

**PENGARUH UKURAN PERUSAHAAN, PROFITABILITAS, *LEVERAGE*,
LIKUIDITAS DAN JAMINAN OBLIGASI TERHADAP PERINGKAT OBLIGASI
(STUDI PADA PERUSAHAAN YANG TERDAFTAR DI PT. PEFINDO
TAHUN 2010 – 2013)**

***THE INFLUENCE OF FIRM SIZE, PROFITABILITY, LEVERAGE, LIQUIDITY AND
BOND SECURE TO BOND RATING
(STUDY ON THE COMPANY LISTED IN PT. PEFINDO YEARS 2010 – 2013)***

Cory Triduta Utami¹, Khairunnisa.²

^{1,2}Prodi S1 Akuntansi, Fakultas Ekonomi dan Bisnis, Universitas Telkom

¹corvutami@students.telkomuniversity.ac.id, ²khairunnisa@telkomuniversity.ac.id

Abstrak

Fenomena di Indonesia terjadi pada beberapa emiten yang mengalami gagal bayar yang sebelumnya memiliki peringkat layak investasi (*investment grade*). Mobile-8 Telecom Tbk dan Berlian Laju Tanker Tbk gagal membayar kupon, hal ini mengakibatkan peringkat obligasi kedua perusahaan tersebut diturunkan oleh PT. Pefindo menjadi idD (*default*).

Tujuan dari penelitian ini adalah untuk menganalisis faktor – faktor yang mempengaruhi peringkat obligasi. Variabel yang diteliti adalah ukuran perusahaan, profitabilitas, *leverage*, likuiditas, jaminan obligasi. Penelitian ini menggunakan metode analisis regresi logistik. Populasi penelitian ini adalah perusahaan yang menerbitkan obligasi dan konsisten terdaftar di PT. Pefindo tahun 2010 – 2013. Jumlah sampel yang digunakan adalah 19 perusahaan dengan menggunakan metode *purposive sampling*.

Hasil peneliti menunjukkan bahwa ukuran perusahaan, *leverage* dan jaminan obligasi berpengaruh signifikan terhadap peringkat obligasi, sedangkan profitabilitas dan likuiditas tidak berpengaruh terhadap peringkat obligasi. Secara simultan diperoleh hasil ukuran perusahaan, profitabilitas, *leverage*, likuiditas dan jaminan obligasi berpengaruh secara signifikan terhadap peringkat obligasi.

Kata kunci: Ukuran Perusahaan, Profitabilitas, *Leverage*, Likuiditas, Jaminan Obligasi dan Peringkat Obligasi

Abstract

There is a phenomenon occurred in Indonesia about some issuers that have failed to pay which previously they have the investment grade. Mobile - 8 Telecom Tbk and Berlian Laju Tanker Tbk failed to pay the coupon, this resulted in the company's bond rating was lowered by PT. Pefindo becomes idD (default).

The purpose of this study is to analyze the factors that affect the bond ratings. The variables which I analyze are firm size, profitability, leverage, liquidity, and collateral bonds. This study uses the method of logistic regression analysis. The population of this study is the company which issued the bond and consistently registered in the PT. Pefindo in 2010-2013. The samples used are 19 companies by using purposive sampling method.

The results of this study show that the firm size, leverage, and collateral bonds significantly influence the bond ratings, while profitability and liquidity do not affect the bond ratings. Simultaneously, the result of this study shows that the firm size, profitability, leverages, liquidity, and collateral bonds significantly affect the bond ratings.

Keywords: Firm Size, Profitabilitas, Leverage, Liquidity, Bond Secure and Bond Rating

1. Pendahuluan

Obligasi adalah surat utang jangka menengah panjang yang dapat dipindahtangankan yang berisi janji dari pihak yang menerbitkan untuk membayar imbalan berupa bunga pada periode tertentu dan melunasi pokok utang pada waktu yang telah ditentukan pada pihak pembeli obligasi tersebut (sumber:www.idx.co.id). Sebelum ditawarkan obligasi dianalisis dengan menggunakan peringkat obligasi oleh agen pemeringkat obligasi (Rating Agency). Agen pemeringkat obligasi adalah lembaga independen yang memberikan informasi peringkat skala risiko yang dapat menunjukkan keamanan suatu obligasi bagi investor. Keamanan tersebut ditunjukkan oleh kemampuan suatu perusahaan dalam membayar bunga dan melunasi pokok pinjaman. Proses peringkat ini dilakukan untuk menilai kinerja perusahaan, sehingga pemeringkat obligasi dapat menyatakan layak tidaknya obligasi tersebut diinvestasikan (Susilowati dan Sumarto 2010). Keunggulan dari PT. Pefindo ialah telah

melakukan pemeringkatan terhadap lebih dari 500 perusahaan. PT Pemeringkat Efek Indonesia, yang dikenal luas sebagai PT. Pefindo, didirikan pada tanggal 21 Desember 1993 berdasarkan inisiatif Otoritas Jasa Keuangan (dahulu dikenal sebagai Badan Pengawas Pasar Modal) dan Bank Indonesia. Pada tanggal 13 Agustus 1994, PT. Pefindo memperoleh izin operasi dari Bapepam-LK (No. 39/PM-PI/1994) dan menjadi salah satu lembaga penunjang pasar modal Indonesia. Untuk meningkatkan metodologi pemeringkatan yang digunakan dan kriteria dalam melakukan pemeringkatan, maka PT. Pefindo didukung oleh mitra global yaitu Standard & Poor's Rating Services (S&P's) (Sumber : www. Pefindo.com). Fungsi utama PT. Pefindo adalah menyediakan suatu peringkat yang objektif, independen, serta dapat dipertanggungjawabkan atas resiko kredit (dari penerbitan surat utang) yang diterbitkan kepada publik. PT. Pefindo juga menerbitkan dan mempublikasikan informasi kredit sehubungan dengan pasar perdagangan sekuritas utang.

Kelebihan investasi obligasi dibanding saham yaitu dalam hal pembayaran return. Obligasi mampu memberikan pendapatan tetap (fixed income) berupa kupon. Hal ini merupakan ciri utama obligasi, di mana pemegang obligasi akan mendapatkan pendapatan bunga secara rutin selama waktu berlakunya obligasi. Bunga yang ditawarkan obligasi umumnya lebih tinggi daripada bunga yang diberikan deposito atau Sertifikat Bank Indonesia (SBI). Keuntungan yang kedua adalah keuntungan atas penjualan obligasi (capital gain). Bila investor menjual lebih tinggi dibandingkan dengan harga saat investor membelinya, maka investor sebagai pemegang obligasi memperoleh selisih yang disebut dengan capital gain (www.infovesta.com).

Dalam dunia obligasi mengetahui dan mengenal penerbit obligasi merupakan faktor sangat penting dalam melakukan investasi obligasi. Agar investor memiliki gambaran tingkat risiko ketidakmampuan perusahaan dalam membayar, maka di dalam dunia obligasi dikenal suatu tingkat yang menggambarkan kemampuan membayar perusahaan penerbit obligasi. Tingkat kemampuan membayar kewajiban dikenal dengan istilah peringkat obligasi (Darmadi dan Fakhruddin, 2011:14). Adanya pemeringkatan obligasi oleh agen pemeringkat maka investor dapat memperhitungkan return yang akan diperoleh dan risiko yang ditanggung. Dalam obligasi dibagi ke dalam dua peringkat yaitu investment grade dan non-investment grade. Investment grade adalah kategori dimana suatu perusahaan dianggap memiliki kemampuan yang cukup dalam melunasi hutangnya dan yang termasuk *investment grade* adalah AAA, AA dan A dan *non-investment grade* adalah kategori dimana suatu perusahaan dianggap memiliki kemampuan yang meragukan dalam melunasi hutangnya dan yang termasuk non-investment grade BBB, BB dan B (Sunariyah, 2011:214).

Fenomena di Indonesia terjadi pada beberapa emiten yang mengalami gagal bayar yang memiliki peringkat layak investasi (investment grade). Salah satunya adalah PT. Mobile-8 Telecom Tbk., perusahaan telekomunikasi pencipta FREN. Obligasi Rupiahnya senilai Rp 675 milyar yang jatuh tempo Maret 2012, telah 2 kali gagal membayar kupon periode 15 Maret 2009 dan 15 Juni 2009, hal ini mengakibatkan peringkat obligasi PT. Mobile-8 Telecom Tbk diturunkan oleh PT. Pefindo yang sebelumnya adalah idBBB+ (memadai) per Juni 2010 menjadi idD (default) (sumber:www.kompasiana.com).

Kemudian PT Berlian Laju Tanker Tbk (BLTA) menyatakan gagal bayar bunga enam surat utangnya yang berdenominasi rupiah dan dolar Amerika Serikat (AS). Pembayaran bunga tersebut seharusnya dilakukan pada 9 Februari 2012. Obligasi tersebut berbunga 12% dan akan jatuh tempo pada 2015, sebelum masa jatuh tempo obligasi PT Berlian Laju Tanker Tbk sudah mengalami default, namun sejak tahun 2010 peringkatnya mulai menurun yang semula pada 13 April 2009 peringkat obligasinya adalah idA, pada tanggal 18 Mei 2010 peringkatnya mengalami penurunan menjadi idA-, kemudian diturunkan lagi menjadi idCCC pada tanggal 14 Februari 2012 dan sampai pada tanggal 27 Februari 2012 PT. Pefindo telah menetapkan bahwa PT Berlian Laju Tanker Tbk mengalami penurunan peringkat lagi menjadi idD yang artinya *default* (sumber:www.pefindo.com). Berdasarkan hasil rating obligasi pada tahun 2010 – 2013 obligasi perusahaan yang di peringkat oleh PT. Pefindo mengalami kondisi yang fluktuatif dimana terdapat 2 perusahaan yang mengalami gagal bayar namun sebelumnya memiliki peringkat layak investasi (investment grade) dan 21 perusahaan yang mengalami perubahan peringkat (sumber:www.pefindo.com).

2. Tinjauan Pustaka

2.1 Teori Sinyal

Tearney (2000) dalam Estiyanti dan Yasa (2011) teori sinyal menunjukkan adanya asimetri informasi antara manajemen perusahaan dan pihak-pihak lain yang berkepentingan dengan informasi tertentu. Asimetri informasi adalah suatu kondisi dimana suatu pihak memiliki informasi yang lebih banyak dari pihak lain. Asimetri informasi terjadi karena manajemen perusahaan mengetahui lebih banyak informasi mengenai perusahaan dan prospek yang akan datang daripada pihak eksternal. Kurangnya informasi pihak eksternal menyebabkan mereka kesulitan untuk menilai prospek perusahaan (Kodrat dan Herdinata, 2009:16). Teori sinyal dalam penelitian ini menjelaskan bahwa manajemen perusahaan sebagai pihak yang memberikan sinyal berupa laporan keuangan perusahaan dan informasi non keuangan kepada lembaga pemeringkat. Lembaga pemeringkat obligasi ini melakukan proses pemeringkatan sehingga dapat menerbitkan peringkat obligasi bagi perusahaan penerbit obligasi ini. Peringkat obligasi ini memberikan sinyal tentang probabilitas kegagalan pembayaran utang sebuah perusahaan (Sartono,1996 dalam Thamida dan Lukman, 2013).

2.2 Ukuran Perusahaan

Ukuran perusahaan merupakan salah satu variabel akuntansi yang mempengaruhi peringkat obligasi. Ukuran perusahaan dapat tercermin dari total aset, penjualan ataupun ekuitas yang dimiliki oleh suatu perusahaan. Dengan ukuran perusahaan investor dapat mengetahui kemampuan perusahaan dalam membayar bunga obligasi secara periodik dan melunasi pokok pinjaman yang dapat meningkatkan peringkat obligasi perusahaan. Ukuran perusahaan juga bisa mempunyai korelasi terhadap tingkat risiko kebangkrutan atau kegagalan sehingga dapat mempengaruhi rating obligasi (Mahfudhoh dan Cahyonowati, 2014). Dalam penelitian ini untuk mengukur besar kecilnya perusahaan yang akan mempengaruhi peringkat obligasi akan digunakan total penjualan. Alasan yang mendasari pemilihan total penjualan yaitu penjualan dapat memperlihatkan kondisi perusahaan saat ini yang nantinya akan digunakan untuk penilaian investor. Variabel ukuran perusahaan diukur dengan logaritma natural (Ln) dari total penjualan.

2.3 Profitabilitas

Menurut Fahmi (2012 : 80) rasio profitabilitas mengukur efektivitas manajemen secara keseluruhan yang ditunjukkan oleh besar kecilnya tingkat keuntungan yang diperoleh dalam hubungannya dengan penjualan maupun investasi. Semakin baik rasio profitabilitas maka semakin baik menggambarkan kemampuan tingginya perolehan keuntungan perusahaan. Analisis rasio profitabilitas dalam penelitian ini diwakili oleh rasio Return On Assets (ROA) yang menggambarkan sejauh mana kemampuan aset – aset yang dimiliki perusahaan bisa menghasilkan laba (Tandelilin, 2010:372). Alasan yang mendasari pemilihan Return On Assets (ROA) yaitu karena ROA memiliki pengaruh positif terhadap pertumbuhan laba karena pengukuran ROA berdasarkan pada tingkat aset.

2.4 Leverage

Rasio *leverage* adalah mengukur seberapa besar perusahaan dibiayai dengan utang. Penggunaan utang yang terlalu tinggi akan membayarkan perusahaan karena perusahaan akan masuk dalam kategori *extreme leverage* (utang ekstrem) yaitu perusahaan terjebak dalam tingkat utang yang tinggi dan sulit untuk melepaskan beban utang tersebut. Karena itu sebaliknya perusahaan harus menyeimbangkan berapa utang yang layak diambil dan dari mana sumber – sumber yang dapat dipakai untuk membayar utang (Fahmi, 2011:127).

Dalam penelitian ini menggunakan perhitungan *Debt To Equity Ratio*, rasio ini disebut juga sebagai rasio yang melihat perbandingan utang perusahaan, yaitu diperoleh dari perbandingan total utang dibagi dengan total ekuitas. Alasan yang mendasari pemilihan *Debt To Equity Ratio* karena rasio ini mencerminkan seberapa besar modal yang tersedia di perusahaan dapat menjamin hutang jangka pendek dan hutang jangka panjang perusahaan.

2.5 Likuiditas

Menurut fahmi (2011:120) rasio likuiditas adalah kemampuan suatu perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka pendeknya secara tepat waktu. Analisis rasio likuiditas dalam penelitian ini diwakili oleh rasio lancar (*current ratio*) karena rasio lancar (*current ratio*) merupakan ukuran umum yang digunakan atas solvensi jangka pendek dan kemampuan suatu perusahaan dalam memenuhi kebutuhan utang ketika jatuh tempo. Menurut Subramanyam dan John J. Wild dalam Fahmi (2012:66) alasan digunakannya rasio lancar secara luas sebagai ukuran likuiditas mencakup kemampuannya untuk mengukur kemampuan memenuhi kewajiban lancar, penyangga kerugian dan cadangan dana lancar.

2.6 Jaminan Obligasi

Berdasarkan jaminan, obligasi dapat diklasifikasikan menjadi obligasi dengan jaminan dan obligasi tanpa jaminan (debenture). Obligasi dengan jaminan merupakan obligasi yang dijamin dengan kekayaan tertentu dari penerbitnya atau dengan jaminan lain dari pihak ketiga (Darmadi dan Fakhruddin, 2011:209). Menurut Almilia dan Devi (2007) dalam Pandutama (2012) tingkat risiko yang terkandung dalam obligasi dipengaruhi oleh jaminan. Maka dari itu, obligasi yang tidak dijamin akan memiliki risiko yang lebih tinggi dibandingkan dengan obligasi yang dijamin. Semakin tinggi nilai aset yang dijamin maka peringkat obligasi akan semakin tinggi.

3. Metodologi Penelitian

Populasi yang digunakan dalam penelitian ini adalah perusahaan yang menerbitkan obligasi dan konsisten terdaftar di PT. Pefindo tahun 2010 – 2013. Teknik pengambilan sampel yang digunakan penulis adalah *purposive sampling* dan diperoleh jumlah sampel sebanyak 19 perusahaan. Jenis penelitian ini merupakan penelitian deskriptif verifikatif bersifat kausalitas.

Metode analisis yang digunakan dalam penelitian ini adalah analisis regresi logistik yaitu menguji apakah probabilitas terjadinya variabel dependen dapat diprediksi dengan variabel bebasnya karena variabel bebas

merupakan campuran antara variabel kontinu (metrik) dan kategorial (non metrik). Adapun mode persamaan regresi yang digunakan dalam penelitian ini:

$$Y = \alpha + \beta_1 X_1 + \beta_2 X_2 + \beta_3 X_3 + \beta_4 X_4 + \beta_5 X_5 + e$$

Dimana:

- Y = Peringkat Obligasi (Variabel ini merupakan dummy dengan 0 adalah non investment grade dan 1 adalah investment grade).
- α = Konstanta
- β_1 - β_5 = Koefisien regresi
- X1 = Ukuran Perusahaan
- X2 = Profitabilitas
- X3 = Leverage
- X4 = Likuiditas
- X5 = Jaminan Obligasi
- e = Error term, yaitu tingkat kesalahan penduga dalam penelitian.

4. Hasil Penelitian dan Pembahasan

Tabel 4.1
Statistik Deskriptif

		Descriptive Statistics				
	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation	
Rat	76	.00	1.00	.6842	.46792	
X1	76	8.13	13.92	12.4055	1.26050	
X2	76	.01	.72	.0976	.10268	
X3	76	.46	5.67	1.6524	1.05824	
X4	76	.06	5.88	1.4815	.79222	
X5	76	.00	1.00	.3684	.48558	
Valid N (listwise)	76					

Sumber: Hasil pengolahan data dengan SPSS 20

Dari tabel di atas diketahui bahwa nilai rata – rata dari ukuran perusahaan adalah 12.4055 dengan nilai standar deviasi sebesar 1.26050. Nilai rata – rata dari profitabilitas adalah 0.0976 dengan nilai standar deviasi sebesar 0.10268. Nilai rata – rata dari *leverage* adalah 1.6524 dengan nilai standar deviasi sebesar 1.05824. Nilai rata – rata dari likuiditas adalah 1.4815 dengan nilai standar deviasi sebesar 0.79222. Nilai rata – rata dari jaminan obligasi adalah 0.3684 dengan nilai standar deviasi sebesar 0.48558. Nilai rata-rata (*mean*) lebih besar dari standar deviasinya menunjukkan bahwa data tersebut tidak tersebar atau mengelompok.

4.1 Pengujian Hipotesis

A. Pengujian Kelayakan Model Regresi (Goodness of Fit)

Langkah awal yang dilakukan adalah menilai overall fit model. Overall fit model dinilai dengan menggunakan Hosmer and Lemeshow dengan memperhatikan nilai goodness of fit yang diukur dengan nilai Chi – Square. Jika probabilitas Sig lebih besar dari 0.05 maka Ho diterima dan berarti model dapat digunakan karena tidak ada perbedaan yang nyata antara klasifikasi yang diprediksi dengan klasifikasi yang diamati

Tabel 4.4

Goodness of Fit

Hosmer and Lemeshow Test

Hosmer and Lemeshow Test

Step	Chi-square	Df	Sig.
1	11.489	8	.176

Sumber : data yang diolah SPSS 20

Berdasarkan tabel 4.4 ditunjukkan bahwa besarnya nilai statistik Hosmer and Lemeshow Test sebesar 0,176 dengan probabilitas signifikansi 1,000 dimana $1,000 > 0,05$ maka hipotesis nol tidak dapat ditolak (H_0 diterima). Hasil ini berarti model regresi dipergunakan dalam penelitian ini layak dipakai untuk analisis selanjutnya, karena tidak ada perbedaan yang nyata antara klasifikasi yang diamati.

B. Pengujian Keseluruhan Model (Overall Model Fit)

Tabel 4.5
Overall Model Fit

Iteration	-2 Log Likelihood
Step 0	81.055
Step 1	43.638

Sumber : Data yang diolah SPSS 20

Statistik -2LogL digunakan untuk menentukan apakah model menjadi lebih baik jika ditambahkan variabel bebas. Pada tabel 4.5 ditunjukkan uji kelayakan dengan memperhatikan angka pada awal -2 Log Likelihood (LL) Block Number 0, sebesar 81.055 dan pada Log Likelihood (LL) Block Number = 1 sebesar 43.638. Hal ini menunjukkan terjadinya penurunan nilai -2 Log Likelihood di Block 0 dan block 1 sebesar 37.417, artinya bahwa secara keseluruhan model regresi logistik yang digunakan merupakan model yang baik karena adanya pengurangan nilai antara -2LogL awal (initial -2LL function) dengan nilai 2LogL pada langkah berikutnya menunjukkan bahwa model dihipotesiskan fit dengan data.

C. Estimasi Parameter dan Interpretasinya

1. Koefisien Determinasi

Tabel 4.6
Koefisien Determinasi
Model Summary

Step	-2 Log likelihood	Cox & Snell R Square	Nagelkerke R Square
1	43.638 ^a	.387	.591

Sumber: Data yang diolah SPSS 20

Analisis yang dilakukan selanjutnya pada regresi logistik ini adalah pengujian koefisien regresi untuk mengetahui seberapa jauh variabel independen yang dimasukkan ke dalam model mempunyai pengaruh terhadap variabel dependennya. Berdasarkan tabel 4.6 dapat diketahui nilai Nagelkerke R Square sebesar 0.591 lebih besar daripada Cox & Snell R Square yang menunjukkan bahwa kemampuan variabel independen mempengaruhi variabel dependen sebesar 59%, selebihnya dipengaruhi oleh faktor – faktor lain diluar variabel – variabel yang diteliti.

2. Hasil Analisis Regresi Logistik (Pengujian Simultan)

Pengujian hipotesis menggunakan model logit regresi dengan metode enter tingkat signifikan (α) 5%. Logit regresi digunakan untuk menguji pengaruh ukuran perusahaan (firm size), profitabilitas (profitability), leverage, likuiditas (liquidity) dan jaminan obligasi (secure). Jika pengujian Omnibus test of Model Coefficients (Pengujian Simultan) menunjukkan hasil yang signifikansi, maka secara keseluruhan variabel independen dimasukkan dalam model atau dengan kata lain tidak ada variabel yang dikeluarkan dalam model. Hasil pengujian Omnibus test of Model Coefficients disajikan dalam tabel 4.7 berikut.

Tabel 4.7
Omnibus Tests of Model Coefficients

	Chi-square	df	Sig.
Step	37.155	5	.000
Step 1 Block	37.155	5	.000
Model	37.155	5	.000

Sumber: Data yang diolah SPSS 20

Dari hasil pengujian regresi logistik, dengan melihat tabel Omnibus Test of Model Coefficients, diketahui nilai chi-square = 37.155 dan degree of freedom = 5. Adapun tingkat signifikansi sebesar 0,000 (p -value $0.000 < 0.05$), maka H_0 ditolak atau H_1 diterima. Hal ini berarti ukuran perusahaan (firm size), profitabilitas (profitability), leverage, likuiditas (liquidity) dan jaminan obligasi (secure) secara bersama-sama berpengaruh terhadap peringkat obligasi. Hasil pengujian hipotesis secara simultan adalah H_0 ditolak dan H_1 diterima.

3. Pengujian Koefisien Regresi (Pengujian Parsial)

A. Pengaruh Ukuran Perusahaan terhadap Peringkat Obligasi

Berdasarkan tabel 4.8 tersebut variabel ukuran perusahaan menunjukkan koefisien regresi sebesar 1.542 dengan probabilitas variabel sebesar 0.001 dibawah signifikansi 0.05. Hal ini berarti bahwa taraf signifikansi variabel ukuran perusahaan adalah 0.001 lebih kecil dari $\alpha=0.05$. Hal ini menunjukkan bahwa ukuran perusahaan memiliki kecenderungan untuk mempengaruhi peringkat obligasi. Dengan demikian hipotesis penelitian H_0 pada penelitian ini ditolak atau hipotesis H_1 diterima yaitu ukuran perusahaan memiliki pengaruh signifikan terhadap peringkat obligasi.

Hal ini didukung oleh uji analisis deskriptif dari 48 data sampel perusahaan yang memiliki nilai ukuran perusahaan diatas rata – rata (mean) sebesar 12.4055 dan 28 data sampel memiliki nilai ukuran perusahaan dibawah 12.4055. Data tersebut menunjukkan bahwa semakin besar ukuran perusahaan, semakin kecil potensi ketidakbangkrutan yang dialaminya, dengan demikian perusahaan yang besar dianggap mempunyai resiko yang lebih kecil, sehingga perusahaan besar pada umumnya diberikan penilaian peringkat obligasi dalam kategori investasi (investment grade). Perusahaan besar akan lebih mampu memenuhi kewajiban tepat pada waktunya (pada saat jatuh tempo) dari perusahaan kecil, karena perusahaan besar mempunyai sumber dana yang lebih besar dan jaminan yang lebih banyak dari asset yang dimilikinya (Gema Yulianingsih,2010).

Penelitian ini konsisten dengan penelitian Mahfudhoh dan Cahyonowati (2014) yang menemukan bukti yang mendukung bahwa ukuran perusahaan berpengaruh signifikan terhadap peringkat obligasi. Penelitiannya menyebutkan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh secara signifikan terhadap peringkat obligasi, dalam penelitiannya mengatakan bahwa ukuran perusahaan dapat memberikan sinyal kepada investor maupun kreditor mengenai apakah suatu entitas bebas dari risiko gagal bayar dan mampu untuk mendapatkan peringkat obligasi yang high investment.

B. Pengaruh Profitabilitas terhadap Peringkat Obligasi

Berdasarkan tabel 4.8 tersebut variabel profitabilitas menunjukkan koefisien regresi sebesar -14.377 dengan probabilitas variabel sebesar 0.791 dibawah signifikansi 0.05. Hal ini berarti bahwa taraf signifikansi variabel profitabilitas adalah 0.791 lebih besar dari $\alpha=0.05$. Hal ini menunjukkan bahwa profitabilitas memiliki kecenderungan untuk tidak mempengaruhi peringkat obligasi. Dengan demikian hipotesis penelitian H_0 pada penelitian ini ditolak atau hipotesis H_1 diterima yaitu profitabilitas tidak memiliki pengaruh signifikan terhadap peringkat obligasi.

Menurut hasil analisis deskripsi, data sampel pada penelitian ini berjumlah 76 data yang terdiri dari 26 data profitabilitas di atas rata – rata dan 50 data profitabilitas di bawah rata – rata, tingkat persentase profitabilitas di bawah rata – rata yang memiliki kategori investment grade lebih besar, yaitu sebesar 94% atau

47 data, dibandingkan nilai profitabilitas yang terdapat di atas rata – rata. Dari data tersebut dapat disimpulkan bahwa semakin besar tingkat profitabilitas tidak mempengaruhi peringkat obligasi.

Penelitian ini konsisten dengan penelitian Shinta Heru (2011) yang menemukan bukti yang mendukung bahwa profitabilitas tidak berpengaruh signifikan terhadap peringkat obligasi. Keuntungan perusahaan yang cenderung berfluktuasi tidak bisa dijadikan ukuran bagi investor dalam berinvestasi. Investor perlu untuk mengkaji lebih lanjut mengenai Return On Asset (ROA) pada perusahaan karena berapapun keuntungan yang didapat perusahaan, investor akan tetap menerima tingkat bunga yang sudah ditentukan.

C. Pengaruh *Leverage* terhadap Peringkat Obligasi

Berdasarkan tabel 4.8 tersebut variabel *leverage* menunjukkan koefisien regresi sebesar -1.440 dengan probabilitas variabel sebesar 0.031 dibawah signifikansi 0.05. Hal ini berarti bahwa taraf signifikansi variabel *leverage* adalah 0.031 lebih kecil dari $\alpha=0.05$. Hal ini menunjukkan bahwa *leverage* memiliki kecenderungan untuk mempengaruhi peringkat obligasi. Dengan demikian hipotesis penelitian H04 pada penelitian ini ditolak atau hipotesis Ha4 diterima yaitu *leverage* memiliki pengaruh signifikan terhadap peringkat obligasi

Hal ini didukung oleh uji analisis deskriptif dari 35 data sampel perusahaan yang memiliki nilai *leverage* diatas rata – rata (mean) sebesar 1.61 dan 41 data sampel memiliki nilai *leverage* dibawah 1.61. Data tersebut menunjukkan bahwa banyak perusahaan yang memiliki nilai *leverage* dibawah rata – rata dibandingkan perusahaan dengan nilai *leverage* diatas rata – rata. Hal ini menunjukkan bahwa semakin rendah nilai *leverage*, semakin baik yang berarti perusahaan memiliki kemampuan tinggi dalam menjamin hutang jangka pendek dan jangka panjangnya dengan menggunakan modal yang tersedia.

Penelitian ini konsisten dengan penelitian Rika Yuliana et al. (2011) yang menemukan bukti yang mendukung bahwa *leverage* berpengaruh signifikan terhadap peringkat obligasi. Penelitannya menyebutkan bahwa *leverage* berpengaruh secara signifikan terhadap peringkat obligasi, dalam penelitian Yuliana dan Budiartanto (2011) mengatakan bahwa semakin rendah *leverage* perusahaan maka semakin baik peringkat perusahaan tersebut. Semakin tinggi *leverage*, semakin besar risiko kegagalan perusahaan yang mengakibatkan rendahnya peringkat obligasi yang diterima perusahaan tersebut.

D. Pengaruh Likuiditas terhadap Peringkat Obligasi

Berdasarkan tabel 4.8 tersebut variabel likuiditas menunjukkan koefisien regresi sebesar 0.119 dengan probabilitas variabel sebesar 0.775 diatas signifikansi 0.05. Hal ini berarti bahwa taraf signifikansi variabel likuiditas adalah 0.775 lebih besar dari $\alpha=0.05$. Hal ini menunjukkan bahwa likuiditas tidak memiliki kecenderungan untuk mempengaruhi peringkat obligasi. Dengan demikian hipotesis penelitian H05 pada penelitian ini ditolak atau hipotesis Ha5 diterima yaitu variabel likuiditas tidak memiliki pengaruh signifikan terhadap peringkat obligasi.

Menurut hasil analisis deskripsi, data sampel pada penelitian ini berjumlah 76 data yang terdiri dari 33 data likuiditas di atas rata – rata dan 43 data likuiditas di bawah rata – rata, tingkat persentase likuiditas di bawah rata – rata yang memiliki kategori investment grade lebih besar yaitu sebesar 88% atau 38 data, dibandingkan nilai likuiditas yang terdapat di atas rata – rata.

Banyaknya nilai rasio likuiditas di bawah rata – rata menunjukkan tingginya kewajiban lancar dibandingkan dengan aset lancar perusahaan. Perusahaan seperti BW Plantation Tbk yang memiliki nilai likuiditas terendah pada tahun 2012. Hal tersebut disebabkan oleh tingginya hutang bank, hutang tersebut digunakan untuk membangun pabrik Crude Palm Oil (CPO), sehingga penambahan hutang bank untuk mendanai aset tetap tersebut tidak mempengaruhi pemeringkatan obligasi. Pendanaan untuk pabrik tersebut akan menciptakan manfaat di masa yang akan datang (sumber:www.kiwoom.co.id). Perusahaan Jasa Marga Tbk dan Berlian Laju Tanker Tbk memiliki nilai likuiditas yang rendah dikarenakan kewajiban lancar lebih tinggi dari aset lancarnya, hal tersebut disebabkan karena adanya hutang obligasi yang jatuh tempo pada tahun tersebut. Obligasi yang jatuh tempo pada tahun tersebut bukan merupakan sampel obligasi dari penelitian ini.

Penelitian ini konsisten dengan penelitian Thamida dan Lukman (2013) serta Manurung (2010) yang tidak menemukan adanya pengaruh likuiditas (liquidity) terhadap peringkat obligasi. Hal ini mengindikasikan bahwa besar kecilnya kemampuan perusahaan dalam membiayai hutang jangka pendeknya dengan menggunakan aset lancar tidak berpengaruh terhadap peringkat obligasi yang diberikan oleh PT. Pefindo.

E. Pengaruh Jaminan Obligasi terhadap Peringkat Obligasi

Berdasarkan tabel 4.8 tersebut variabel jaminan obligasi menunjukkan koefisien regresi sebesar -2.116 dengan probabilitas variabel sebesar 0.018 dibawah signifikansi 0.05. Hal ini berarti bahwa taraf signifikansi variabel jaminan obligasi adalah 0.018 lebih kecil dari $\alpha=0.05$. Hal ini menunjukkan bahwa jaminan obligasi memiliki kecenderungan untuk mempengaruhi peringkat obligasi. Dengan demikian hipotesis penelitian H06 pada penelitian ini ditolak atau hipotesis Ha6 diterima yaitu variabel jaminan obligasi memiliki pengaruh signifikan terhadap peringkat obligasi.

Penelitian ini konsisten dengan penelitian Budiarmanto et al (2011) yang menemukan adanya pengaruh jaminan obligasi terhadap peringkat obligasi. Brister (1994) dalam Almilia dan Devi (2007) menyatakan bahwa investor akan menyukai obligasi yang dijamin dibanding obligasi yang tidak dijamin. Salah satu alasan ialah dengan jaminan aset yang dimiliki perusahaan dalam menjamin obligasinya maka ketidakpastian keuangan perusahaan dapat diminimalkan dan dikatakan bahwa perusahaan memiliki kemampuan dalam membayar bunga periodik dan melunasi pokok pinjamannya.

4. Kesimpulan dan Saran

Secara simultan variabel ukuran perusahaan, profitabilitas, *leverage*, likuiditas dan jaminan obligasi secara bersama-sama berpengaruh terhadap peringkat obligasi. Sedangkan secara parsial menunjukkan bahwa ukuran perusahaan, *leverage* dan jaminan obligasi yang terbukti mempengaruhi peringkat obligasi, sedangkan profitabilitas dan likuiditas terbukti tidak berpengaruh terhadap peringkat obligasi.

Hasil penelitian ini diharapkan dapat dijadikan sebagai tambahan referensi dalam melakukan penelitian selanjutnya. Untuk pengembangan penelitian selanjutnya, disarankan agar peneliti berikutnya dapat menambahkan variabel – variabel dan menggunakan indikator – indikator yang lain. Penelitian selanjutnya diharapkan menambah periode penelitian dan menambah populasi perusahaan sehingga mendapatkan hasil yang lebih bervariasi.

Hasil penelitian ini diharapkan dapat menjadi bahan pertimbangan yang membantu manajemen perusahaan yang melakukan peneringkatan di PT. Pefindo diharapkan untuk memperhatikan ukuran perusahaan, *leverage* dan jaminan obligasi karena faktor – faktor tersebut dapat mempengaruhi peringkat obligasi dan bagi investor jika ingin berinvestasi pada instrumen investasi obligasi diharapkan untuk memperhatikan faktor – faktor yang dapat mempengaruhi peringkat obligasi, yaitu: ukuran perusahaan, *leverage* dan jaminan obligasi.

Daftar Pustaka :

- [1] Kuljeet dan Rajinder. *Credit Rating in India: A Study of Rating Methodology of Rating Agencies*. *Global Journal of Management and Business Research*, Volume 11 Issue 12 Version 1.0 December 2011, ISSN: 2249-4588.
- [2] Mahfudhoh dan Cahyonowati. 2014. Analisis Faktor – Faktor yang Mempengaruhi Peringkat Obligasi. *E-Jurnal Akuntansi Universitas Diponegoro* Volume 1, Nomor 1, Tahun 2014, Halaman 1-13 : ISSN (Online): 2337-3806.
- [3] Pandutama, Arvian. 2012. Faktor – Faktor yang Mempengaruhi Prediksi Peringkat Obligasi pada Perusahaan Manufaktur di BEI. *Jurnal Ilmiah Mahasiswa Akuntansi Fakultas Bisnis Unika Widya Mandala*, Volume 1, Nomor 4, Juli 2012.
- [4] Satoto, Heru. 2011. Analisis Faktor-faktor yang Mempengaruhi Bond Rating. *Jurusan Manajemen, Fakultas Ekonomi, UPN "Veteran" Yogyakarta*, VOL. 5 (1): 104-115, 2011.
- [5] Sumarto dan Susilowati. 2010. Memprediksi Tingkat Obligasi Perusahaan Manufaktur yang Listing di BEI. *Jurnal Mitra Ekonomi dan Manajemen Bisnis*, Vol.1, No. 2, Oktober 2010: 163-175, ISSN 2087-1090.
- [6] Sunarjanto dan Tulasi. 2013. Kemampuan Keuangan dan Corporate Governance Memprediksi Peringkat Obligasi Pada Perusahaan *Consumer Goods*. *The Journal Of Finance*, Vol.XLVII, No.2, Juni 1992.
- [7] Souza, Murzia et.al . 2014. *The Determinants of Credit Rating : Brazillian Evidence*. *Brazillian Administration Review*, Rio De Janeiro, Volume 11, Nomor 2, Art. 4, pp 188 – 209, Apr/June 2014.
- [8] Tandelilin, Erduadus. 2010. *Portofolio dan Investasi*. Edisi Pertama. Yogyakarta: Kanisius.
- [9] Thamida dan Lukman. 2013. Analisis Faktor - Faktor yang Mempengaruhi Peringkat Obligasi Pada Industri Perbankan yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Periode 2008-2012. *Jurnal Akuntansi*/Volume XVII, No. 02, Mei 2013: 198-211.
- [10] Widowati, Dewi et.al . 2013. Analisis Faktor Keuangan dan Faktor Non Keuangan yang Berpengaruh Pada Prediksi Peringkat Obligasi di Indonesia (Studi Pada Perusahaan Non Keuangan yang Terdaftar di BEI dan di Daftar Peringkat PT Pefindo 2009-2011). *Jurnal Keuangan dan Perbankan*, Vol.17, No.2 Mei 2013, halaman, 230–242, Terakreditasi SK. No. 64a/DIKTI/Kep/2010.
- [11] Yuliana, Rika et. al. 2011. Analisis Faktor - Faktor yang Mempengaruhi Prediksi Peringkat Obligasi Pada Perusahaan Keuangan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia. *Simposium Nasional akuntansi, Fakultas Ekonomi Universitas Syiah Kuala Banda Aceh*.