

**PENGARUH RASIO SOLVABILITAS, RASIO AKTIVITAS, RASIO
LIKUIDITAS DAN UKURAN PERUSAHAAN TERHADAP
PERINGKAT OBLIGASI PERUSAHAAN**

(Perusahaan Non Keuangan yang Terdaftar di BEI Tahun 2008-2011)



OLEH :

AYU PUTRI ALFIANI

98661/2009

**PROGRAM STUDI AKUNTANSI
FAKULTAS EKONOMI
UNIVERSITAS NEGERI PADANG
Wisuda Periode September 2013**

**PENGARUH RASIO SOLVABILITAS, RASIO AKTIVITAS, RASIO
LIKUIDITAS, DAN UKURAN PERUSAHAAN TERHADAP
PERINGKAT OBLIGASI PERUSAHAAN**
(Perusahaan Non Keuangan yang Terdaftar di BEI Tahun 2008-2011)

Oleh:

AYU PUTRI ALFIANI

2009 / 98661

Artikel ini disusun berdasarkan skripsi/tesis untuk persyaratan wisuda periode
September 2013 dan telah diperiksa/disetujui oleh kedua pembimbing.

Padang, Juli 2013

Pembimbing I



Nurzi Sebrina, SE, M.Sc, Ak
NIP. 19720910 199803 2 003

Pembimbing II



Mayar Afriventi, SE, M.Sc
NIP. 19840113 200912 2 005

Pengaruh Rasio Solvabilitas, Rasio Aktivitas, Rasio Likuiditas, dan Ukuran Perusahaan Terhadap Peringkat Obligasi (Perusahaan Non Keuangan yang Terdaftar di BEI Tahun 2008-2011)

Ayu Putri Alfiani

Fakultas Ekonomi Universitas Negeri Padang
Jl. Prof. Dr. Hamka Kampus Air Tawar Padang
Email : ayuputrialfiani@yahoo.com

Abstrak

Penelitian ini bertujuan untuk menguji pengaruh rasio solvabilitas yang diukur dengan *Debt to Equity Ratio* (DER), rasio aktivitas yang diukur dengan *Total Assets Turnover* (TATO), rasio likuiditas yang diukur dengan *Current Ratio* (CR), dan ukuran perusahaan yang diukur dengan total aset terhadap peringkat obligasi perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.

Penelitian ini tergolong penelitian kausatif. Populasi dalam penelitian ini adalah seluruh perusahaan non keuangan yang terdaftar di Bursa efek Indonesia tahun 2008-2011. Sampel ditentukan berdasarkan metode *purposive sampling* sehingga diperoleh 23 sampel perusahaan. Jenis data yang digunakan adalah data sekunder yang diperoleh dari, *Indonesia Capital Market Directory*, www.idx.co.id, dan www.pefindo.co.id. Metode analisis yang digunakan adalah analisis regresi logistik.

Berdasarkan hasil analisis regresi logistik dengan tingkat signifikansi 5% maka hasil penelitian ini Berdasarkan hasil analisis regresi logistik dengan tingkat signifikansi 5%, maka hasil penelitian ini menyimpulkan: (1) rasio solvabilitas yang diukur dengan *Debt to Equity Ratio* tidak berpengaruh terhadap peringkat obligasi dengan nilai signifikansi $0.523 > 0.05$, (2) rasio aktivitas yang diukur dengan *total assets turnover* tidak berpengaruh terhadap peringkat obligasi perusahaan dengan nilai signifikansi $0.091 > 0.05$, (3) rasio likuiditas yang diukur dengan *current ratio* mempunyai pengaruh positif dan signifikan terhadap peringkat obligasi perusahaan dengan nilai signifikansi 0.05 , (4) ukuran perusahaan yang diukur dengan total aset mempunyai pengaruh yang positif dan signifikan terhadap peringkat obligasi perusahaan dengan nilai signifikansi $0.042 < 0.05$.

Berdasarkan hasil penelitian diatas, disarankan: (1) Bagi investor, diharapkan dapat lebih berhati-hati memperoleh informasi keuangan sehubungan dengan peringkat obligasi yang dimiliki perusahaan. (2) Bagi perusahaan lebih memberikan informasi mengenai kondisi keuangan terkait dengan peringkat obligasi perusahaan

Kata Kunci : Rasio Solvabilitas, Rasio Aktivitas, Rasio Likuiditas, Ukuran Perusahaan, Peringkat Obligasi Perusahaan.

Abstract

This study aimed to examine the effect of solvability ratio, as measured by debt to equity ratio, activity ratio as measured by total assets turnover, liquidity ratio as measured by current ratio, and firm size as measured by total assets by bond rating companies listed on the Indonesia Stock Exchange (IDX).

This study considered the causative research. The population in this study are all various bond companies non finance listed on the Indonesia Stock Exchange (IDX) in 2008 until 2011. While the sample was determined by the method of purposive sampling to obtain a sample of 23 companies. Types of data used secondary data obtained from the Indonesia Capital Market Directory, www.idx.co.id, dan www.pefindo.co.id. The method of analysis used is logistic regression.

Based on the results of multiple logistic regression with a significance level of 5%, the results of the study conclude: (1) solvability ratio has no effect by bond rating companies with significance value $0.523 > 0.05$, (2) activity ratio has no effect by bond rating companies with significance value $0.091 > 0.05$, (3) liquidity ratio has a positive and significant effect by bond rating companies with significance value 0.05 , (4) firm size has a positive and significant effect by bond rating companies with significance value $0.042 < 0.05$.

Based on the above results, it is suggested: (1) for investor, must be careful for get information about bond rating a companies, (2) for companies it can be recommended the information about financial statement and bond rating.

Keywords: Solvability Ratio, Activity Ratio, Liquidity Ratio and Size Firms, Bond Rating.

PENDAHULUAN

Perusahaan dalam menjalankan kegiatannya membutuhkan dana atau modal yang bisa diperoleh melalui pasar uang atau pasar modal. Pasar modal merupakan lembaga perantara (*intermediaries*) dan sarana untuk memobilisasi dana yang bersumber dari masyarakat ke berbagai sektor yang melakukan investasi. Pasar modal juga merupakan pertemuan antara pihak yang membutuhkan dana dengan cara memperjualbelikan sekuritas. Dengan demikian, juga bisa diartikan sebagai pasar untuk memperjualbelikan sekuritas yang memiliki umur lebih dari satu tahun, seperti saham dan obligasi (Tandelilin, 2001).

Sekuritas yang diperjualbelikan dalam pasar modal terbagi menjadi dua, yaitu sekuritas utang dan sekuritas ekuitas. Salah satu jenis sekuritas utang yang diperjualbelikan adalah obligasi. Bursa Efek Indonesia (2010) mengartikan obligasi sebagai surat utang jangka menengah-panjang yang dapat dipindahtangankan yang berisi janji dari pihak yang menerbitkan untuk membayar imbalan berupa bunga pada periode tertentu dan melunasi pokok utang pada waktu yang telah ditentukan kepada pihak pembeli obligasi tersebut.

Obligasi harus diperingkatkan terlebih dahulu oleh suatu lembaga atau agen pemeringkat obligasi (*Rating Agency*) sebelum ditawarkan. Seorang investor yang hendak membeli obligasi tentunya harus memperhatikan peringkat obligasi (*credit ratings*). Perusahaan yang memiliki rating yang tinggi, biasanya lebih disukai oleh investor dibandingkan dengan perusahaan yang memiliki rating yang sangat rendah. Oleh sebab itu, agar obligasi suatu perusahaan yang memiliki rating yang cukup rendah dapat dijual dipasar, maka biasanya investor akan menuntut suatu premi yang lebih tinggi sebagai suatu kompensasi atas

resiko yang ditanggung oleh investor (Manurung, 2008).

Peringkat obligasi merupakan sumber *legal insurance* bagi investor dalam mengurangi kemungkinan terjadinya *default risk* dengan cara melakukan investasi hanya pada obligasi yang memiliki peringkat tinggi. Raharja dan Sari (2008) mengungkapkan bahwa peringkat obligasi ini penting karena peringkat tersebut memberikan pernyataan yang informatif dan memberikan sinyal tentang probabilitas kegagalan utang suatu perusahaan. Proses pemeringkatan berguna untuk menilai kinerja perusahaan dari berbagai faktor yang secara langsung maupun tidak langsung berhubungan dengan keuangan perusahaan. Berdasarkan informasi peringkat obligasi, investor dapat mengetahui *return* yang akan diperoleh sesuai dengan risiko yang dimiliki obligasi tersebut.

Secara umum peringkat obligasi yang diberikan oleh agen pemeringkat dapat dikategorikan menjadi dua, yaitu *investment grade* (AAA, AA, A, dan BBB) dan *non-investment grade* (BB, B, CCC, dan D). *Investment grade* adalah kategori bahwa suatu perusahaan atau negara dianggap memiliki kemampuan yang cukup dalam melunasi utangnya. Sehingga bagi investor yang mencari investasi yang aman, umumnya mereka memilih rating *investment grade*. *Non-investment grade* adalah kategori dimana perusahaan dikatakan tidak layak untuk berinvestasi bagi para investor (www.Pefindo.co.id).

Peringkat obligasi diberikan oleh agen pemeringkat yang independen, obyektif dan dapat dipercaya. Investor dapat menilai tingkat keamanan suatu obligasi dan kredibilitas obligasi berdasarkan informasi yang diperoleh dari agen pemeringkat. Perusahaan rating yang mendominasi pasar atas rating ini adalah PT. PEFINDO. Perusahaan ini juga sangat sering menerbitkan ratingnya ke publik.

Banyak faktor yang mempengaruhi agen pemeringkat dalam melakukan pemeringkatan obligasi, salah satunya adalah dengan rasio keuangan. Bringham dan Daves (1999), agen pemeringkat dalam menentukan pemeringkat suatu obligasi dipengaruhi oleh beberapa kriteria diantaranya berbagai rasio keuangan, *mortgage provision*, *sinking fund*, dan *maturity*.

Dalam penelitian ini, peneliti menggunakan rasio solvabilitas, rasio aktivitas, rasio likuiditas, dan ukuran perusahaan terhadap prediksi peringkat obligasi perusahaan. Rasio solvabilitas digunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan untuk membayar seluruh kewajibannya, baik jangka pendek maupun jangka panjang apabila perusahaan dibubarkan atau dilikuidasi (Kasmir, 2009). Rasio solvabilitas diukur dengan menggunakan *debt to equity ratio*. Rasio ini berguna untuk mengetahui jumlah dana yang disediakan peminjam (kreditur) dengan pemilik perusahaan. Dengan kata lain, rasio ini berfungsi untuk mengetahui setiap rupiah modal sendiri yang dijadikan untuk jaminan utang. Semakin besar rasio solvabilitas perusahaan, semakin besar risiko kegagalan perusahaan. Semakin rendah rasio solvabilitas perusahaan maka semakin baik peringkat obligasi yang diberikan terhadap perusahaan.

Selain rasio solvabilitas, peringkat obligasi juga bisa dipengaruhi oleh rasio aktivitas perusahaan. Rasio aktivitas (*activity ratio*) merupakan rasio yang digunakan untuk mengukur efektifitas perusahaan dalam menggunakan aktiva yang dimilikinya. Penggunaan rasio aktivitas adalah dengan cara membandingkan antara tingkat penjualan dengan investasi dalam aktiva untuk satu periode (Kasmir, 2009). Rasio ini diukur dengan rasio perputaran total aset (*total assets turnover*), karena *total assets turnover* menggambarkan kemampuan

perusahaan dalam menghasilkan produktivitas aset dan nantinya juga akan berpengaruh terhadap penjualan perusahaan pada suatu periode tertentu. Apabila rasio aktivitas perusahaan tinggi, maka kemungkinan besar obligasi perusahaannya masuk kategori *investment grade*.

Kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka pendeknya dengan menggunakan utang lancarnya juga bisa mempengaruhi peringkat obligasi yang akan diperoleh. Rasio likuiditas merupakan rasio yang menggambarkan kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban (utang) jangka pendeknya (Kasmir, 2009). Rasio likuiditas diukur dengan menggunakan *current ratio* (rasio lancar). *Current ratio* digunakan karena merupakan indikator terbaik untuk menilai sejauh mana perusahaan menggunakan aktiva-aktivasnya dapat diubah menjadi kas dengan cepat untuk melunasi utang perusahaan. Kemampuan perusahaan membayar kewajibannya pada saat jatuh tempo mengindikasikan kemampuannya dalam membayar utang-utangnya. Semakin tinggi tingkat rasio likuiditas perusahaan, maka semakin tinggi peringkat obligasi perusahaan tersebut.

Selain itu, Ferry dan Jones dalam Suryani (2007) ukuran perusahaan menggambarkan besar kecilnya suatu perusahaan yang ditunjukkan oleh total aktiva, jumlah penjualan, rata-rata total penjualan, dan rata-rata aktiva. Perusahaan besar cenderung memiliki tingkat kebangkrutan yang rendah sehingga akan mempengaruhi peringkat obligasi perusahaan tersebut dibandingkan dengan perusahaan kecil.

Beberapa penelitian terdahulu mengenai peringkat obligasi dan laporan keuangan antara lain dilakukan oleh Lidrianasari dan Wahyono (2004) menemukan adanya hubungan antara peringkat obligasi dan laporan keuangan. Untuk mengukur informasi laporan

keuangan, Lindrianasari dan Wahyono menggunakan *time interest earned ratio*, *debt ratio*, *current ratio*, *operating profit margin*, *cash to debt ratio*, dan *return on assets*. Hasil penelitian tersebut menunjukkan bahwa informasi laporan keuangan dapat digunakan untuk memprediksi peringkat obligasi.

Amrullah (2007) menemukan bahwa rasio keuangan seperti leverage, solvensi, profitabilitas, produktivitas mempunyai kemampuan untuk memprediksi peringkat obligasi. Hanya rasio likuiditas yang tidak mempunyai kemampuan untuk memprediksi peringkat obligasi. Hasil penelitian Almilia dan Devi (2007) menunjukkan bahwa rasio likuiditas yang diukur dengan *current ratio*, merupakan variabel yang dominan untuk memprediksi peringkat obligasi.

Fenomena peringkat obligasi dapat dilihat pada PT. Bakrieland Development Tbk (ELTY). PT Peringkat Efek Indonesia (PEFINDO) di tahun 2010, menetapkan kembali peringkat BBB+ untuk PT Bakrieland Development Tbk (ELTY) dan obligasi perusahaan I/2008 senilai Rp500 miliar. Kemudian, di tahun 2011, PEFINDO kembali menurunkan peringkat perusahaan dan obligasi I/2008 seri B PT Bakrieland Development Tbk (ELTY) menjadi *idCCC* dari *idB*. Di sisi lain, PEFINDO juga masih menempatkan peringkat perusahaan pada *creditwatch* dengan implikasi negatif. Penurunan peringkat disebabkan oleh meningkatnya kekhawatiran terhadap tekanan likuiditas yang dihadapi oleh perusahaan untuk melunasi obligasi I/2008 seri B senilai Rp 280 miliar yang akan jatuh tempo pada 11 Maret 2013 (www.Pefindo.co.id).

Berdasarkan uraian dan fenomena yang telah dipaparkan diatas serta beragamnya hasil penelitian dan ketidakkonsistenan hasil penelitian menjadi latar belakang untuk dilakukannya penelitian kembali mengenai faktor-faktor yang berpengaruh terhadap peringkat obligasi, namun ada beberapa hal

yang membedakan penelitian ini dengan penelitian sebelumnya, yaitu periode penelitian dengan variabel yang digunakan. Periode penelitian ini tahun 2008-2012, sedangkan variabel yang digunakan adalah rasio solvabilitas, rasio aktivitas, rasio likuiditas, dan ukuran perusahaan.

Berdasarkan latar belakang yang telah diuraikan diatas maka dapat diidentifikasi beberapa masalah sebagai berikut :

1. Seauhmana pengaruh rasio solvabilitas terhadap peringkat obligasi pada perusahaan-perusahaan yang mengeluarkan obligasi ?
2. Seauhmana pengaruh rasio aktivitas terhadap peringkat obligasi pada perusahaan-perusahaan yang mengeluarkan obligasi ?
3. Seauhmana pengaruh rasio likuiditas terhadap peringkat obligasi pada perusahaan-perusahaan yang mengeluarkan obligasi ?
4. Seauhmana pengaruh ukuran perusahaan terhadap peringkat obligasi pada perusahaan-perusahaan yang mengeluarkan obligasi ?

Berdasarkan identifikasi masalah diatas, maka tujuan penelitian ini adalah untuk mengetahui :

1. Pengaruh rasio solvabilitas terhadap peringkat obligasi.
2. Pengaruh rasio aktivitas terhadap peringkat obligasi.
3. Pengaruh rasio likuiditas terhadap peringkat obligasi.
4. Pengaruh ukuran perusahaan terhadap peringkat obligasi.

Dari penelitian diharapkan dapat memberikan manfaat kepada:

1. Bagi Penulis, dapat menambah wawasan dan pengetahuan mengenai pengaruh solvabilitas, produktivitas, likuiditas, dan size terhadap peringkat obligasi pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.
2. Bagi mahasiswa akuntansi S1 dapat dijadikan acuan, pedoman, dan motivasi dalam melakukan penelitian selanjutnya.
3. Bagi akademis, dapat sebuah bukti empiris yang akan menambah wawasan dan ilmu pengetahuan dalam hal mengenai pengaruh solvabilitas, produktivitas, likuiditas, dan size terhadap peringkat obligasi pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.
4. Bagi peneliti selanjutnya, dapat dijadikan sebagai referensi yang akan mengadakan kajian lebih luas dalam bahasan ini.

KAJIAN TEORI DAN PENGEMBANGAN HIPOTESIS

Teori Sinyal (*Signaling Theory*)

Teori sinyal menjelaskan mengapa perusahaan mempunyai dorongan untuk memberikan informasi laporan keuangan pada pihak eksternal. Dorongan perusahaan untuk memberikan informasi karena terdapat asimetri informasi antara perusahaan dan pihak luar. Asimetri informasi dapat terjadi di antara kondisi ekstrem yaitu perbedaan informasi yang kecil sehingga tidak mempengaruhi manajemen, atau perbedaan yang sangat signifikan sehingga dapat berpengaruh terhadap manajemen dan harga saham (Sartono, 2001) dalam Raharja dan Sari (2008).

Teori sinyal mengemukakan bagaimana seharusnya perusahaan memberikan sinyal pada pengguna laporan keuangan. Sinyal ini

berupa informasi mengenai apa yang sudah dilakukan oleh manajemen untuk merealisasikan keinginan pemilik. Sinyal dapat berupa promosi atau informasi lain yang menyatakan bahwa perusahaan tersebut lebih baik daripada perusahaan lain. Informasi berupa pemberian peringkat obligasi yang dipublikasikan diharapkan dapat menjadi sinyal kondisi keuangan perusahaan dan menggambarkan kemungkinan yang terjadi terkait dengan utang yang dimiliki (Raharja dan Sari, 2008).

Pasar Modal

Pasar modal merupakan lembaga perantara (*intermediaries*) dan sarana untuk memobilisasi dana yang bersumber dari masyarakat ke berbagai sektor yang melakukan investasi. Pasar modal juga merupakan pertemuan antara pihak yang membutuhkan dana dengan cara memperjual-belikan sekuritas. Dengan demikian, pasar modal juga bisa diartikan sebagai pasar untuk memperjual-belikan sekuritas yang memiliki umur lebih dari satu tahun, seperti saham dan obligasi (Tandelilin, 2001).

Obligasi

Pengertian Obligasi

Menurut Kepres RI No. 775/KMK/1982 (Manan, 2007) dalam Prihatiningsih (2009), obligasi adalah

“Jenis Efek berupa surat pengakuan hutang atas pinjaman uang dari masyarakat dalam bentuk tertentu, untuk jangka waktu sekurang-kurangnya 3 tahun dengan menjanjikan imbalan bunga yang jumlah serta saat pembayarannya telah ditentukan terlebih dahulu oleh emiten”.

Bursa Efek Indonesia (2010) mengartikan obligasi sebagai surat utang jangka menengah-panjang yang dapat dipindahtangankan yang berisi janji dari pihak yang menerbitkan untuk memberikan

imbalan berupa bunga pada periode tertentu dan melunasi pokok utang pada waktu yang telah ditentukan kepada pihak pembeli obligasi tersebut.

Karakteristik Utama Obligasi

Keown (2008), ketika sebuah perusahaan atau institusi non-laba membutuhkan pendanaan, salah satu sumbernya adalah obligasi. Berikut ini adalah karakteristik utama obligasi tersebut :

1. Nilai Nominal
2. Nilai Intrinsik
3. Suku Bunga Kupon
4. Peringkat Obligasi
5. Suku Bunga Mengambang
6. Tanggal Jatuh Tempo
7. Surat Perjanjian Penerbit dan Perwalian Obligasi (*Indenture*)
8. Provisi Penarikan
9. Tingkat Penghasilan Sekarang

Manfaat obligasi

Menurut Darmadji (2011), sebagai sebuah instrumen investasi, obligasi menawarkan beberapa keuntungan yaitu:

- 1) Memberikan pendapatan tetap berupa kupon.
- 2) Keuntungan atas penjualan obligasi

Kelemahan Obligasi

Menurut Darmadji (2011), meskipun termasuk surat berharga dengan tingkat risiko yang relatif rendah, obligasi tetap mengandung risiko, yaitu:

- 1) Risiko *default*
Risiko perusahaan tidak mampu membayar kupon obligasi atau tidak mampu mengembalikan pokok obligasi. Ketidakmampuan perusahaan dalam membayar kewajiban dikenal sebagai istilah *default*.
- 2) Risiko tingkat suku bunga
Pergerakan harga obligasi sangat ditentukan pergerakan tingkat

suku bunga. Pergerakan harga obligasi berbanding terbalik dengan tingkat suku bunga.

Jenis-jenis Obligasi

1) Obligasi Berdasarkan Penerbitnya

- a. Obligasi Pemerintah (*Treasury Bond*)
- b. Obligasi Instansi (*Agency Bond*)
- c. Obligasi Pemerintah Daerah (*Municipal Bond*)
- d. Obligasi Perusahaan (*Corporate Bond*)
- e. Obligasi Institusional (*Institutional Bond*)

2) Obligasi Berdasarkan Jatuh Temponya

- a. Obligasi Berjangka (*Term Bond*)
- b. Obligasi Serial (*Serial Bond*)

3) Obligasi Berdasarkan Kupon Pembayaran

- a. Obligasi Diskon (*Discount Bond*)
- b. Obligasi Premium (*Premium Bond*)

4) Obligasi Berdasarkan Sistem Pembayaran Bunga

- a. *Coupon Bond*
- b. *Zero Coupon Bond*

Peringkat Obligasi

Pengertian Peringkat Obligasi

Peringkat merupakan sebuah pernyataan tentang keadaan pengutang dan kemungkinan apa yang bisa dan akan dilakukan sehubungan dengan utang yang dimiliki. Dapat dikatakan bahwa peringkat mencoba mengukur risiko kegagalan, yaitu peluang emiten atau peminjam akan mengalami kondisi tidak mampu memenuhi kewajiban keuangannya (Foster, 1986) dalam Sari (2007).

Menurut Bodie (2006), perusahaan pemeringkat obligasi menggunakan basis pemeringkatan mereka kebanyakan dari analisis tren dan tingkat rasio keuangan perusahaan penerbit. Rasio-rasio penting

yang digunakan untuk menilai keamanan obligasi yaitu:

- 1) Rasio cakupan (*Coverage ratios*)
- 2) Rasio pengungkit (*leverage ratio*)
- 3) Rasio likuiditas (*liquidity ratio*)
- 4) Rasio profitabilitas (*profitability ratio*)
- 5) Rasio arus kas terhadap utang (*cash flow to debt ratio*)-

Bringham dan Houston (2006), peringkat obligasi di dasarkan pada faktor-faktor kualitatif maupun kuantitatif, yang beberapa diantaranya adalah sebagai berikut:

- 1) Berbagai macam rasio-rasio keuangan, termasuk *debt ratio*, *current ratio*, *profitability* dan *fixed charge coverage ratio*.
- 2) Jaminan asset untuk obligasi yang diterbitkan (*mortgage provision*).
- 3) Kedudukan obligasi dengan jenis utang lain
- 4) Penjamin.
- 5) Adanya *sinking fund*
- 6) Umur obligasi
- 7) Stabilitas laba dan penjualan emiten.
- 8) Peraturan yang berkaitan dengan industri emiten.
- 9) Faktor-faktor lingkungan dan tanggungjawab produk.
- 10) Kebijakan akuntansi.

Tujuan dan Manfaat Peringkat Obligasi

Tujuan dari proses pemeringkatan adalah memberikan informasi akurat mengenai kinerja keuangan, posisi bisnis perusahaan yang menerbitkan surat utang (obligasi) dalam bentuk peringkat kepada calon investor (Rahardjo, 2004).

Peringkat obligasi, selain berguna untuk investor yang ingin berinvestasi sebagai salah satu cara menghitung tingkat risiko tetapi juga bermanfaat bagi perusahaan yang mengeluarkan obligasi (Rahardjo,

2004). Berikut manfaat peringkat obligasi bagi investor:

1. Informasi risiko investasi
2. Rekomendasi investasi
3. Perbandingan

Sedangkan manfaat peringkat bagi perusahaan yang mengeluarkan obligasi adalah:

1. Informasi posisi bisnis
2. Menentukan struktur obligasi
3. Mendukung kinerja
4. Alat pemasaran
5. Menjaga kepercayaan investor

Proses Pemeringkatan PEFINDO

Peringkat didasarkan pada informasi terbaru dari emiten atau dari sumber informasi terbaru dari emiten atau dari sumber informasi lain yang terpercaya. PEFINDO tidak melakukan audit terhadap informasi keuangan emiten, terkadang dalam kondisi tertentu informasi keuangan yang belum diaudit juga bisa digunakan. Peringkat bisa diubah (*rating change*), *suspend*, atau *withdrawn* terkait dengan perubahan kapasitas perusahaan dalam membayar kewajibannya, ketersediaan informasi yang relevan ataupun karena kondisi lainnya. Keown (2005), penilaian peringkat diperhitungkan berdasarkan berbagai faktor, antara lain:

- a. Struktur modal dari perusahaan
- b. Keuntungan atau kerugian dari operasional
- c. *Variabilitas* pada *historical earnings*
- d. Ukuran perusahaan
- e. Penggunaan *sobordinate debt*

Analisis Rasio Keuangan

Rasio keuangan merupakan ekspresi hubungan antara angka-angka laporan keuangan sehingga menghasilkan informasi yang lebih bermakna. Analisis rasio keuangan ini merupakan salah satu perwujudan ketentuan *Statement of Financial*

Accounting Concept (SFAC) No. 1, yang pada intinya menyebutkan bahwa laporan keuangan harus menyajikan informasi yang bermanfaat bagi pihak-pihak yang berkepentingan dalam membuat keputusan yang rasional.

Rasio dalam analisa laporan keuangan adalah suatu angka yang menunjukkan hubungan antara suatu unsur dengan unsur lainnya dalam laporan keuangan. Rasio keuangan merupakan kegiatan membagikan angka-angka yang ada dalam laporan keuangan dengan cara membagi satu angka dengan angka lainnya.

1. Rasio Solvabilitas

Rasio solvabilitas merupakan rasio yang digunakan untuk mengukur sejauh mana aktiva perusahaan dibiayai dengan utang. Artinya, berapa besar beban utang yang ditanggung perusahaan dibandingkan dengan aktivitya. Dalam arti luas dikatakan bahwa rasio solvabilitas digunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan untuk membayar seluruh kewajibannya, baik jangka pendek maupun jangka panjang apabila perusahaan dibubarkan atau dilikuidasi (Kasmir, 2009).

Kasmir (2009), menyatakan bahwa terdapat beberapa jenis rasio solvabilitas yang sering digunakan perusahaan. Adapun jenis-jenis rasio yang ada dalam rasio solvabilitas antara lain: (1) *Debt to Asset Ratio* (*Debt Ratio*), (2) *Debt To Equity Ratio* (DER), (3) *Long Term Debt to Equity Ratio* (LTDE), (4) Rasio Kelipatan Pembayaran Bunga (*Times-Interest-Earned/TIE*), (5) *Fixed Charge Coverage Ratio*.

Dalam penelitian ini rasio solvabilitas diukur dengan *Debt to Equity Ratio* (DER) yang dipergunakan untuk mengukur tingkat penggunaan utang terhadap modal sendiri yang dimiliki perusahaan.

$$\text{Debt to Equity Ratio (DER)} = \frac{\text{Total Hutang}}{\text{Total Ekuitas}} \times 100\%$$

2. Rasio Aktivitas

Rasio aktivitas (*activity ratio*) merupakan rasio yang digunakan untuk mengukur efektifitas perusahaan dalam menggunakan aktiva yang dimilikinya. Penggunaan rasio aktivitas adalah dengan cara membandingkan antara tingkat penjualan dengan investasi dalam aktiva untuk satu periode (Kasmir, 2009).

Menurut Kasmir (2009) ada beberapa jenis-jenis rasio yang dapat digunakan untuk mengukur rasio aktivitas, yaitu: (1) Perputaran Total Aset (*Total Assets Turnover*), (2) perputaran aset tetap (*fixed assets turnover ratio*), (3) perputaran persediaan, (4) rata-rata umur piutang.

Penulis menggunakan rasio perputaran total aset (*total assets turnover*), karena *total assets turnover* menggambarkan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan produktivitas aset dan nantinya juga akan berpengaruh terhadap penjualan perusahaan pada suatu periode tertentu.

$$\text{Perputaran total aset} = \frac{\text{penjualan}}{\text{Total Aset}}$$

3. Rasio Likuiditas

Kasmir (2009), rasio likuiditas merupakan rasio yang menggambarkan kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban (utang) jangka pendeknya. Rasio ini dapat diperoleh pandangan tentang keadaan solvabilitas kas pada saat ini dan kemampuan perusahaan untuk tetap mempertahankan solvabilitasnya.

Menurut Kasmir (2009), ada tiga rasio yang digunakan untuk mengukur likuiditas perusahaan yaitu: (1) *Current Ratio*, (2) Rasio cepat (*Quick Ratio/Acid Test Ratio*), (3) *cash ratio*.

Dalam penelitian ini, rasio likuiditas diukur dengan menggunakan *current ratio* (rasio lancar). *Current ratio* digunakan karena merupakan indikator terbaik untuk menilai sejauh mana perusahaan menggunakan aktiva-aktivanya dapat diubah

menjadi kas dengan cepat untuk melunasi utang perusahaan.

$$\text{Rasio lancar} = \frac{\text{aktiva lancar}}{\text{hutang lancar}}$$

4. Ukuran perusahaan

Menurut Soemarso (2002) perusahaan adalah suatu organisasi yang didirikan oleh seseorang atau sekelompok orang atau badan lain yang kegiatannya adalah melakukan produksi atau distribusi guna memenuhi kebutuhan ekonomis manusia.

Brigham dan Houston mendefinisikan ukuran perusahaan sebagai rata-rata total penjualan bersih untuk tahun yang bersangkutan sampai beberapa tahun, ukuran perusahaan merupakan karakteristik suatu perusahaan dalam hubungannya dengan struktur perusahaan.

Pada dasarnya perusahaan terbagi dalam dua kategori, yaitu besar dan kecil. Menurut keputusan Bapepam No.9 Tahun 1995 berdasarkan ukurannya perusahaan dapat digolongkan dalam dua kelompok yaitu:

1. Perusahaan Menengah/kecil
2. Perusahaan Menengah/Besar

Dengan demikian dapat disimpulkan bahwa ukuran perusahaan menunjukkan besar kecilnya perusahaan yang dapat dilihat dari besar kecilnya modal yang digunakan, total aktiva yang dimiliki, atau total penjualan yang diperolehnya yang mana ukuran perusahaan ini merupakan indikator yang dapat menunjukkan kondisi atau karakteristik perusahaan. Dalam penelitian ini ukuran perusahaan di ukur dengan menggunakan total aset yang dimiliki oleh perusahaan.

Penelitian Terdahulu

Penelitian mengenai peringkat obligasi telah banyak dilakukan. Dari penelitian tersebut ditemukan faktor-faktor yang mempengaruhi dan tidak mempengaruhi

peringkat obligasi. Penelitian-penelitian tersebut antara lain:

Wydia Andry (2005) yang meneliti Pertumbuhan perusahaan, *sinking found*, umur obligasi, dan auditor ukuran perusahaan dan risiko terhadap peringkat obligasi. Hasil penelitian menunjukkan bahwa pertumbuhan perusahaan, *sinking found*, umur obligasi dan auditor berpengaruh terhadap prediksi obligasi, sedangkan variabel ukuran perusahaan dan risiko tidak berpengaruh terhadap peringkat obligasi.

Karim Amrullah (2007) yang meneliti tentang rasio *leverage*, likuiditas, solvabilitas, profitabilitas dan produktifitas terhadap peringkat obligasi perusahaan. Hasil penelitian yang dilakukan dapat disimpulkan bahwa terdapat empat variabel rasio keuangan yang dapat membentuk model prediksi yaitu rasio *leverage*, solvabilitas, profitabilitas dan produktifitas, sedangkan rasio likuiditas tidak dapat membentuk model prediksi peringkat obligasi.

Penelitian Raharja dan Maylia Pramono Sari (2008) tentang rasio *leverage*, likuiditas, solvabilitas, profitabilitas, dan produktifitas terhadap peringkat obligasi perusahaan. Hasil penelitian menunjukkan bahwa rasio *leverage*, likuiditas, solvabilitas, profitabilitas, dan produktifitas terdapat perbedaan signifikan antara perusahaan yang obligasinya masuk *investment grade* dan *non investment grade*.

Hasil penelitian Ni Made Estiyanti (2012) mengenai Pengaruh Faktor Keuangan dan Non Keuangan Pada Peringkat Obligasi di Bursa Efek Indonesia. Hasil penelitian yang dilakukan dapat disimpulkan bahwa laba ditahan berpengaruh positif pada peringkat obligasi di BEI. Laba operasi, aliran kas operasi, likuiditas, total assets, *leverage*, umur obligasi dan jaminan tidak berpengaruh pada peringkat obligasi di BEI.

Hubungan antara Variabel Hubungan Rasio Solvabilitas dengan Peringkat Obligasi

Menurut Harahap (2004), rasio solvabilitas menunjukkan kemampuan perusahaan dalam membiayai utang jangka panjangnya. Jika rasio ini menunjukkan nilai yang tinggi, ini menandakan bahwa perusahaan memiliki utang yang berlebihan dan menandakan kemungkinan perusahaan tidak mampu menciptakan laba yang cukup untuk membayar kewajiban obligasinya (Bodie et al, 2006).

Semakin besar rasio solvabilitas perusahaan, semakin besar risiko kegagalan perusahaan. Semakin rendah rasio solvabilitas perusahaan semakin baik peringkat obligasi yang diberikan terhadap perusahaan (Magretha, 2009).

Tingginya rasio ini mengandung arti bahwa sebagian besar aset didanai dengan utang dan ini menyebabkan perusahaan dihadapkan pada masalah *default risk* atau peringkat rating yang kurang baik. Semakin besar rasio solvabilitas perusahaan, maka semakin besar risiko kegagalan perusahaan dan peringkat obligasinya akan semakin turun atau masuk dalam *non investment grade*. Sebaliknya, semakin rendah rasio solvabilitas perusahaan, semakin besar peringkat yang diberikan terhadap perusahaan (Burton Adam & Hardwick, 1998) dalam Nurhasanah (2008).

Hubungan Rasio Aktivitas dengan Peringkat Obligasi

Rasio aktivitas ini mengukur seberapa efektif perusahaan menggunakan sumber-sumber dana yang dimilikinya. Horrigan (1996) dalam Raharja dan Sari (2008), rasio aktivitas secara signifikan berpengaruh positif terhadap *credit rating*. Semakin tinggi rasio produktivitas maka semakin baik peringkat perusahaan tersebut.

Berdasarkan penelitian Raharja dan Sari (2008), apabila aktivitas perusahaan tinggi, maka kemungkinan besar obligasi perusahaannya masuk *investment grade*, karena dengan penjualan yang tinggi cenderung lebih mampu menghasilkan laba yang tinggi, sehingga perusahaan lebih mampu untuk memenuhi segala kewajibannya kepada para investor secara lebih baik. Dengan pembayaran deviden (yang tinggi) dan bunga tepat pada waktunya, memberikan daya tarik investor untuk menanamkan investasi pada perusahaan.

Hubungan Likuiditas terhadap Peringkat Obligasi

Likuiditas merupakan kemampuan perusahaan untuk memenuhi kewajiban jangka pendeknya. Semakin tinggi tingkat rasio likuiditas perusahaan tersebut, maka semakin tinggi peringkat perusahaan tersebut. Tingkat likuiditas dapat menjadi faktor penting dalam peringkat obligasi. Hasil penelitian yang dilakukan oleh Raharja dan Sari (2008) dan Manurung, et al(2009) menemukan bahwa rasio likuiditas secara signifikan dapat digunakan untuk memprediksi peringkat obligasi.

Penelitian Purwaningsih (2008), menemukan hubungan yang positif antara likuiditas dengan *credit rating*. Semakin tinggi likuiditas perusahaan, semakin baik pula peringkat obligasi yang diberikan pada perusahaan tersebut. Dalam penelitian yang dilakukan oleh Carson dan Scott (1997) serta Bouzoita dan Young (1998) dalam Raharja dan Sari (2008) menemukan adanya hubungan antara likuiditas dengan peringkat utang. Semakin tinggi likuiditas perusahaan maka semakin baik peringkat perusahaan maka obligasi dimungkinkan masuk pada peringkat *investment grade*, karena dengan aset lancar yang lebih tinggi dari hutang lancar perusahaan mempunyai kemampuan untuk memenuhi kewajiban jangka pendek

kepada investor tepat pada waktunya. Kondisi tersebut akan memudahkan perusahaan untuk menarik investor untuk melakukan investasi pada perusahaannya.

Burton, et al (2000), menyatakan bahwa tingkat likuiditas yang tinggi akan menunjukkan kuatnya kondisi keuangan perusahaan sehingga secara financial akan mempengaruhi prediksi peringkat obligasi.

Hubungan Ukuran Perusahaan (*Size*) dengan Peringkat Obligasi

Sulistyanto (2008), ukuran perusahaan merupakan salah satu faktor yang menentukan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba. Perusahaan dengan ukuran besar yang diukur dengan besarnya total aktiva akan dapat menghasilkan produk dengan tingkat biaya yang rendah.

Ukuran perusahaan merupakan salah satu variabel akuntansi yang mempengaruhi peringkat obligasi. Ukuran perusahaan dapat di ukur dengan menggunakan total asset, penjualan, atau ekuitas (Husnan, 1999). Jika jumlah asset, penjualan, atau ekuitas tersebut besar, maka logaritma terhadap jumlah tersebut digunakan untuk tujuan penelitian.

Ogden (1987) dalam Andry (2005) berpendapat bahwa karena total utang dan ukuran perusahaan mempunyai korelasi yang kuat dan positif, ukuran perusahaan juga bisa digunakan sebagai proksi untuk mengukur likuiditas. Pada umumnya perusahaan yang besar akan memberikan peringkat yang baik (*investment grade*). Disamping itu, ukuran perusahaan juga bisa mempunyai korelasi terhadap tingkat risiko kebangkrutan atau kegagalan sehingga dapat mempengaruhi rating obligasi.

KERANGKA KONSEPTUAL

Obligasi diterbitkan oleh perusahaan maupun pemerintah (*emiten*) sebagai surat tanda kontrak hutang jangka panjang kepada

pembeli atau pemilik obligasi (*investor*). Seorang *investor* yang akan membeli obligasi harus memperhatikan peringkat obligasi perusahaan tersebut. Peringkat obligasi merupakan skala risiko dari semua obligasi yang diperdagangkan. Peringkat obligasi ini dilakukan oleh perusahaan pemeringkat yang ada di Indonesia.

Teori sinyal menjelaskan mengenai dorongan perusahaan untuk memberikan informasi berupa laporan keuangan kepada pihak eksternal disebabkan adanya asimetris informasi. Laporan keuangan dianggap lebih menggambarkan kondisi keuangan perusahaan.

Rasio solvabilitas menunjukkan kemampuan perusahaan untuk memenuhi kewajiban jangka panjangnya. Rasio solvabilitas menggambarkan perbandingan utang dan ekuitas dalam pendanaan perusahaan dan menunjukkan kemampuan modal sendiri perusahaan tersebut untuk memenuhi seluruh kewajibannya.

Rasio aktivitas menunjukkan kemampuan perusahaan dalam menggunakan aset-asetnya. Rasio aktivitas menunjukkan besarnya penggunaan aset tercatat yang diperlukan untuk mendukung tingkat penjualan tertentu. Rasio ini merupakan perbandingan antara tingkat penjualan dan investasi pada berbagai jenis aset.

Likuiditas adalah kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka pendeknya yang akan segera jatuh tempo dengan menggunakan sumber jangka pendeknya. Semakin tinggi rasio likuiditas maka semakin tinggi kemampuan perusahaan membayar utang-utang jangka pendeknya. Dengan aset lancar yang lebih tinggi dari utang lancar, perusahaan mempunyai kemampuan untuk memenuhi kewajiban jangka pendek kepada *investor* tepat pada waktunya. Kondisi tersebut akan memudahkan perusahaan untuk menarik

investor untuk melakukan investasi ke perusahaannya.

Ukuran perusahaan merupakan karakteristik suatu perusahaan dalam hubungannya dengan struktur perusahaan. Ukuran perusahaan menggambarkan besar kecilnya suatu perusahaan yang ditunjukkan oleh total aktiva, jumlah penjualan, rata-rata total penjualan, dan rata-rata aktiva.

Berdasarkan uraian diatas maka dapat digambarkan kerangka konseptual seperti pada **Gambar 1. Kerangka Konseptual (lampiran)**

HIPOTESIS

Berdasarkan teori dan latar belakang permasalahan yang telah dikemukakan sebelumnya, maka dapat dibuat beberapa hipotesis terhadap permasalahan sebagai berikut :

H₁ : Semakin rendah solvabilitas maka semakin besar probabilitas peringkat obligasi perusahaan yang termasuk dalam kategori *investment grade*

H₂ : Semakin tinggi rasio aktivitas maka semakin besar probabilitas peringkat obligasi perusahaan yang termasuk dalam kategori *investment grade*.

H₃ : Semakin tinggi likuiditas maka semakin besar probabilitas peringkat obligasi perusahaan yang termasuk dalam kategori *investment grade*.

H₄ : Semakin besar ukuran perusahaan maka semakin besar probabilitas peringkat obligasi perusahaan yang termasuk dalam kategori *investment grade*.

3. METODE PENELITIAN

Jenis Penelitian

Berdasarkan pada rumusan masalah dan tujuan yang telah dijelaskan pada bab sebelumnya, maka jenis penelitian ini adalah penelitian kausatif (*causative*). Menurut pendapat Sugiyono (2004) penelitian kausatif merupakan tipe penelitian untuk menganalisis

pengaruh beberapa variabel dengan beberapa variabel lainnya. Dimana penelitian ini bertujuan untuk melihat seberapa besar variabel bebas mempengaruhi variabel terikat. Penelitian ini berusaha menjelaskan pengaruh Rasio Solvabilitas yang diukur dengan *Debt to Equity Ratio* (X₁), Rasio Aktivitas yang diukur menggunakan *Total Asset Turnover* (X₂), Rasio Likuiditas yang diukur menggunakan *Current Ratio* (X₃) dan Ukuran Perusahaan (*Size*) logaritma natural dari Total Aset (X₄) terhadap Peringkat Obligasi (Y) pada perusahaan-perusahaan yang terdaftar pada Bursa Efek Indonesia sebagai variabel dependen.

Populasi dan Sampel

Populasi

Populasi dalam penelitian ini adalah seluruh perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia yang mengeluarkan obligasi, kecuali perbankan, *finance*, dan asuransi pada tahun 2008-2012.

Penarikan sampel berdasarkan *purposive sampling*, teknik ini menggunakan pertimbangan tertentu untuk penentuan sampel. Populasi yang akan dijadikan sampel adalah populasi yang memenuhi kriteria yang dipakai dalam pengambilan sampel adalah sebagai berikut :

- 1) Semua obligasi perusahaan non keuangan yang masih beredar selama 4 tahun dalam kurun waktu 2008-2012 dan terdaftar di Bursa Efek Indonesia.
- 2) Semua obligasi perusahaan yang masih beredar selama 4 tahun dalam kurun waktu 2008-2012 diperingkat oleh PT. PEFINDO.
- 3) Melaporkan laporan keuangan setiap akhir periode akuntansi dan memiliki data keuangan lengkap terutama tentang variabel yang diteliti.

- 4) Menggunakan mata uang Rupiah dalam penyajian laporan keuangan

Berdasarkan ketentuan di atas yang dapat dijadikan sampel adalah sebanyak 92 observasi obligasi perusahaan dengan jumlah perusahaan sebanyak 23 sampel. **Tabel 1. Daftar Perusahaan Sampel (lampiran).**

Jenis data dan sumber data

Jenis data yang digunakan adalah data dokumenter yaitu data penelitian yang berupa laporan-laporan yang dimiliki oleh perusahaan yang listing di Bursa Efek Indonesia pada tahun I sampai dengan tahun ke IV selama obligasi beredar dalam kurun waktu 2008-2012 (data laporan keuangan perusahaan disesuaikan dengan tahun periode obligasi tersebut beredar dengan menggunakan data laporan keuangan tahun sebelumnya), sedangkan data peringkat obligasi diperoleh dari www.pefindo.co.id

Teknik Pengumpulan Data

Dalam penelitian ini, data sekunder diperoleh dari teknik data dokumenter laporan keuangan tahunan dari perusahaan non keuangan yang mengeluarkan obligasi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia *Indonesian Capital Market Directory* (ICMD) dan peringkat obligasi diperoleh dari situs www.pefindo.co.id.

Variabel Penelitian dan Pengukurannya

Variabel Dependen (Y)

Menurut Mudrajad (2003), variabel dependen adalah variabel yang dijelaskan atau dipengaruhi oleh variabel independen. Variabel dependen dalam penelitian ini adalah Peringkat Obligasi. Variabel ini dilihat berdasarkan peringkat yang dikeluarkan oleh PEFINDO yang dalam penelitian ini dibagi kedalam dua kategori, yaitu *investment grade* (AAA, AA, A dan BBB), *non-investment grade* (BB, B, CCC dan D). Skala

pengukurannya adalah skala *dummy*. Berdasarkan skala ini pengukuran dilakukan dengan memberikan nilai 0 untuk kategori *non investment grade*, dan nilai 1 untuk kategori *non-investment grade*.

Variabel Independen (X)

Rasio Solvabilitas (X₁)

Solvabilitas merupakan kemampuan perusahaan untuk membayar seluruh kewajibannya, baik jangka pendek maupun jangka panjang apabila perusahaan dibubarkan (dilikuidasi) (Kasmir, 2009). Rasio ini seringkali diukur dengan menggunakan *Debt to Equity Ratio (DER)* yaitu rasio yang dipergunakan untuk mengetahui jumlah dana yang disediakan pemegang (kreditur) dengan pemilik perusahaan. *Debt to Equity Ratio (DER)* dipergunakan untuk mengetahui setiap rupiah modal sendiri yang dijadikan untuk jaminan utang dan dirumuskan sebagai berikut :

$$\text{Debt to Equity Ratio} = \frac{\text{Total Hutang}}{\text{Total Ekuitas}}$$

(Kasmir, 2009)

Rasio Aktivitas (X₂)

Rasio aktivitas dalam hal ini diukur dengan menggunakan rasio perputaran total aset (*total assets turnover*), karena *total assets turnover* menggambarkan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan produktivitas aset dan nantinya juga akan berpengaruh terhadap penjualan perusahaan pada suatu periode tertentu.

Rasio aktivitas dalam hal ini diukur dengan menggunakan formulasi :

$$\text{Total Asset Turnover (TAT)} = \frac{\text{Sales}}{\text{Total Aset}}$$

(Kasmir, 2009)

Rasio Likuiditas (X₃)

Menurut Horne dan Wachowicz (1997) rasio likuiditas membandingkan kewajiban jangka pendek dengan sumber jangka pendek untuk memenuhi kewajiban tersebut.

Likuiditas dalam hal ini diukur dengan menggunakan rasio lancar (*current ratio*). Rasio lancar (*current ratio*) adalah salah satu rasio likuiditas yang mengukur kemampuan perusahaan dalam membayar seluruh kewajiban lancarnya dengan menggunakan seluruh aktiva lancarnya

$$\text{Current Ratio} = \frac{\text{Aktiva Lancar}}{\text{Hutang Lancar}}$$

(Kasmir,2009)

Ukuran Perusahaan (*Size*) (X_4)

Menurut Ferry dan Jones dalam Suryani (2007) ukuran perusahaan menggambarkan besar kecilnya suatu perusahaan yang ditunjukkan oleh total aktiva, jumlah penjualan, rata-rata total penjualan, dan rata-rata aktiva. Ukuran perusahaan (*size*) diukur dengan menggunakan total aktiva. Alasan penulis memilih total aktiva yaitu karena total aktiva dipandang lebih mampu memperlihatkan ukuran perusahaan dan relative stabil dibandingkan dengan nilai market dan penjualan.

Teknik Analisis Data

1. Regresi Logistik

Pada penelitian ini, regresi logistik digunakan untuk menguji pengaruh solvabilitas, produktivitas, likuiditas dan ukuran perusahaan (*size*) terhadap peringkat obligasi.

Dalam penelitian ini metode analisis data yang digunakan adalah *logistic regression* dengan pengolahan data melalui software SPSS (*Statistical Package for Social Science*). Model ini digunakan karena variabel dependen yang digunakan berupa variabel *dummy* (peringkat obligasi *investment grade* = satu dan *non-investment grade* = nol). Model analisisnya adalah sebagai berikut (Ghozali, 2012):

$$\text{Ln} (P/1-P) = \alpha + \beta_1 \text{Solv} + \beta_2 \text{Aktv} + \beta_3 \text{Liquid} + \beta_4 \text{Size}$$

Keterangan :

Ln (P/1-P) : Prediksi peringkat obligasi (kategori 1, jika peringkat obligasi termasuk *investment grade* dan 0 jika peringkat obligasi termasuk *non-investment grade*)

α : Konstanta

β_1-4 : Koefisien regresi

Solv : Rasio Solvabilitas

Aktv : Rasio Aktivitas

Liquid : Rasio Likuiditas

Size : Rasio Ukuran Perusahaan (*Size*)

2. Langkah-langkah Analisis

Pengujian terhadap hipotesis dalam penelitian ini dilakukan dengan tahapan sebagai berikut :

- a. Menilai kelayakan model regresi : nilai *goodness of test* yang diukur dengan nilai *Chi-Square* pada bagian bawah uji *Hosmer and Lemeshow* harus menunjukkan angka probabilitas > 0.05 , artinya tidak ada perbedaan yang nyata antara klasifikasi yang diprediksi dengan klasifikasi yang diamati. Hal ini berarti model regresi logistik layak dipakai untuk analisis selanjutnya.
- b. Menilai keseluruhan model (*overall model fit*) : dari angka $-2 \text{ Log Likelihood}$, dimana pada awal (*Block Number* = 0) angka $-2LL$ harus turun pada *Block Number* = 1. Penurunan ini dimana *Likelihood* pada regresi logistik menunjukkan model regresi yang lebih baik.

Uji Hipotesis

Uji hipotesis dilakukan dengan menggunakan uji t. Uji t dilakukan untuk menguji apakah secara terpisah variabel independen mampu menjelaskan variabel dependen secara lebih baik, dengan rumus :

$$T = \frac{\beta n}{S\beta n}$$

Keterangan :

T = Nilai mutlak pengujian
 βn = Koefisien regresi masing-masing variabel
 $S\beta n$ = Standar eror masing-masing variabel
 Jika $t_{hitung} > t_{tabel}$ maka hipotesis diterima
 Jika $t_{hitung} < t_{tabel}$ maka hipotesis ditolak
 Jika $\alpha > 0,05$ maka hipotesis diterima
 Jika $\alpha < 0,05$ maka hipotesis ditolak
 Dengan tingkat kepercayaan (α) untuk pengujian hipotesis adalah 95% atau (α) = 0,05

4. TEMUAN PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

Sejarah Pasar Modal Indonesia

Secara historis pasar modal telah hadir jauh sebelum merdeka. Pasar modal atau bursa efek telah hadir sejak zaman Belanda tepatnya pada tanggal 14 Desember 1912 di Batavia. Pada tanggal 3 Juni 1952 pasar modal mulai dibuka kembali. Pembukaan ini didorong oleh penerbitan obligasi oleh pemerintah Indonesia pada tahun 1950. Aktivitas pasar modal ini mulai berkembang sampai tahun 1958. Dimasa orde baru, pengaktifan kembali pasar modal Indonesia dimulai dengan pembentukan BAPEPAM pada tanggal 10 Oktober 1977.

Gambaran Umum Bursa Efek Indonesia (BEI)

Pasar modal pada dasarnya bertujuan untuk menjembatani aliran dana dari pihak yang memiliki dana (investor) dengan pihak perusahaan yang memerlukan dana. Untuk mewujudkan tujuan tersebut, ada tiga aspek mendasar yang ingin dicapai oleh pasar modal Indonesia, yaitu:

- Mencapai proses perluasan partisipasi masyarakat dalam pemilikan saham-saham perusahaan.
- Pemerataan pendapatan masyarakat melalui kepemilikan saham.

- Menggairahkan masyarakat dalam mengerahkan dan penghimpunan dana untuk digunakan secara produktif.

Sejarah dan Perkembangan PT. PEFINDO

PT. PEFINDO didirikan pada tahun 1993 melalui usulan BAPEPAM, Bank Indonesia dan pada tahun 1994 mendapatkan lisensi No. 39/PM/-PI/1994 dari BAPEPAM sebagai institusi resmi di bidang pemeringkatan efek Indonesia. Pemegang sahamnya terdiri dari lembaga keuangan, sekuritas, asuransi, dan dana pensiun.

PT. PEFINDO menawarkan pelayanan pemeringkatan pada seluruh efek utang baik jangka pendek, menengah, maupun jangka panjang yang dikeluarkan suatu perusahaan bank dan non bank, perusahaan asuransi dan proyek pembayaran. Fungsi utama PT. PEFINDO adalah memberikan rating yang obyektif, independen, dan dapat dipercaya terhadap risiko kredit (*credit risk*) sekuritas utang secara publik.

Analisis Deskriptif Variabel Penelitian

Sebelum variabel penelitian dianalisis dengan pengujian rumus statistik, data dari masing-masing variabel penelitian dideskripsikan terlebih dahulu. Hal ini dimaksudkan agar dapat memberikan gambaran tentang masing-masing variabel yang diteliti.

Variabel peringkat obligasi memiliki rata-rata sebesar 0.90 dengan standar deviasi 0.299. Rasio Solvabilitas yang dihitung dengan *Debt to Equity Ratio* (DER) memiliki rata-rata sebesar 1,75 dengan standar deviasi 4,95. DER tertinggi (maksimum) sebesar 17,66% sedangkan nilai minimum DER yaitu sebesar -38,53%.

Rasio Aktivitas yang dihitung dengan *Total Assets Turn Over* (TATO) memiliki rata-rata sebesar 0,79 dengan standar deviasi sebesar 0,61. TATO tertinggi (maksimal)

yaitu sebesar 2,36, nilai TATO terendah (minimum) yaitu sebesar 0,08.

Rasio likuiditas yang dihitung dengan Current Ratio (CR) memiliki rata-rata sebesar 1,67 dengan standar deviasi sebesar 1,21. CR tertinggi (maksimum) yaitu sebesar 4,27, sedangkan nilai terendah (minimum) yaitu sebesar 0,08.

Ukuran perusahaan yang dilihat dari total aset memiliki rata-rata sebesar Rp 12.425.510 dengan standar deviasi sebesar Rp 15.694.834. Total aset tertinggi (maksimum) sebesar Rp 65.349.184, sedangkan total aset terendah (minimum) yaitu sebesar Rp 885.347

Analisis Regresi Logistik Ordinal

1. Uji Kelayakan Model Regresi

Berdasarkan *hosmer and lemeshow test* pada **tabel 2 (lampiran)** menunjukkan bahwa nilai *Hosmer-Lemeshow Goodness-Of-Fit Test Statistic* sebesar 2.658 dan signifikan pada 0,954 yang berarti bahwa nilai signifikansinya lebih besar dari 0,05 sehingga H_0 diterima dan model bisa dikatakan fit, serta mampu memprediksi nilai observasinya atau dapat dikatakan model dapat diterima karena cocok dengan data observasinya. Estimasi *chi-square* ditujukan untuk mengetahui pengaruh dari rasio solvabilitas, rasio aktivitas, rasio likuiditas, dan ukuran perusahaan terhadap peringkat obligasi perusahaan.

2. Uji Keseluruhan Model (*Overall Model Fit*)

Pengujian ini dilakukan dengan membandingkan nilai antara $-2 \log \text{likelihood}$ ($-2LL$) pada awal ($\text{block number}=0$) dengan nilai $-2 \log \text{likelihood}$ ($-2LL$) pada akhir *block* ($\text{block number}=1$). Adanya pengurangan nilai antara $-2LL$ awal dengan $-2LL$ langkah berikutnya menunjukkan bahwa model yang dihipotesiskan fit dengan data.

Pada **tabel 3 dan 4 (Lampiran)** dapat dilihat bahwa nilai statistik $2 \log \text{likelihood}$ ($\text{block number} = 0$)

tanpa variabel, hanya konstanta saja yaitu sebesar 58,932. Hal ini bisa dikatakan bahwa model tanpa variabel tidak fit. Setelah dimasukkan variabel maka nilai $2 \log \text{likelihood}$ ($\text{block number} = 1$) mengalami penurunan, sehingga $2 \log \text{likelihood}$ ($\text{block number} = 1$) menjadi sebesar 31,560. Penurunan ini berarti, bahwa penambahan variabel independen kedalam model dapat memperbaiki model sehingga model dikatakan fit.

3. Menilai Ketepatan Prediksi

Matriks kualifikasi akan menunjukkan kekuatan prediksi dari model regresi untuk memprediksi kemungkinan suatu obligasi memperoleh peringkat *investment grade* dan *non investment grade*.

Tabel 5. Hasil Uji Model Ketepatan Prediksi (lampiran) digunakan untuk menghitung nilai estimasi yang benar (*correct*) dan yang salah (*incorrect*). Menurut prediksi, obligasi yang peringkatnya masuk kedalam kategori *non-investment grade* adalah sebanyak 9. Namun dalam hasil observasi hanya terdapat 2 obligasi saja, sehingga ketepatan klasifikasinya ialah sebesar 22,2%. Sedangkan prediksi obligasi yang peringkatnya masuk ke dalam kategori *investment grade* adalah sebanyak 83 obligasi. Namun hasil observasi menunjukkan bahwa hanya terdapat 80 obligasi saja, jadi ketepatan klasifikasinya sebesar 96,4%. Secara keseluruhan, ketepatan klasifikasi ialah sebesar 89,1%.

4. Uji Koefisien Determinasi

Model *summary* dalam regresi logistik sama dengan pengujian R^2 pada model regresi linear.

Tabel 6. Hasil Uji Koefisien Determinasi (lampiran).

Dari hasil pengolahan data dengan metode regresi logistik diketahui bahwa uji model $-2 \log \text{Likelihood}$ menghasilkan 31,560 dari koefisien determinasi yang dilihat dari *Nagelkerke R Square* adalah 0,544

(54,4%) dan nilai *Cox & Snell R Square* adalah 0,257 (25,7%). Artinya adalah variabel independen yaitu rasio solvabilitas, rasio aktivitas, rasio likuiditas dan ukuran perusahaan mampu menjelaskan variasi dari variabel dependen yaitu perataan laba sebesar 54,4% sedangkan sisanya dijelaskan oleh faktor-faktor lain yang diluar dari variabel-variabel yang diteliti.

5. Hasil Pengujian Analisis Regresi

Logistik

Untuk menguji hipotesis digunakan uji regresi logistik yang dilakukan terhadap semua variabel yaitu rasio solvabilitas, rasio aktivitas, rasio likuiditas, dan ukuran perusahaan terhadap peringkat obligasi.

Tabel 7. *Variables in the Equation* (Lampiran).

Berdasarkan tabel 7 di atas diperoleh persamaan logistik, yaitu :

$$Y = -1,329 + 0,063 X_1 + 7,255 X_2 + 1,420 X_3 + 0,000 X_4$$

Angka yang dihasilkan dari pengujian tersebut dapat dijelaskan sebagai berikut :

a. Konstanta (a)

Dari hasil uji analisis regresi logistik terlihat bahwa konstanta sebesar -1.329 menunjukkan bahwa tanpa adanya pengaruh dari variabel bebas yaitu rasio solvabilitas, rasio aktivitas, rasio likuiditas, dan ukuran perusahaan maka probabilitas peringkat obligasi perusahaan akan menurun sebesar 1.329.

b. Koefisien regresi (b) X1

Variabel rasio solvabilitas (X1), memiliki koefisien regresi sebesar 0,063, artinya jika variabel rasio solvabilitas meningkat sebesar satu satuan maka probabilitas peringkat obligasi perusahaan (Y) akan mengalami peningkatan sebesar 0,063, dengan anggapan bahwa variabel lainnya tetap.

c. Koefisien regresi (b) X2

Variabel rasio aktivitas (X2), memiliki koefisien regresi sebesar 7,255, artinya jika variabel rasio aktivitas meningkat sebesar satu satuan maka probabilitas peringkat obligasi perusahaan (Y) akan mengalami peningkatan sebesar 7,255, dengan anggapan bahwa variabel lainnya tetap.

d. Koefisien regresi (b) X3

Variabel rasio likuiditas (X3), memiliki koefisien regresi sebesar 1,420, artinya jika variabel rasio likuiditas meningkat sebesar satu satuan maka probabilitas peringkat obligasi perusahaan (Y) akan mengalami peningkatan sebesar 1.420, dengan anggapan bahwa variabel lainnya tetap.

e. Koefisien regresi (b) X4

Variabel ukuran perusahaan (X4), memiliki koefisien regresi sebesar 0.000, artinya jika variabel ukuran perusahaan meningkat sebesar 1 satuan maka peringkat obligasi perusahaan tetap dengan anggapan variabel bebas lainnya tetap.

Uji Hipotesis

1) Hipotesis 1 (Semakin rendah rasio solvabilitas maka semakin besar probabilitas peringkat obligasi perusahaan yang termasuk dalam kategori *investment grade*)

Rasio solvabilitas menunjukkan pengaruh yang tidak signifikan terhadap peringkat obligasi perusahaan, karena rasio solvabilitas signifikansinya sebesar $0.523 > 0,05$. Artinya semakin rendah atau semakin tinggi rasio solvabilitas, maka tidak berpengaruh terhadap probabilitas peringkat obligasi perusahaan (H_1 ditolak).

2) Hipotesis 2 (Semakin tinggi rasio aktivitas maka semakin besar probabilitas peringkat obligasi perusahaan yang termasuk dalam kategori *investment grade*)

Rasio aktivitas mempunyai pengaruh Rasio aktivitas menunjukkan pengaruh yang tidak signifikan positif terhadap peringkat obligasi perusahaan., karena rasio aktivitas signifikansinya sebesar $0,091 > 0,05$. Artinya semakin rendah atau semakin tinggi rasio aktivitas, maka tidak berpengaruh terhadap probabilitas peringkat obligasi perusahaan (H_2 ditolak).

3) Hipotesis 3 (Semakin tinggi rasio likuiditas maka semakin besar probabilitas peringkat obligasi perusahaan yang termasuk dalam kategori *investment grade*)

Rasio likuiditas mempunyai pengaruh Rasio likuiditas menunjukkan pengaruh signifikan positif terhadap peringkat obligasi perusahaan, karena ukuran signifikansinya sebesar 0.05. Pada *waldtest* juga dapat dilihat t_{hitung} menunjukkan angka 1,420, lebih kecil bila dibandingkan t_{tabel} 1,663. Dari hasil ini berarti hipotesis diterima. Artinya semakin tinggi rasio likuiditas maka semakin besar probabilitas peringkat obligasi perusahaan (H_3 diterima).

4) Hipotesis 4 (Semakin besar ukuran perusahaan maka semakin besar probabilitas peringkat obligasi perusahaan yang termasuk dalam kategori *investment grade*)

Ukuran perusahaan menunjukkan pengaruh signifikan terhadap peringkat obligasi perusahaan, karena ukuran signifikansinya sebesar $0,042 < 0,05$. Dari hasil ini berarti hipotesis diterima. Artinya semakin besar ukuran perusahaan maka semakin besar probabilitas peringkat obligasi perusahaan (H_4 diterima).

PEMBAHASAN

1. Pengaruh Rasio Solvabilitas terhadap Peringkat Obligasi Perusahaan

Hasil pengujian statistik dengan menggunakan regresi logistik

menunjukkan bahwa rasio solvabilitas tidak berpengaruh signifikan terhadap peringkat obligasi perusahaan, yaitu sebesar $0,523 > 0,05$ terhadap peringkat obligasi perusahaan dengan arah koefisien regresinya bernilai positif, yaitu sebesar 0.063. Artinya, setiap terjadi penurunan *Debt to Equity Ratio* sebesar satu maka akan menurunkan peringkat obligasi perusahaan sebesar 0.063 dan sebaliknya. Hasil ini tidak sesuai dengan hipotesis pertama, yaitu semakin rendah rasio solvabilitas perusahaan maka semakin besar probabilitas peringkat obligasi perusahaan sehingga dapat dikatakan bahwa hipotesis pertama ditolak.

Hasil ini tidak sesuai dengan teori Bodie *et al*, (2006) yang menyatakan bahwa jika rasio solvabilitas ini menunjukkan nilai yang tinggi, ini menandakan bahwa perusahaan memiliki utang yang berlebihan dan menandakan kemungkinan perusahaan tidak mampu menciptakan laba yang cukup untuk membayar kewajiban obligasinya.

Tidak diterimanya hipotesis pertama dalam penelitian ini mengindikasikan bahwa secara parsial solvabilitas tidak diperhitungkan dalam menentukan peringkat obligasi. Hal ini berarti bahwa tidak terdapat perbedaan antara perusahaan yang obligasinya masuk kedalam kategori *investment grade* dan *non-investment grade*. Kondisi ini menunjukkan bahwa kebijakan utang tidak berpengaruh terhadap kemungkinan penentuan peringkat obligasi. Penilaian PEFINDO memang berdasarkan analisis rasio utang. Semakin besar rasio utang maka peringkat yang diberikan PEFINDO akan semakin rendah. Hal ini dikarenakan semakin banyak beban utang yang ditanggung, membuat perusahaan semakin sulit untuk melunasi utang obligasi, sehingga peringkat obligasi yang akan

diperolehnya juga semakin rendah. Ketika rasio solvabilitas tinggi diartikan bahwa sebagian besar aktiva didanai dengan utang yang berdampak pada rendahnya kemampuan perusahaan dalam melunasi kewajiban sehingga dapat menurunkan peringkat obligasi perusahaan.

Tidak berpengaruhnya solvabilitas terhadap peringkat obligasi dapat disebabkan oleh karena perusahaan yang memiliki solvabilitas yang tinggi meskipun untuk jangka panjang tetapi hal ini dinilai buruk karena besarnya utang yang dimiliki. Namun untuk kewajiban jangka pendek, perusahaan tersebut memiliki cukup banyak modal untuk operasional perusahaan sehingga jika dimanfaatkan dengan baik akan memberikan dampak positif bagi perusahaan. Kondisi ini menyebabkan penilaian terhadap rating obligasi perusahaan tidak dapat dilakukan berdasarkan rasio solvabilitas saja.

Hasil penelitian ini konsisten dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Setyapurnama dan Norpratiwi (2009) dan hasil penelitian Manurung, et al (2009). Tidak dapatnya kebijakan utang dalam memprediksi kemungkinan penentuan peringkat obligasi disebabkan oleh adanya prinsip pertukaran antara risiko dan manfaat dari digunakannya utang. Hasil ini tidak sesuai dengan hasil penelitian Raharja dan Sari (2008) yang menemukan bahwa rasio solvabilitas cenderung berpengaruh signifikan positif terhadap peringkat obligasi. Semakin kecil angka rasio solvabilitas maka semakin besar kemungkinan perusahaan menghadapi masalah keuangan dimasa datang. Semakin tinggi tingkat solvabilitas perusahaan, semakin baik peringkat perusahaan tersebut.

Menurut Husnan (2001), penggunaan utang bisa dibenarkan sejauh penggunaan

utang tersebut bisa diharapkan memberikan rentabilitas ekonomi yang lebih besar dari bunga utang tersebut. Utang merupakan salah satu sumber pendanaan suatu perusahaan, semakin tinggi *Debt to Equity Ratio* menunjukkan tingginya ketergantungan permodalan perusahaan terhadap pihak luar sehingga beban perusahaan juga semakin berat. Perusahaan dan kreditor lebih menyukai rasio utang yang lebih rendah karena semakin rendah rasio ini maka semakin besar peredaman dari kerugian yang dialami perusahaan dan kreditor jika terjadi likuidiasi dan hal ini juga yang akan diperhatikan oleh investor yang akan membeli obligasi.

2. Pengaruh Rasio Aktivitas terhadap Peringkat Obligasi Perusahaan

Hasil pengujian statistik dengan menggunakan regresi logistik menunjukkan bahwa rasio aktivitas tidak berpengaruh signifikan, yaitu sebesar $0,091 < 0,05$ terhadap peringkat obligasi perusahaan dengan arah koefisien regresinya bernilai positif, yaitu sebesar 7,255. Artinya, setiap terjadi penurunan *total assets turnover* sebesar satu maka akan menurunkan peringkat obligasi perusahaan sebesar 7,255 dan sebaliknya. Hasil ini tidak sesuai dengan hipotesis kedua, yaitu semakin tinggi rasio aktivitas perusahaan maka tidak berpengaruh terhadap kenaikan probabilitas peringkat obligasi perusahaan sehingga dapat dikatakan bahwa hipotesis kedua ditolak.

Secara statistik tidak terjadi perbedaan rasio aktivitas antara perusahaan penerbit obligasi yang memiliki kategori *non-investment grade*, dan *investment grade*. Hal ini terjadi karena dalam konteks analisis regresi logistik, jika sebuah variabel penjelas berhasil untuk membedakan kategori kelompok secara signifikan, variabel penjelas itulah yang

signifikan dalam menjelaskan kategori pengelompokan variabel terikat. Dalam konteks ini, variabel penjelas yang dimaksudkan yaitu rasio aktivitas, sedangkan kategori variabel terikat yaitu peringkat obligasi. Dengan demikian, jika rasio aktivitas tidak dapat membedakan kategori perusahaan penerbit obligasi maka rasio aktivitas ini tidak berpengaruh secara signifikan terhadap peringkat obligasi (Irma Febriani et. al, 2013).

Pada umumnya untuk melihat peringkat obligasi perusahaan, hal yang diperhatikan adalah segala sesuatu dari segi kewajiban atau utang perusahaan. Sehingga sebarang efektivitas perusahaan dalam mengelola aktivasnya, tidak mempengaruhi peringkat obligasi yang diperoleh perusahaan tersebut.

Hasil penelitian ini tidak relevan dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Raharja dan Sari (2008) yang menyatakan bahwa rasio aktivitas secara signifikan berpengaruh positif terhadap peringkat obligasi. Semakin tinggi rasio aktivitas maka semakin baik peringkat perusahaan tersebut. Hasil penelitian ini juga tidak konsisten dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Purwaningsih (2008) dan Linandarini (2010). Seharusnya perusahaan dengan aktivitas yang tinggi cenderung akan mampu menghasilkan laba yang lebih tinggi sehingga perusahaan mampu membayar bunga obligasi secara periodik dan melunasi pokok pinjaman.

3. Pengaruh Rasio Likuiditas terhadap Peringkat Obligasi Perusahaan

Hasil pengujian statistik dengan menggunakan regresi logistik menunjukkan bahwa rasio likuiditas berpengaruh signifikan positif terhadap peringkat obligasi perusahaan dengan signifikansinya sebesar 0.05 dengan arah koefisien regresinya bernilai positif, yaitu

sebesar 1,420. Artinya, setiap terjadi peningkatan *current ratio* sebesar satu maka akan menaikkan peringkat obligasi perusahaan sebesar 1,420 dan sebaliknya. Hasil ini sesuai dengan hipotesis ketiga, yaitu semakin tinggi rasio likuiditas perusahaan maka semakin besar probabilitas peringkat obligasi perusahaan yang masuk dalam kategori *investment grade* sehingga dapat dikatakan bahwa hipotesis ketiga diterima.

Current ratio menunjukkan kemampuan perusahaan untuk membayar utang jangka pendek dengan aktiva lancarnya. Dengan demikian, apabila likuiditas perusahaan bagus berarti perusahaan mampu untuk membayar utang yang akan segera jatuh tempo dengan aktiva lancar yang dimilikinya. Sementara itu, peringkat obligasi menunjukkan risiko obligasi tersebut. Risiko terkait dengan kemampuan perusahaan yang mengeluarkan obligasi tersebut untuk membayar pokok pinjaman dan bunga pada saat jatuh tempo. Dengan demikian berarti semakin baik rasio likuiditas, semakin rendah risiko perusahaan tidak mampu membayar pokok pinjaman dan bunga yang akan jatuh tempo. Rasio lancar ini juga berhubungan langsung dengan bagaimana suatu perusahaan dapat memenuhi kewajibannya.

Selain itu diterimanya hipotesis ketiga dalam penelitian ini sesuai dengan salah satu perhatian PEFINDO yang melihat kinerja keuangan suatu perusahaan berdasarkan rasio keuangan yang mencerminkan kualitas aktivasnya. Hal ini mengindikasikan bahwa informasi *current ratio* yang ada pada laporan keuangan perusahaan penerbit obligasi benar-benar bermanfaat untuk investor dan agen pemeringkat dalam memberikan peringkat obligasi perusahaan.

Secara teoritis, perusahaan yang cenderung berorientasi pada profitabilitas, tentu saja tidak begitu memperhatikan likuiditas. Peneliti beranggapan bahwa perusahaan yang mengutamakan profitabilitas akan cenderung banyak memiliki aktiva tetap. Bertambahnya aktiva tetap ini menyebabkan berkurangnya aktiva lancar dalam perusahaan dengan demikian, jika porsi aktiva lancar berkurang tentu saja perhatian pihak manajemen dalam mengelola likuiditas ini tidak begitu efektif jika dibandingkan dengan perusahaan yang memiliki tingkat likuiditas yang tinggi.

Hasil penelitian relevan dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Manurung et al (2009) dan Raharja dan Sari (2008), yang menyatakan bahwa rasio likuiditas secara signifikan dapat digunakan untuk memprediksi peringkat obligasi. Selain itu, hasil penelitian ini juga sesuai dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Purwaningsih (2008) yang menemukan bahwa terdapat hubungan yang positif antara likuiditas dengan *credit rating*.

Semakin tinggi likuiditas perusahaan maka semakin baik peringkat perusahaan maka obligasi dimungkinkan masuk pada peringkat *investment grade*, karena dengan aset lancar yang lebih tinggi dari hutang lancar perusahaan mempunyai kemampuan untuk memenuhi kewajiban jangka pendek kepada investor tepat pada waktunya. Kondisi tersebut akan memudahkan perusahaan untuk menarik investor untuk melakukan investasi pada perusahaannya.

4. Pengaruh Ukuran Perusahaan terhadap Peringkat Obligasi Perusahaan

Hasil pengujian statistik dengan menggunakan regresi logistik menunjukkan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh signifikan positif terhadap peringkat obligasi perusahaan dengan

signifikansi sebesar $0.042 < 0.05$, yaitu sebesar $0,525 < 0,05$ terhadap peringkat obligasi perusahaan dengan koefisien regresinya sebesar 0.000. Hasil ini sesuai dengan hipotesis keempat, yaitu semakin besar ukuran perusahaan maka semakin besar probabilitas peringkat obligasi perusahaan sehingga dapat dikatakan bahwa hipotesis keempat diterima

Selain itu, karena ukuran perusahaan dinyatakan sebagai determinan dari kesuksesan perusahaan, dengan alasan pertama, ukuran perusahaan dapat menentukan tingkat kemudahan perusahaan memperoleh dana dari pasar modal. Perusahaan kecil umumnya kekurangan akses ke pasar modal yang terorganisir, baik untuk obligasi maupun saham. Kedua, ukuran perusahaan menentukan kekuatan tawar-menawar dalam kontrak keuangan. Perusahaan besar biasanya dapat memilih pendanaan dari berbagai bentuk utang, termasuk penawaran *special* yang lebih menguntungkan dibandingkan yang ditawarkan perusahaan kecil. Ketiga, ada kemungkinan pengaruh skala dalam biaya dan *return* membuat perusahaan yang lebih besar dapat memperoleh lebih banyak laba.

Semakin besar total aset yang dimiliki perusahaan diharapkan semakin mempunyai kemampuan dalam melunasi kewajiban di masa depan (Setyapurnama, 2009). Mengingat jumlah aset yang besar dapat dijadikan sebagai jaminan penerbitan obligasi. Hasil studi yang dilakukan oleh Shumway (2001) dalam Bram (2010) menyatakan bahwa ukuran berpengaruh negatif terhadap ketidakbangkrutan perusahaan. Hal ini berarti semakin besar ukuran perusahaan, semakin kecil potensi ketidakbangkrutan yang dialaminya. Dengan demikian, perusahaan yang besar dianggap

mempunyai risiko yang lebih kecil daripada perusahaan kecil (Elton Grubber, 2003) dalam Bram (2010) sehingga perusahaan besar pada umumnya diberikan penilaian peringkat obligasi dalam kategori *investment grade*. Beberapa penelitian seperti Kamstra, *et al.* (2001), dan Crabtree dan Maher (2005) menemukan bukti empiris yang menyatakan bahwa ukuran perusahaan berhubungan positif terhadap kemungkinan penentuan peringkat obligasi. Hasil ini sesuai dengan pendapat Aini (2011), dimana perusahaan-perusahaan besar kurang beresiko dibandingkan dengan perusahaan-perusahaan kecil, sehingga semakin besar ukuran perusahaan maka semakin tinggi peringkat obligasi perusahaan tersebut.

PENUTUP

A. Kesimpulan

Berdasarkan hasil penelitian dan pembahasan, maka dapat ditarik kesimpulan sebagai berikut:

1. Hasil pengujian dengan regresi logistik menunjukkan bahwa rasio solvabilitas tidak berpengaruh signifikan positif terhadap peringkat obligasi perusahaan. Hal ini berarti semakin rendah atau semakin tinggi rasio solvabilitas, maka tidak berpengaruh terhadap probabilitas peringkat obligasi perusahaan.
2. Hasil pengujian dengan regresi logistik menunjukkan bahwa rasio aktivitas tidak berpengaruh signifikan positif terhadap probabilitas peringkat obligasi perusahaan.
3. Hasil pengujian dengan regresi logistik menunjukkan bahwa rasio likuiditas berpengaruh signifikan positif terhadap probabilitas peringkat obligasi perusahaan.

4. Hasil pengujian dengan regresi logistik menunjukkan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh signifikan positif terhadap probabilitas peringkat obligasi perusahaan.

B. Keterbatasan Penelitian

Meskipun peneliti telah berusaha merancang dan mengembangkan penelitian ini sedemikian rupa, namun masih terdapat beberapa keterbatasan dalam penelitian ini, antara lain:

1. Untuk pengujian model prediksi masih belum dapat menjelaskan secara sempurna rasio keuangan perusahaan dalam memprediksi peringkat obligasi perusahaan.
2. Peneliti hanya meneliti variabel dari rasio keuangan saja, sedangkan masih ada rasio non-keuangan yang dapat mempengaruhi peringkat obligasi seperti Kepemilikan Institusional, Kepemilikan Manajerial, Ukuran Dewan Komisaris, Reputasi KAP, dan masih banyak yang lainnya.
3. Peneliti hanya meneliti perusahaan non keuangan saja yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia dan diperingkat oleh PEFINDO Sehingga untuk sektor yang lain yang berbeda dapat dimungkinkan terjadinya perbedaan kesimpulan.

4. Saran

Adapun saran-saran yang dapat penulis berikan sehubungan dengan keterbatasan yang terdapat dalam penelitian ini adalah sebagai berikut :

1. Bagi peneliti selanjutnya sebaiknya menggunakan model analisis yang lain dalam memprediksi peringkat obligasi perusahaan.
2. Untuk penelitian yang sama, sebaiknya meneliti juga dari faktor rasio non keuangan yang dapat memprediksi peringkat obligasi atau

- dengan mencoba menggunakan faktor dari rasio keuangan kemudian dikombinasikan dengan faktor non-keuangan tersebut.
3. Bagi peneliti selanjutnya, agar menggunakan seluruh perusahaan yang terdaftar di BEI dan diperingkat oleh PEFINDO termasuk perusahaan keuangan.
 4. Untuk investor agar dapat digunakan sebagai dasar dalam pengambilan keputusan untuk investasi obligasi.
 5. Bagi perusahaan penerbit obligasi dapat dijadikan sebagai informasi untuk meningkatkan kinerja perusahaan agar risiko default risk dapat diminimalisir.

DAFTAR PUSTAKA

- Amrullah, Karim. 2007. *Kemampuan Rasio Keuangan sebagai Alat untuk Memprediksi peringkat Obligasi Perusahaan Manufaktur*. www.google.com
- Andry, Wydia. 2005. *Analisis Faktor-faktor yang Mempengaruhi prediksi Peringkat Obligasi*. Jurnal Ekonomi Buletin dan Perbankan.
- Aprillia, Susanna. 2011. *Analisis Rasio Keuangan dalam Memprediksi Peringkat Obligasi*. Skripsi. UIN Syarif Hidayatullah.
- Astuti, Dewi. 2004. *Manajemen Keuangan Perusahaan*. Jakarta: Ghalia Indonesia.
- Bursa Efek Indonesia. 2010. "Mengenal Obligasi". *Over The Counter Fix Income Service*.
- Bodie, Zvi, Alex Kane dan Alan J. Marcus. 2006. *Investasi (Edisi 6)*, Penerjemah Zuliani Dalimunthe. Jakarta: Salemba Empat.
- Block, Stanley B dan Goeffrey A. Hirt. 2005. *Foundations of Financial Management*. McGraw-Hill Company. New York.
- Brigham, Eugene, Joel F. Houston. 2006. *Dasar-dasar Manajemen Keuangan (Edisi 10)*. Penerjemah Ali Akbar Yulianto. Jakarta. Salemba Empat.
- Brigham, Eugene, Joel F. Houston. 2001. *Manajemen Keuangan*. Jakarta : Penerbit Erlangga.
- Brigham, E. E., L. C. Gapenski, dan P. R. Daves. 1999. *Intermediate Financial Management*. Orlando: The Dryden Press.
- Bursa Efek Indonesia. 2010. *Mengenal obligasi. Over The Counter Fix Income Service*.
- Burton, B: Mike, A; dan Hardwick, P. 2000. *The Determinants of Credit Ratings in Unites Kingdom Insurance*. www.google.com
- Darmadji, Tjiptono. 2001. *Pasar Modal di Indonesia*. Jakarta: Salemba Empat.
- Darmadji, Tjiptono, dan Hendy M. Fakhruddin. 2001. *Pasar Modal di Indonesia*. Edisi Pertama. Jakarta: Salemba Empat.
- Elton, Edwin, J dan Martin, J, Grubber. 1995. *Modern Portfolio Theory and Investment Analysis*. Fifth Edition, John Willey&Sons, Inc. New York. www.google.com.

- Foster, George. 1986. *Financial Statement Analysis*. Prentice Hall International, Inc.
- Halim, Abdul. 2003. *Analisis Investasi*. Jakarta: Salemba Empat.
- Harahap, S. S. 2004. *Analisis Kritis atas Laporan Keuangan*. Jakarta: PT. Raja Grafindo Persada.
- Harahap, Sofyan Safri. 2010. *Analisis Kritis Atas Laporan Keuangan*. Jakarta: PT. Raja Grafindo Persada.
- Hardianto, Bram, dan Sienly Veronica. 2010. *Prediksi Kebijakan Utang, Profitabilitas, Ukuran dan Status Perusahaan Terhadap Kemungkinan Penentuan Peringkat Obligasi*. Jurnal Manajemen Teori dan Terapan.
- Husnan, Suad. 1998. *Manajemen Keuangan Teori dan Penerapan*. Yogyakarta : BPFE Yogyakarta.
- Ghozali, Imam. 2009. *Aplikasi Analisis Multivariate dengan Program SPSS*. Semarang: Badan Penerbit Universitas Diponegoro.
- Kasmir. 2009. *Analisis laporan Keuangan*. Jakarta: Rajawali Pers.
- Linandarini, Ermi. 2010. *Kemampuan Rasio Keuangan Dalam Memprediksi Peringkat Obligasi Perusahaan di Indonesia*. Skripsi. Universitas Diponegoro.
- Magreta, Poppy Nurmayanti. 2009. "Faktor-faktor yang Mempengaruhi Prediksi Peringkat Obligasi Ditinjau dari Faktor Akuntansi dan Non Akuntansi". Jurnal Bisnis dan Akuntansi.
- Manurung, Adler., Silitonga, Desmon., dan Tobing, Wilson. 2008. Hubungan Rasio-rasio Keuangan dengan Rating Obligasi. www.google.com.
- Munawir. 2001. *Analisis Laporan Keuangan*. Yogyakarta: Liberty.
- Ninik, Amalia. 2013. *Pemeringkatan Obligasi PT. PEFINDO Berdasarkan Informasi Keuangan*. *Accounting Analysis Journal*, Volume 3
- PEFINDO. 2010. "Indonesia Rating Highlight". PEFINDO Credit Rating.
- Prihatiningsih, Wahyu. 2009. *Analisis Kemampuan Rasio Keuangan dalam Memprediksi Peringkat Obligasi di Indonesia*. Skripsi. Universitas Negeri Semarang.
- Purnomo, Herwidi. 2005. "Kemampuan Rasio Keuangan Sebagai Alat Untuk Memprediksi Peringkat Obligasi Perusahaan Manufaktur". Yogyakarta. Skripsi UGM
- Purwaningsih, Anna. 2008. *Pemilihan Rasio Keuangan Terbaik untuk Memprediksi Peringkat Obligasi: Studi pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di BEJ*. *Kinerja*, Vol. 12, No. 1, h. 85-99.
- Raharja dan Sari. 2008. *Perbandingan Alat Analisis (Diskriminan dan Regresi Logistik) terhadap peringkat Obligasi (PT. PEFINDO)*. *Jurnal Maksi*, Vol. 8, No. 1, h. 87-104.
- Raharja dan Sari. 2008b. "Kemampuan Rasio Keuangan dalam Memprediksi Peringkat Obligasi (PT. Kasnic Credit

Rating)”. *Jurnal Maksi*, Vol. 8, No. 2, h. 212-232.

Terhadap Kinerja Obligasi. Simposium Nasional Akuntansi, Vol. VIII. Solo, hal. 355.

Sari. 2008. “*Kekonsistenan Rasio Keuangan dalam Memprediksi Peringkat Obligasi antar Agen Pemeringkat (PEFINDO, MOODY’S dan STANDAR & POOR’S)*”. *ASET*, Vol. 10, No. 1, h. 103-122.

Sartono. 2001. *Manajemen Keuangan Teori dan Aplikasi Edisi Keempat*. Yogyakarta: BPFE.

Siamat, Dahlan. 2005. *Manajemen Lembaga Keuangan: Kebijakan Moneter dan Perbankan (Edisi 5)*. Jakarta: Lembaga Penerbit Fakultas Universitas Indonesia.

Sjahrial, Dermawan. 2009. *Kumpulan Pembahasan Soal-soal Manajemen Keuangan*. Jakarta: Mitra Wacana Medika.

Soemarso. 2002. *Akuntansi Sebagai Suatu Pengantar*. Jakarta: Salemba Empat.

Susilowati, Luky, dan Sumartono. 2010. Memprediksi Tingkat Obligasi Perusahaan Manufaktur yang Listing di BEI. Dalam *Jurnal Mitra Ekonomi dan Manajemen Bisnis*, Volume 1 No. 2. Hal 63-175

Syamsuddin, Lukman. 2004. *Manajemen Keuangan Perusahaan Edisi Baru*. Jakarta: PT. Raja Grafindo Persada.

Tandelilin, Eduardus. 2001. *Analisis Investasi dan Manajemen Portofolio*. Yogyakarta: BPFE Yogyakarta.

Zuhruton, dan Zaki Baridwan. 2005. *Pengaruh Pengumuman Peringkat*