kecil risiko kegagalan perusahaan. Bhojraj dan Sengupta (2003) mengkonfirmasi bahwa prediksi tersebut menggunakan rasio utang terhadap ekuitas untuk mengukur *leverage*. Ashbaugh-Skaife *et al.* (2006) yang dikutip Aman dan Nguyen (2013) juga menyatakan *leverage* keuangan diukur dengan rasio utang terhadap jumlah modal (*debt of equity*). Hal tersebut dibuktikan dalam penelitian yang dilakukan oleh Ibrahim (2008) serta Surya dan Nasher (2011) bahwa *leverage* berpengaruh positif dan signifikan terhadap *yield* obligasi.

Dari perumusan diatas hipotesis yang diajukan dalam penelitian ini adalah:

H_{2d} : *Leverage* berpengaruh positif terhadap *yield* obligasi.

e. Peringkat Obligasi dan *Yield* Obligasi

Setiap perusahaan yang mengeluarkan obligasi menghitung penawaran *yield* atas obligasi yang diterbitkan Anginera (2014). Penurunan harga obligasi akan meningkatkan hasil/*yield to maturity* yang bergantung pada perubahan penurunan peringkat obligasi perusahaan (Cohen, 2014). Di sisi lain, perubahan nilai positif harus meningkatkan harga obligasi perusahaan sekaligus mengurangi *yield* yang diterima oleh investor (Cohen, 2014). Dalam penelitian Cohen (2014) Beberapa studi tentang faktor-faktor penentu dari *yield* juga telah menggunakan peringkat obligasi untuk menangkap ukuran keseluruhan Risiko default dari suatu perusahaan.

Rizzi, 1994 yang dikutip Ibragim, 2008). mengelompokkan peringkat obligasi menjadi dua, yaitu: *investment grade* (AAA-BBB- S&P) dan *non investment grade/speculative grade* (BB+-

D[S&P])). Investment grade merupakan obligasi yang berperingkat tinggi (*high grade*) yang mencerminkan risiko kredit yang rendah (*high creditworthiness*).

Non investment grade merupakan obligasi yang berperingkat rendah (*low grade*) yang mencerminkan risiko kredit yang tinggi (*low creditworthiness*). Obligasi yang berperingkat tinggi akan memberikan return (*yield*) yang rendah, demikian pula sebaliknya, jika obligasi berperingkat rendah maka akan memberikan return (*yield*) yang tinggi.

Ibrahim (2008) menyatakan bahwa peringkat obligasi berpengaruh negatif dan signifikan terhadap *yield* obligasi. Andersona *et al.* (2010) juga menyatakan bahwa peringkat obligasi berpengaruh negatif dan signifikan terhadap *yield* obligasi.

H_{2e} : Peringkat obligasi berpengaruh negatif terhadap *yield* obligasi.

3. Profitabilitas, likuiditas, *size* dan *leverage* mempengaruhi *yield* obligasi secara tidak langsung dengan peringkat obligasi sebagai variabel *intervening*.

Dari hipotesis 1 dan hipotesis 2 diharapkan dapat mengungkapkan bahwa profitabilitas, likuiditas, *size* perusahaan dan *leverage* berpengaruh terhadap *yield* obligasi melalui peringkat obligasi sebagai variabel *intervening*.

H₃ : peringkat obligasi memediasi pengaruh Profitabilitas, likuiditas, *size* dan *leverage* terhadap *yield* obligasi.

METODE PENELITIAN

Subyek dalam penelitian ini adalah semua perusahaan korporasi yang listing di BEI dan menerbitkan obligasi. Periode pengamatan selama 5 tahun terakhir yakni perusahaan yang mengeluarkan obligasi, obligasi tersebut masih beredar dari tahun 2009 sampai dengan tahun 2013.

Pengambilan sampel yang digunakan dalam menentukan sampel atau perusahaan-perusahaan sebagai objek penelitian adalah *purposive sampling*, mengandung arti bahwa sampel yang diambil didasarkan kriteria. Adapun kriteria yang digunakan dalam memilih sampel adalah:

1. Semua perusahaan yang terdaftar di BEI
2. Obligasi di peringkat oleh PT. Pefindo

3. Perusahaan menerbitkan obligasi, dan masih beredar dari tahun 2009 sampai dengan 2013
4. Telah mempublikasikan laporan keuangan pada tahun 2008 sampai dengan tahun 2012.
5. Membayar kupon dalam jumlah yang tetap, untuk meyakinkan bahwa tidak adanya pengaruh floating rate terhadap *yield* obligasi
6. Memiliki data lengkap untuk keperluan penelitian.

Kriteria pemilihan sampel disajikan dalam Tabel 1.

Yield Obligasi (Y)

Yield dihitung dengan *yield to maturity*. *Yield to maturity* merupakan keuntungan yang diperoleh pemegang obligasi sampai dengan obligasi tersebut jatuh tempo (Bhojraj dan Sengupta, 2003). Ibrahim (2008) dan BEI (2014) secara matematis *YTM* dapat dinyatakan dalam rumus:

$$YTM = \frac{C + \frac{F - P_{bond}}{n}}{\frac{F + P_{bond}}{2}} \times 100\%$$

Keterangan:

YTM = *Yield To Maturity*

C = bunga

F = nilai nominal

P_{bond} = nilai pasar

n = umur obligasi

Peringkat obligasi (*Intervening*)

Peringkat obligasi yang dimaksudkan yaitu peringkat obligasi yang

dipublikasikan pada tahun 2009-2013. Penelitian yang dilakukan Hovakimian dan College (2009); Manurung *et al.* (2009); dan Alissa *et al.* (2013) bahwa peringkat obligasi dilakukan mekanisme konversi terhadap rating yang dikeluarkan. Dimana peringkat tertinggi AAA+ dengan skala 28 dan peringkat terendah D dengan skala 1.

Profitabilitas (X₁)

Profitabilitas adalah laba setelah pajak terhadap total aset. (alissa., *et al.* 2013). Semakin besar rasio ini mengindikasikan kecilnya *yield* yang diterima investor. Secara sistematis formulasi tersebut ditulis sebagai berikut:

$$\text{Return On Asset} = \frac{\text{Laba Setelah Pajak}}{\text{Total Aktiva}}$$

Likuiditas (X₂)

Likuiditas dengan menggunakan *quick ratio*/rasio cepat/rasio sangat lancar merupakan rasio yang menunjukkan kemampuan perusahaan dalam memenuhi atau membayar kewajiban utang lancar (jangka pendek) dengan aktiva lancar tanpa memperhitungkan nilai persediaan (*inventory*). Artinya nilai persediaan diabaikan dengan cara dikurangi dari nilai total aktiva lancar (Aprilia, 2011).

$$\text{Quick Ratio} = \frac{\text{Aktiva Lancar (Current Asset-Inventory)}}{\text{Utang Lancar (Current Liability)}}$$

Ukuran Perusahaan/Size (X₃)

Proksi dari variabel ukuran perusahaan (*size*) ini menggunakan total asset, hal ini sesuai dan konsisten dengan penelitian yang dilakukan oleh Andry (2005) yang dikutip Susilowati dan Sumarto (2010) yaitu dengan menggunakan total asset pada saat mengemisi obligasi. Skala ukur dari variabel ukuran perusahaan adalah skala total aset dengan *log natural*.

Rasio Leverage (X₄)

Rasio leverage menunjukkan proporsi penggunaan utang untuk membiayai investasi terhadap modal yang dimiliki. Dalam penelitian Andersona (2001) leverage diproksikan dengan *Debt of Equity Ratio*, yang diartikan bahwa jika *leverage* meningkat, maka menyebabkan tingkat pengembalian kepada pemegang obligasi meningkat. Sebaliknya semakin rendah *leverage* perusahaan maka semakin baik nilai peringkat tersebut (Burton *et al.*, 1998). Yang dirumuskan sebagai berikut:

$$\text{Debt to Equity Ratio} = \frac{\text{Total Utang (Total Liabilities)}}{\text{Total Ekuitas (Total Equity)}}$$

Analisis Data

Metode yang digunakan adalah dengan menggunakan analisis jalur (*Path Analysis*). Analisis jalur adalah penggunaan analisis regresi untuk menaksir hubungan kausalitas antar

variabel (*Model causal*) yang telah ditetapkan sebelumnya berdasarkan teori (Ghozali, 2013). Kegiatan analisis dilakukan dengan menggunakan bantuan program SPSS 17.0 *for windows*.

1. Untuk melihat pengaruh profitabilitas, likuiditas, *size*, dan *leverage* terhadap peringkat obligasi (hipotesis 1) sebagai berikut

$$Z = p_{ZX1}X_1 + p_{ZX2}X_2 + p_{ZX3}X_3 + p_{ZX4}X_4 + e_1$$

2. Untuk melihat pengaruh profitabilitas, likuiditas, *size*, *leverage* dan peringkat obligasi terhadap *yield* obligasi (hipotesis 1) sebagai berikut:

$$Y = p_{YX1}X_1 + p_{YX2}X_2 + p_{YX3}X_3 + p_{YX4}X_4 + p_{YZ}Z + e_2$$

Keterangan:

Y = *yield* obligasi

Z = peringkat obligasi

X = profitabilitas

X2 = likuiditas

X3 = *size*

X4 = *leverage*

p_{YX1} = koefisien jalur X1 ke Y

p_{YX2} = koefisien jalur X2 ke Y

p_{YX3} = koefisien jalur X₃ ke Y

p_{YX4} = koefisien jalur X₄ ke Y

p_{YZ} = koefisien jalur Z ke Y

e₁ = koefisien jalur variabel *error* 1

e₂ = koefisien jalur variabel *error* 2

3. Uji Pengaruh Mediasi (*Intervening*)

Pengujian hipotesis mediasi akan dilakukan dengan prosedur yang dikembangkan oleh Sobel (1982) dan

dikenal dengan Uji Sobel (*Sobel Test*). Uji Sobel dilakukan dengan cara menguji kekuatan pengaruh tidak langsung variabel independen (X) ke variabel dependen (Y) melalui variabel *intervening* (Z) atau menguji signifikan pengaruh tidak langsung perkalian pengaruh langsung variabel bebas terhadap variabel mediator (a) dan pengaruh langsung variabel mediator terhadap variabel dependen (b) menjadi (ab).

S_{ab} =

HASIL PENELITIAN

Statistik Deskriptif

Sampel penelitian ini berjumlah 12 observasi untuk periode penelitian tahun 2009 sampai 2013. Tabel 2 menunjukkan statistik deskriptif.

Uji Normalitas

Uji normalitas data digunakan untuk mengetahui kenormalan distribusi data sehingga menghindari adanya bias dalam sampel penelitian. Pengujian normalitas dilakukan dengan menggunakan metode *Kolmogorov-smirnov test*.

1. Dari hasil pengujian jalur 1 bahwa data pengamatan memiliki nilai *asymptotic significant* 0.819 lebih besar dari 0.05. Jadi dengan demikian dapat disimpulkan bahwa data berdistribusi

normal sehingga model struktur 1 memenuhi asumsi normalitas.

2. Dari hasil pengujian jalur 2 bahwa data pengamatan memiliki nilai *asymptotic significant* 0.975 lebih besar dari 0.05. Jadi dengan demikian dapat disimpulkan bahwa data berdistribusi normal sehingga model struktur 2 memenuhi asumsi normalitas.

Analisis Jalur

Pengaruh profitabilitas, likuiditas, *size*, dan *leverage* terhadap peringkat obligasi dapat dilihat pada Tabel 3.

Uji Hipotesis Pertama

Hasil penelitian menunjukkan pengaruh profitabilitas terhadap peringkat obligasi dengan nilai signifikansi (0.000) < *alpha* (0.05), maka mendukung hipotesis 1a. Pada saat kondisi perusahaan profit maka peringkat obligasi akan semakin berada pada kategori *investment grade*. likuiditas berpengaruh negatif signifikan dengan nilai signifikansi (0.036) < *alpha* (0.05), hasil tersebut tidak mendukung hipotesis ke 1b dimana pengaruh yang diharapkan positif. *Size* berpengaruh positif terhadap peringkat obligasi dengan nilai signifikansi (0.000) < *alpha* (0.05), maka hasil tersebut mendukung hipotesis 1c, dimana semakin besar ukuran perusahaan maka semakin tinggi peringkat obligasi atau dalam katagori *investment grade*. Pengaruh *leverage* terhadap peringkat obligasi tidak signifikan dimana

nilai signifikansi (0.095) > *alpha* (0.05), hasil tersebut tidak mendukung hipotesis 1d.

Uji Hipotesis Kedua

Pengujian selanjutnya adalah untuk mengetahui pengaruh profitabilitas, likuiditas, *size*, dan *leverage* peringkat obligasi terhadap *yield* obligasi.

Pengaruh profitabilitas terhadap *yield* obligasi tidak signifikan dimana nilai signifikansi (0.714) > *alpha* (0.05), hasil tersebut tidak konsisten dengan hipotesis 2a yang menyatakan bahwa profitabilitas berpengaruh negatif terhadap *yield* obligasi. Pengaruh likuiditas terhadap *yield* obligasi dengan signifikansi (0.380) > *alpha* (0.05), maka tidak konsisten dengan hipotesis 2b yang menyatakan bahwa likuiditas berpengaruh negatif terhadap *yield* obligasi. Pengaruh *Size* terhadap *yield* obligasi menunjukkan nilai signifikansi (0.054) > *alpha* (0.05), hasil tersebut tidak konsisten dengan hipotesis 2c yang menyatakan bahwa *Size* berpengaruh negatif terhadap *yield* obligasi. pengaruh *leverage* terhadap *yield* obligasi menunjukkan nilai signifikansi (0.116) > *alpha* (0.05), maka tidak konsisten dengan hipotesis 2d yang menyatakan bahwa *leverage* berpengaruh positif terhadap *yield* obligasi. Pengaruh peringkat obligasi terhadap *yield* obligasi menunjukkan nilai signifikansi (0.624) > *alpha* (0.05), maka tidak konsisten dengan hipotesis 2e yang

menyatakan bahwa peringkat obligasi berpengaruh negatif terhadap *yield* obligasi.

Uji Hipotesis Ketiga

Pengujian hipotesis ketiga menunjukkan peringkat obligasi tidak dapat menjadi pemediasi antara variabel profitabilitas, likuiditas, *Size*, *leverage* terhadap *yield* obligasi.

Secara signifikan peringkat obligasi tidak mampu memediasi variabel profitabilitas terhadap *yield* obligasi. Pengaruh tidak langsung tersebut didukung dengan bukti empiris dimana pengaruh langsung sebesar 6.4% lebih besar dari pengaruh tidak langsung sebesar 4.9%. Sedangkan total pengaruh profitabilitas (X_1) baik secara langsung maupun tidak langsung terhadap *yield* obligasi (Y) adalah 11.3%. Dengan demikian setiap peningkatan *yield* obligasi sebesar 11.3% dipengaruhi oleh profitabilitas dan peringkat obligasi.

Peringkat obligasi tidak mampu memediasi variabel likuiditas terhadap *yield* obligasi Secara signifikan. Pengaruh tidak langsung tersebut didukung dengan bukti empiris dimana pengaruh langsung sebesar 12.1% lebih besar dari pengaruh tidak langsung sebesar -1,8%. Sedangkan total pengaruh likuiditas (X_2) baik secara langsung maupun tidak langsung terhadap *yield* obligasi (Y) adalah 10.3%. Dengan demikian setiap peningkatan *yield* obligasi

sebesar 10.3% dipengaruhi oleh likuiditas dan peringkat obligasi.

Peringkat obligasi tidak mampu memediasi variabel *size* terhadap *yield* obligasi secara signifikan. Pengaruh tidak langsung tersebut didukung dengan bukti empiris dimana pengaruh langsung sebesar -35.7% lebih besar dari pengaruh tidak langsung sebesar 5.7%. Sedangkan total pengaruh *size* (X_3) baik secara langsung maupun tidak langsung terhadap *yield* obligasi (Y) adalah -30%. Dengan demikian setiap penurunan *yield* obligasi sebesar -30% dipengaruhi oleh *size* dan peringkat obligasi.

Peringkat obligasi tidak mampu memediasi variabel *leverage* terhadap *yield* obligasi secara signifikan. Pengaruh tidak langsung tersebut didukung dengan bukti empiris dimana pengaruh langsung sebesar 23.1% lebih besar dari pengaruh tidak langsung sebesar -1.5%. Sedangkan total pengaruh *leverage* (X_4) baik secara langsung maupun tidak langsung terhadap *yield* obligasi (Y) adalah 21.6%. Dengan demikian setiap kenaikan *yield* obligasi sebesar 21.6% dipengaruhi oleh *leverage* dan peringkat obligasi.

KESIMPULAN DAN IMPLIKASI

Kesimpulan

Berdasarkan hasil pengujian seluruh hipotesis, maka secara keseluruhan

penelitian ini dapat memberikan bukti empiris sebagai berikut:

1. Profitabilitas berpengaruh positif terhadap peringkat obligasi.
2. Likuiditas berpengaruh negatif terhadap peringkat obligasi.
3. *Size* perusahaan berpengaruh positif terhadap peringkat obligasi.
4. *Leverage* tidak berpengaruh negatif terhadap peringkat obligasi.
5. Profitabilitas tidak berpengaruh negatif terhadap *yield* obligasi.
6. Likuiditas tidak berpengaruh negatif terhadap *yield* obligasi.
7. *Size* perusahaan tidak berpengaruh negatif terhadap *yield* obligasi.
8. *Leverage* tidak berpengaruh positif terhadap *yield* obligasi.

9. Pengujian hipotesis ketiga menunjukkan peringkat obligasi tidak dapat menjadi pemediasi antara variabel profitabilitas, likuiditas, *Size*, *leverage* terhadap *yield* obligasi.

Implikasi

Berdasarkan hasil penelitian yang telah dijelaskan diketahui bahwa profitabilitas, likuiditas, *size*, *leverage* dan peringkat obligasi tidak mempengaruhi *yield* obligasi baik secara langsung maupun tidak langsung. Sehingga investor yang akan membeli obligasi harus memperhatikan variabel-variabel lain, seperti harga obligasi, tingkat suku bunga dan umur obligasi.

DAFTAR PUSTAKA

- Alissa, W., Samuel B. B., Kevin K., dan Micheal W. P. N. J. 2013. Firms' Use of Accounting Discretion to Influence Their Credit Rating. *Journal of Accounting and Economics*. 55 (2013) 129 –147.
- Amalia, Ninik. 2013. Pemeringkatan Obligasi PT Pefindo: Berdasarkan Informasi Keuangan. *Accounting Analysis Journal* 1 (3) (2013).
- Aman, H., & Nguyen, P. 2013. Does Good Governance Matter to Deptholders? Evidence From the Credit Rating of Japanese Firm. *Research in International Business and Finance* 29: 14-34.
- Andersona, C. Ronald., Mansib, A. S., and Founding, R. M. D. 2001. Family Ownership and the Agency Cost of Debt. <http://www1.american.edu/academic.depts/ksb/finance> realestate/mrobe/seminar/family ebt.pdf. 20 Maret 2014
- Anginera, Deniz dan Warburton., A. Joseph. 2014. The Chrysler effect: The impact of government intervention on borrowing costs. *Journal of Banking & Finance* 40 (2014) 62–79
- Aprilia, Susan. 2011. Analisis Rasio Keuangan dalam Memprediksi Peringkat Obligasi. *Skripsi*. Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas

- Islam Negeri Syarif Hidayatulloh Jakarta. Jakarta
- Bradley, Michael and Chen, Dong. 2011. Corporate governance and the cost of debt: Evidence from director limited liability and indemnification provisions. *Journal of Corporate Finance* 17 (2011) 83 – 107
- Bursa Efek Indonesia. 2014. <http://www.idx.co.id/idid/beranda/informasi/bagiinvestor/obligasi.aspx>.
- Bhojraj, Sanjeev dan Sengupta, Partha. 2003. Effect of Corporate Governance on Bond Ratings and Yields: The Role of Institutional Investors and Outside Directors. *Journal of Business*, 2003, vol. 76, no. 3.
- Favero, C., Pagano, M., and Thadden. E. 2010. How Does Liquidity Affect Government Bond Yields?. *Journal Of Financial and Quantitative Analysis* Vol. 45, No. 1, Feb. 2010, pp. 107–134
- Febriani I, Nugraha, S.H., dan Saryadi. 2013. Analisis Faktor-Faktor Yang Memengaruhi Peringkat Obligasi Pada Lembaga Keuangan Bank Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia. *e-journals1*. Volume 2, Nomor 1, Tahun 2013.
- Ghozali, Imam. 2013. *Aplikasi Analisis Multivariate dengan Program IBM SPSS 21*. Badan Penerbit Universitas Diponegoro. Semarang.
- Lukman Giovany. 2013. Menakar Pengaruh Inflasi Pada Kinerja Investasi. *Koran Seputar Indonesia*. Terbit Sabtu, 18-May-2013. <http://www.infovesta.com/infovesta/artikel/readartikel.jsp?id=dbf85f82-475c-46e2-8071-118b2a87b6dd>
- Hadianto, B. dan Wijaya, M. S. V. 2010. Kebijakan Utang, Profitabilitas, Likuiditas, Ukuran, Dan Status Perusahaan Terhadap Kemungkinan Penentuan Peringkat Obligasi: Studi Empirik Pada Perusahaan yang Menerbitkan Obligasi. *Jurnal Manajemen Teori dan Terapan*.
- Hajek, P. dan Michalak, K. 2013. Feature Selection In Corporate Credit Rating Prediction. *Knowledge-Based Systems* 51: 72–84.
- Handayani K.W.M.A., dan Artini S.G.L. 2012. Pengaruh Faktor Ekonomi Makro, Keputusan Investasi Dan Keputusan Pendanaan Terhadap Yield Obligasi Korporasi Di Bursa Efek Indonesia. <http://ojs.unud.ac.id/index.php/EEB/article/viewFile/5088/3909>.
- Hartono, Jogianto. 2013. *Teori Portofolio dan Analisis Investasi*. Edisi Ketujuh. BPFE-Yogyakarta.
- Hovakimian, A., Kayhan, A., and Titman, S. 2009. Credit Rating Targets. http://www.insead.edu/facultyresearch/areas/finance/activities/documents/credit_rating_targets.pdf diakses pada tanggal 30 Desember 2014.
- Ibrahim, Hadisman. 2008. *Pengaruh Tingkat Suku Bunga, Peringkat Obligasi, Ukuran Perusahaan Dan Der Terhadap Yield To Maturity Obligasi Korporasi Di Bursa Efek Indonesia Periode Tahun 2004-2006*. Tesis.Pasca Sarjana Universitas Diponegoro Semarang.
- Ikhsan, A. E., Yahya, M.N. & Saidaturrahmi. 2012. Peringkat Obligasi dan Faktor yang Mempengaruhinya, *Pekbis Jurnal*. 8 (2): 115-123.
- Immacullata dan Restuti. 2007. “Pengaruh Pertumbuhan

- Perusahaan Terhadap Peringkat dan Yield Obligasi”. *Jurnal Akuntansi dan keuangan*. Vol.1. No.3.Hal.1-20.
- Indarsih, Nanik. 2013. Pengaruh Tingkat Suku Bunga SBI, *Rating*, Likuiditas Dan Maturitas Terhadap *Yield To Maturity* Obligasi. *Jurnal Ilmu Manajemen* Volume 1 Nomor 1 Januari 2013
- Jensen, M.C. dan W.H Meckling. 1976. Theory of The Firm: Managerial Behavior, agency Cost and Ownership Stucture. *Journal of Financial Economics*3, 305-360.
- Maghreta dan Nurmayanti, Poppy. 2009. Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Prediksi Peringkat Obligasi Ditinjau dari Faktor Akuntansi dan Non Akuntansi. *Jurnal Bisnis Dan Akuntansi*. Vol. 11, No. 3, Desember 2009, 143 - 154 ISSN: 1410-9875.
- Mahfuddin, Ari. 2013. Makalah pendekatan kontingensi. arimahfuddin.blogspot.com/2013/08/makalah-pendekatan-kontingensi.html
- Mahira, Rizky. 2013. Statement of Financial Accounting Concepts (SFAC) No. 8. <http://riskymahira.blogspot.com/2013/06/statement-of-financial-accounting.html>
- Manurung, A. H., Silitonga, D., dan Tobing, W.R.L. 2009. Hubungan Rasio Rasio Keuangan dengan Rating Obligasi. *PT Finansial Bisnis Informasi Jakarta*.
- Nickel, Nuñez M. and Rodriguez, Cano M. 2002. A review of research on the negative accounting relationship between risk and return: Bowman’s paradox. *The International Journal Of Management Science*. Omega 30 (2002) 1–18
- Nielsen, J.D., Feldh, P., dan Lando D. 2012. Corporate bond liquidity before and after the onset of the subprime crisis, *Journal of Financial Economics*, 103: 471 –49.
- Nurfauziah dan Setyarini, Adistien Fatma. 2004. Analisis Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Yield Obligasi perusahaan (Studi Kasus Pada Industri Perbankan dan Industri Finansial). *Jurnal Siasat Bisnis*. Vol. 2, No. 9, h. 241-256
- Otoritas Jasa Keuangan. 2014. <http://www.ojk.go.id/pengelolaan-investasi>
- Purwaningsih, Anna. 2008. Pemilihan Rasio Keuangan Terbaik Untuk Memprediksi Peringkat Obligasi: Studi Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di BEJ. *KINERJA*. Volume 12, No.1, Th. 2008: Hal. 85-99
- Purnamawati A. G. I. 2013. Pengaruh Peringkat Obligasi, Tingkat Suku Bunga-Sertifikat Bank Indonesia, Rasio Leverage, Ukuran Perusahaan Dan Umur Obligasi Pada Imbal Hasil Obligasi Korporasi Di Bursa Efek Indonesia. *VOKASI Jurnal Riset Akuntansi*. Vol. 2 No.1, April 2013, ISSN 2337 – 537X
- Raharja dan Sari P. MAYlia. 2008. Kemampuan Rasio keuangan dalam memprediksi peringkat obligasi. *Jurnal Maksi*. Vol. 8. 2 Agustus 2008: 212-232
- Ramadhani, Indri. 2013. Strategi Investasi Saham, Obligasi dan Opsi di Masa Krisis Global. http://indriramadhaniekonomi.blogspot.com/2013_05_01_archive.html

- Reuben M. Baron, M. R. dan Kenny A. D. 1986. The Moderator-Mediator Variable Distinction in Social Psychological Research: Conceptual, Strategic, and Statistical Considerations. *Journal of Personality and Social Psychology*. 1986, Vol. 51, No. 6, 1173-1182
- Sari C.R., dan Zuhrohtun. 2006. Keinformatifan Laba Di Pasar Obligasi Dan Saham: Uji Liquidation Option Hypothesis. *SIMPOSIUM NASIONAL AKUNTANSI 9 PADANG*. Padang, 23-26 Agustus 2006. K-AKPM 08.
- Satoto H, Shinta. 2011. Analisis Faktor-faktor yang Mempengaruhi Bond Rating. *Karisma*. VOL. 5 (1): 104-115, 2011.
- Sejati, G.P. 2010. Analisis Faktor Akuntansi dan Non Akuntansi dalam Memprediksi Peringkat Obligasi Perusahaan Manufaktur. *Jurnal Ilmu Administrasi dan Organisasi*. 17 (1): 70-78
- Septyawanti, I. Hilda. 2013. Faktor-faktor yang Mempengaruhi Peringkat Obligasi Perusahaan. [http://journal.unnes.ac.id/sju/index.php/aaaj](http://journal.unnes.ac.id/sju/index.php/aaajhttp://journal.unnes.ac.id/sju/index.php/aaaj)
- Setyapurnama, Y.S., dan Norpratiwi, A.M.V. 2009. Pengaruh Corporate Governance Terhadap Peringkat Obligasi. Artikel ini diakses lewat <http://dwiwidiyastoto.blogspot.com/search?updatedmin=20090101T00%3A00%3A0008%3A00&updatedmax=20100101T00%3A00%3A0008%3A00&maxresults=9>
- Shield, J. F. dan Shields, M. D. 1998. Antecedents Of Participative Budgeting. *Accounting, Organizations and Society*. Volume 23, Issue 1, January 1998, Pages 49–76
- Sumarto, dan Susilowati, L. 2010. Memprediksi Tingkat Obligasi Perusahaan Manufaktur yang Listing di BEI. *Jurnal Mitra Ekonomi dan Manajemen Bisnis*, Vol.1, No. 2, Oktober 2010, 163-175
- Sunariyah. 2000. *Pengantar Pengetahuan Pasar Modal*. Edisi Kedua. UPP AMP YKPN. Yogyakarta
- Supriyono, R.A. 2004. “Pengaruh Variabel intervening Kecukupan Anggaran dan Komitmen Organisasi terhadap Hubungan Antara Partisipasi Anggaran dan Kinerja Manajer di Indonesia”. *Jurnal Ekonomi dan Bisnis Indonesia*. Vol.19, No. 3.
- White J. Lawrence. 2009. The Credit Rating Agencies: Understanding Their Central Role in the Subprime Debacle of 2007-2008. *JEL Classification*. Numbers: G18, K23, L59
- Whith, J. Lawrence. 2011. The Credit Rating Agency. *Journal of Economic Perspectives*—Volume 24, Number 2—Spring 2010—Pages 211–226
- Windra. 2013. “Tren” Obligasi Gagal Bayar. 67935.html www.idx.co.id diakses pada tanggal 12 Januari 2014.

Tabel 1. Kriteria Pemilihan Sampel

| Kriteria | Jumlah Perusahaan |
|--|-------------------|
| Perusahaan yang terdaftar di BEI tahun 2009 | 466 |
| Perusahaan yang tidak memiliki obligasi pada tahun 2009 | (382) |
| Obligasi tidak diperingkat oleh PT. PEFINDO | (18) |
| Perusahaan yang obligasinya jatuh tempo sebelum tahun 2013 | (45) |
| Obligasinya dengan bunga tidak tetap | (6) |
| Perusahaan yang tidak memiliki laporan keuangan lengkap | (3) |
| Sampel Final | 12 |

Sumber: Icamel, 2014

Tabel 2. Statistik Deskriptif

| Variabel | N | Minimum | Maximum | Mean | Std. Deviation |
|--------------------------|----|---------|---------|---------|----------------|
| YTM (Y) | 60 | -21.36 | 61.85 | 32.0893 | 17.40372 |
| ROA (X ₁) | 60 | -0.65 | 0.16 | -0.0115 | 0.15497 |
| QR (X ₂) | 60 | 0.15 | 6.64 | 1.2695 | 1.02879 |
| LnSIZE (X ₃) | 60 | 28.73 | 33.92 | 31.0493 | 1.24028 |
| DER (X ₄) | 60 | -7.54 | 13.62 | 2.9935 | 3.90010 |
| PERINGKAT (Z) | 60 | 1.00 | 4.62 | 2.9396 | 0.97030 |

Tabel 3. Nilai Koefisien Struktur 1

| No | Variabel | Koefisien Jalur | t-hitung | Sig |
|-----------------|-------------|-----------------|----------|-------|
| 1 | ROA (X1) | 0.489 | 5.233 | 0.000 |
| 2 | QR (X2) | -0.187 | -2.148 | 0.036 |
| 3 | LnSIZE (X3) | 0.567 | 6.181 | 0.000 |
| 4 | DER (X4) | -0.152 | -1.626 | 0.110 |
| <i>R square</i> | | 0.608 | | |

Tabel 4. Nilai Koefisien Struktur 2

| No | Variabel | Koefisien Jalur | t-hitung | Sig |
|-----------------|---------------|-----------------|----------|-------|
| 1 | ROA (X1) | 0.064 | 0.368 | 0.714 |
| 2 | QR (X2) | 0.121 | 0.885 | 0.380 |
| 3 | SIZE (X3) | -0.357 | -1.973 | 0.054 |
| 4 | DER (X4) | 0.231 | 1.595 | 0.116 |
| 5 | Peringkat (Z) | 0.101 | 0.493 | 0.624 |
| <i>R square</i> | | 0.117 | | |

