

DETERMINAN PERINGKAT OBLIGASI PADA PERUSAHAAN MANUFAKTUR YANG TERDAFTAR DI BEI

Ninis Kurniasih
niniskurniasih@gmail.com

Suwitho

Sekolah Tinggi Ilmu Ekonomi Indonesia (STIESIA) Surabaya

ABSTRACT

Bonds are securities or certificates which contain an agreement between the parties who give the loan (investors) and the parties who receive the loan (issuers) which means that the issuers recognize the loan to the owner of the bond. The issuance of the bond can be reviewed from both sides of the issuers and the investors. This research is meant to examine how is the influence of profitability to the bond rating of the company, the influence of firm size to the bond rating of the company and the influence of liquidity to the bonds rating of the company. The samples are bonds which are issued by manufacturing companies which are listed in IDX during 2010-2013 periods and these bonds have been rated by PT Pefindo. This research has been done by using logistic regression analysis model to examine the profitability, firm size and company's liquidity to the bond rating of the company. The result of this research indicates that based on the result of logistic regression analysis, profitability has significant positive to the bond rating, firm size has insignificant positive to the bond rating and the liquidity has positive significant influence to the bond rating.

Keywords: *bond rating, bond, profitability, firm size, liquidity, PT. PEFINDO.*

ABSTRAK

Obligasi adalah surat berharga atau sertifikat yang berisi kontrak perjanjian antara pemberi pinjaman (investor) dengan yang diberi pinjaman (emiten) yang berarti emiten mengakui berhutang kepada pemilik obligasi. Penerbitan (emisi) obligasi dapat ditinjau dari dua sisi yaitu dari sisi emiten/perusahaan maupun dari sisi investor. Penelitian ini bertujuan untuk meneliti bagaimana pengaruh profitabilitas terhadap peringkat obligasi perusahaan, pengaruh ukuran perusahaan terhadap peringkat obligasi perusahaan dan pengaruh likuiditas terhadap peringkat obligasi perusahaan. Sampel dalam penelitian ini terdiri atas obligasi yang diterbitkan oleh perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI selama periode 2010-2013 dan diperingkat oleh PT. Pefindo. Penelitian ini menggunakan model analisis regresi logistik untuk menguji profitabilitas, ukuran perusahaan dan likuiditas perusahaan terhadap peringkat obligasi. Hasil penelitian ini mengindikasikan bahwa berdasarkan hasil analisis regresi logistik, profitabilitas berpengaruh positif signifikan terhadap peringkat obligasi, ukuran perusahaan berpengaruh positif tidak signifikan terhadap peringkat obligasi dan likuiditas berpengaruh positif signifikan terhadap peringkat obligasi.

Kata kunci: *peringkat obligasi, obligasi, profitabilitas, ukuran perusahaan, likuiditas.*

PENDAHULUAN

Dalam melaksanakan fungsi ekonomi, pasar modal menyediakan fasilitas untuk memindahkan dana dari pihak yang surplus dana kepada pihak yang membutuhkan dana. Perusahaan sebagai pihak yang membutuhkan dana dapat menghimpun dana melalui pasar modal dengan menjual sahamnya kepada publik atau menerbitkan surat hutang (obligasi), sedangkan investor sebagai pihak yang memiliki dana dapat mempergunakan pasar modal sebagai salah satu alternatif investasi guna memperoleh keuntungan.

Obligasi adalah surat berharga atau sertifikat yang berisi kontrak perjanjian antara pemberi pinjaman (investor) dengan yang diberi pinjaman (emiten) yang berarti emiten mengakui berhutang kepada pemilik obligasi. Penerbitan (emisi) obligasi dapat ditinjau dari

dua sisi yaitu dari sisi emiten/perusahaan maupun dari sisi investor. Dari sisi emiten, diterbitkannya obligasi pada dasarnya adalah untuk mendapatkan dana dalam menunjang aktivitas perusahaan, karena obligasi merupakan salah satu alternatif pendanaan yang relatif lebih murah dibandingkan dengan pinjaman dari pihak lain. Sedangkan dari sisi investor, investasi pada obligasi merupakan alternatif yang aman, karena obligasi memberikan penghasilan tetap berupa kupon bunga yang dibayar secara tetap dengan tingkat bunga yang kompetitif serta pokok hutang yang dibayar secara tepat waktu pada saat jatuh tempo yang telah ditentukan.

Faktor-faktor yang mempengaruhi peringkat obligasi menurut Brigham dan Houston (2006) adalah berbagai macam risiko rasio-rasio keuangan, jaminan aset untuk obligasi yang diterbitkan (*mortgage provision*), kedudukan obligasi dengan jenis hutang lain, penjamin, adanya *sinking fund* (provisi bagi emiten untuk membayar pokok pinjaman sedikit demi sedikit setiap bulan), umur obligasi, stabilitas laba dan penjualan emiten, peraturan yang berkaitan dengan industri emiten, faktor-faktor lingkungan dan tanggung jawab produk dan kebijakan akuntansi.

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 pemodal bisa menggunakan jasa agen pemeringkat obligasi tersebut untuk mendapatkan informasi mengenai peringkat obligasi. Proses peringkat ini dilakukan untuk menilai kinerja perusahaan, sehingga *rating agency* dapat menyatakan layak atau tidaknya obligasi tersebut diinvestasikan.

Di Indonesia terdapat dua lembaga pemeringkat sekuritas hutang, yaitu PT. PEFINDO (Pemeringkat Efek Indonesia) dan PT. *Kasnic Credit Rating Indonesian*. Objek PEFINDO hanya memeringkat efek hutang dan perusahaan. Sedangkan PT Kasnic memberikan jasa pelayanan pemeringkatan *bond, commercial paper, collateralized bonds, dan general obligation* (Raharjo, 2003).

Meskipun objek pemeringkatan lebih banyak PT. Kasnic, namun perusahaan-perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia lebih banyak yang menggunakan jasa PEFINDO untuk memeringkat obligasi yang akan diterbitkan. Oleh karena itu penelitian ini lebih mengacu pada hasil yang diberikan oleh PT PEFINDO. Pemilihan PEFINDO diharapkan dapat memberikan informasi yang relevan karena sebagian perusahaan menggunakan jasa tersebut yang berarti memiliki kepercayaan atas penilaian agen *rating* tersebut.

Pemilihan variabel-variabel yang diduga dapat mempengaruhi peringkat obligasi mengacu pada beberapa model penelitian terdahulu. Adanya perbedaan hasil penelitian seperti penelitian Desmon (2009) yang menyimpulkan bahwa likuiditas berpengaruh signifikan terhadap peringkat obligasi perusahaan manufaktur dan penelitian Puryanti (2010) yang menemukan bahwa likuiditas tidak berpengaruh terhadap peringkat obligasi perusahaan obligasi; Luciana (2007) yang menemukan bahwa profitabilitas tidak berpengaruh terhadap peringkat obligasi perusahaan manufaktur dan Linandarini (2010) yang menemukan bahwa profitabilitas berpengaruh signifikan terhadap peringkat obligasi perusahaan manufaktur. Menurut Burton (1998) *size/ukuran* perusahaan menemukan bahwa profitabilitas berpengaruh signifikan terhadap peringkat obligasi perusahaan manufaktur.

Dalam penelitian ini, sampel yang digunakan adalah perusahaan manufaktur yang mengeluarkan obligasi dan diperingkat oleh PEFINDO periode tahun 2010 - 2013. Peneliti

memilih perusahaan manufaktur karena pada umumnya perusahaan manufaktur merupakan perusahaan yang paling dominan di Indonesia.

Berdasarkan latar belakang masalah di atas, maka perumusan masalah dalam penelitian ini adalah :

1. Apakah profitabilitas berpengaruh terhadap peringkat obligasi pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia?
2. Apakah ukuran perusahaan (*size*) berpengaruh terhadap peringkat obligasi pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia?
3. Apakah likuiditas berpengaruh terhadap peringkat obligasi pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia?

Adapun tujuan dilakukan penelitian ini adalah:

1. Untuk menganalisis pengaruh profitabilitas dalam prediksi peringkat obligasi perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.
2. Untuk menganalisis pengaruh ukuran perusahaan (*size*) dalam prediksi peringkat obligasi perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.
3. Untuk menganalisis pengaruh likuiditas dalam prediksi peringkat obligasi perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.

TINJAUAN TEORITIS DAN HIPOTESIS

Agency Theory

Pada *agency theory principal* adalah pemegang saham dan agen adalah manajemen yang mengelola perusahaan. Dalam manajemen keuangan, tujuan utama perusahaan adalah meningkatkan kemakmuran pemiliknya atau pemegang saham. Maka manajer yang diangkat oleh pemegang saham harus bertindak untuk kepentingan pemegang saham. Namun ternyata sering terjadi konflik antara manajemen dan pemegang saham. Konflik ini disebabkan karena adanya kepentingan antara manajer dan pemegang saham.

Teori keagenan menekankan pada penentuan pengaturan kontrak yang efisien dalam hubungan pemilik dengan agen. Kontrak yang efisien merupakan kontrak yang jelas untuk masing-masing pihak yang berisi tentang hak dan kewajiban, sehingga dapat meminimalkan konflik keagenan (Setyapurnama dan Norpratiwi, 2006).

Hubungan keagenan dapat menimbulkan masalah pada saat pihak-pihak yang bersangkutan mempunyai tujuan yang berbeda. *Agency problem* lahir dari adanya pemisahan antara manajemen dan penyandang dana, dimana manajer berusaha untuk meningkatkan insentif mereka dalam rangka memakmurkan dirinya dan mengabaikan tugas utamanya yaitu memaksimalkan kemakmuran pemilik. Herawaty (2008) menyatakan bahwa konflik kepentingan antara pemilik (*investor*) dengan manajer (*agen*) muncul ketika pemilik modal menghendaki bertambahnya kekayaan dan kemakmuran para pemilik modal, sedangkan manajer juga menginginkan bertambahnya kesejahteraan bagi para manajer. Pemilik ingin memaksimalkan *return* dan harga sekuritas dari investasinya, namun manajer mempunyai kebutuhan psikologis dan ekonomi yang luas, termasuk memaksimalkan kompensasinya (Setyapurnama dan Norpratiwi, 2006).

Konflik agensi tersebut mengakibatkan adanya sifat *opportunistic* dari manajemen yang akan mengakibatkan rendahnya kualitas laba. Rendahnya kualitas laba akan dapat membuat kesalahan pembuatan keputusan kepada para pemakainya seperti para investor dan kreditor, sehingga nilai perusahaan akan berkurang di masa yang akan datang (Herawaty, 2008).

Trade off Theory

Teori ini menganggap bahwa penggunaan hutang 100 persen sulit dijumpai. Kenyataannya semakin banyak hutang, maka semakin tinggi beban yang harus ditanggung. Satu hal yang penting bahwa dengan meningkatnya hutang, maka semakin tinggi probabilitas kebangkrutan. Beban yang harus ditanggung saat menggunakan hutang yang lebih besar adalah biaya kebangkrutan, biaya keagenan, beban bunga yang semakin besar dan sebagainya.

Pecking Order Theory

Teori *pecking order* menetapkan suatu urutan keputusan pendanaan dimana para manajer pertama kali akan memilih untuk menggunakan laba ditahan, hutang dan penerbitan saham sebagai pilihan terakhir. Penggunaan hutang lebih disukai karena biaya yang dikeluarkan untuk utang lebih murah dibandingkan dengan biaya penerbitan saham. *Pecking order theory* menjelaskan, umumnya perusahaan lebih menyukai modal sendiri yang berasal dari dalam perusahaan daripada modal sendiri yang berasal dari luar perusahaan (hutang). Dikarenakan perusahaan-perusahaan yang *profitable* (menguntungkan) umumnya meminjam dalam jumlah yang sedikit. Hal tersebut bukan karena perusahaan mempunyai target *debt ratio* yang rendah, tetapi karena memerlukan *external financing* yang sedikit. Sedangkan perusahaan yang kurang *profitable* cenderung mempunyai hutang yang lebih besar karena dana internal tidak cukup dan hutang merupakan sumber eksternal yang lebih disukai.

Pengertian Obligasi

Menurut Sulistyastuti (2002:55) yang dimaksud dengan obligasi (*bond*) adalah sekuritas berpendapatan tetap (*fixed income securities*) yang diterbitkan sehubungan dengan perjanjian hutang. Sebagai sekuritas pendapatan tetap, obligasi memberikan penghasilan secara rutin.

Risiko-risiko pada Investasi Obligasi

Dalam investasi obligasi, seringkali terdapat risiko. Ada Sembilan risiko-risiko dalam investasi obligasi antara lain:

Risiko tingkat bunga pasar (*market interest rate risk*). Risiko ini merupakan sumber resiko bagi investor pada efek pendapatan tetap. Hal ini disebabkan tingkat bunga pasar yang memicu ketidakstabilan harga pasar obligasi.

Risiko daya beli (*purchasing power risk*). Risiko daya beli ini sangat dipengaruhi oleh inflasi suatu negara. Pada tingkat inflasi yang rendah, *return* atas obligasi akan menjadi baik pula. Tetapi jika tingkat inflasi yang cukup tinggi, kemungkinan besar *return* akan habis atau bahkan negatif karena harus menyerap tingkat inflasi yang tinggi itu, dengan demikian akan menurunkan daya beli.

Risiko wan prestasi (*default risk*). Risiko yang terjadi karena ketidakmampuan *issuer* dalam membayar kewajibannya baik bunga maupun pokoknya, bahkan kelalaian atau keterlambatan pembayaran.

Risiko likuiditas (*liquidity risk*). Risiko likuiditas obligasi yang dimiliki ini sangat penting, sebab jika suatu obligasi tidak likuid, maka proses pencairan menjadi uang kas akan terhambat. Inilah yang akan mempengaruhi struktur keuangan.

Risiko jangka waktu jatuh tempo (*maturity risk*). Makin panjang suatu jangka waktu jatuh tempo obligasi, maka makin labil harga pasar obligasi yang bersangkutan.

Karena dengan *maturity* yang semakin panjang, maka proyeksi terhadap suatu komponen tertentu akan semakin panjang.

Risiko mata uang (*currency risk*). Risiko ini dihadapi oleh investor yang membeli obligasi dalam nominal mata uang asing. Risiko yang dihadapi adalah kerugian atas perbedaan nilai tukar mata uang asing dengan mata uang lokal.

Risiko call (*call risk*). Risiko *call* adalah resiko yang dihadapi oleh investor obligasi karena penerbit obligasi dapat melaksanakan haknya untuk menebus obligasi tersebut sesuai dengan aturan yang digariskan dalam kontrak. Risiko ini terdapat pada obligasi yang bersifat *callable*.

Risiko politik (*political risk*). Situasi politik suatu negara dimana *issuer* berdomisili. Ini merupakan faktor yang sangat menentukan kelancaran usaha *issuer* yang pada akhirnya mempengaruhi kinerja perusahaan. Kinerja perusahaan yang tidak baik dapat menjurus ke *default risk*.

Risiko sektor industri (*industry sector risk*). Pertumbuhan sektor industri dari *issuer* secara makro akan memberikan gambaran yang lebih jelas tentang proyeksi pertumbuhan *issuer*. Jika pertumbuhan sektor industri mengalami penurunan, maka secara langsung juga akan mempengaruhi kinerja perusahaan serta tingkat harga pasar obligasi.

Kelebihan Obligasi

Menurut Sunariyah (2004) terdapat kelebihan pada obligasi. Beberapa kelebihan obligasi diantaranya: (a) Tingkat bunga obligasi bersifat konstan. Konstan disini dimaksudkan bahwa bunga obligasi tidak dipengaruhi oleh harga pasar obligasi; (b) Pemegang obligasi dapat memperkirakan pendapatan yang akan diterima; (c) Dalam kontrak perjanjian sudah ditentukan secara pasti hak-hak yang akan diterima pemegang obligasi. Apabila dibandingkan dengan saham, return saham sangat bervariasi karena dividen saham sangat tergantung pada laba perusahaan; (d) Mampu melindungi pemegang obligasi dari resiko kemungkinan terjadinya inflasi. Investasi pada perusahaan yang mempunyai resiko tinggi, sedangkan tingkat likuiditasnya bagus, pemodal dapat mengatasi masalah inflasi apabila tingkat bunga obligasi lebih tinggi daripada tingkat inflasi.

Obligasi Berdasarkan Peringkatnya

Pertama, *Investment grade Bonds*: peringkat minimal BBB. Adalah obligasi yang layak untuk dijadikan investasi dan memiliki risiko yang tidak terlalu besar. Kedua, *Non Investment grade Bonds*: dengan peringkat CC atau spekulatif dan D atau *junk bond*. Adalah obligasi yang memiliki peringkat dibawah *investment grade*. Disebut *junk* karena obligasi ini lebih berisiko dari obligasi yang berkategori *investment grade*.

Peringkat Obligasi

Peringkat merupakan sebuah pernyataan tentang keadaan penghutang dan kemungkinan apa yang bisa dan akan dilakukan sehubungan dengan hutang yang dimiliki. Dapat dikatakan bahwa peringkat mencoba mengukur risiko kegagalan, yaitu peluang emiten atau peminjam akan mengalami kondisi tidak mampu memenuhi kewajiban keuangan (Rosten, 2005:92). Berdasarkan definisi Peringkat PEFINDO adalah sebagai berikut:

Tabel 1
Peringkat Obligasi Berdasar PEFINDO

Peringkat	Keterangan
AAA	Efek hutang yang peringkatnya paling tinggi dan beresiko paling rendah yang didukung oleh kemampuan obligor yang superior relatif dibanding entitas Indonesia lainnya untuk memenuhi kewajiban jangka panjangnya sesuai dengan perjanjian.
AA	Efek hutang yang memiliki kualitas kredit sedikit dibawah peringkat tertinggi, didukung oleh kemampuan obligor yang sangat kuat untuk memenuhi kewajiban finansial jangka panjangnya sesuai dengan perjanjian, relatif dibanding dengan entitas Indonesia lainnya. Dan tidak mudah dipengaruhi oleh perubahan keadaan.
A	Efek hutang yang beresiko investasi rendah dan memiliki kemampuan dukungan obligor yang kuat dibanding entitas Indonesia lainnya untuk memenuhi kewajiban finansialnya sesuai dengan perjanjian namun cukup peka terhadap perubahan yang merugikan.
BBB	Efek hutang yang beresiko investasi cukup rendah didukung oleh kemampuan obligor yang memadai, relatif dibanding entitas Indonesia lainnya untuk memenuhi kewajiban finansialnya sesuai dengan perjanjian namun kemampuan tersebut dapat diperlemah oleh perubahan keadaan bisnis dan perekonomian yang merugikan.
BB	Efek hutang yang menunjukkan dukungan kemampuan obligor yang agak lemah relative dibanding entitas Indonesia lainnya untuk memenuhi kewajiban finansial jangka panjangnya sesuai dengan perjanjian serta peka terhadap keadaan bisnis dan perekonomian yang tidak menentu dan merugikan.
B	Efek hutang yang menunjukkan parameter perlindungan yang sangat lemah. Walaupun obligor masih memiliki kemampuan untuk memenuhi kewajiban finansial jangka panjangnya, namun adanya perubahan keadaan bisnis dan perekonomian yang merugikan akan memperburuk kemampuan tersebut untuk memenuhi kewajiban finansialnya.
CCC	Efek hutang yang tidak mampu lagi memenuhi kewajiban finansialnya serta hanya bergantung kepada perbaikan keadaan eksternal.
D	Efek hutang yang macet atau emitennya sudah berhenti berusaha.

Sumber: Raharja dan Sari (2008:215)

Faktor-faktor yang Mempengaruhi Peringkat Obligasi

Menurut Brigham dan Houston (2006) faktor-faktor yang mempengaruhi peringkat obligasi salah satunya adalah profitabilitas dan likuiditas. Dimana semakin baik nilai profitabilitas dan likuiditas maka semakin tinggi *rating* obligasi tersebut.

Menurut Miswanto dan Husnan (1999) ukuran perusahaan merupakan salah satu variabel akuntansi yang mempengaruhi peringkat obligasi. Ukuran perusahaan dapat diukur dengan menggunakan total aset, penjualan atau ekuitas. Jika jumlah aset, penjualan atau ekuitas tersebut besar, maka logaritma terhadap jumlah tersebut digunakan untuk tujuan penelitian.

Profitabilitas

Profitabilitas merupakan kemampuan perusahaan untuk menghasilkan laba pada masa yang akan datang dalam hubungannya dengan penjualan, total aktiva maupun modal sendiri. Tingkat profitabilitas akan menggambarkan posisi laba perusahaan. Para investor di

pasar modal sangat memperhatikan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan dan meningkatkan laba, hal ini merupakan daya tarik bagi investor dalam melakukan jual beli saham, oleh karena itu manajemen harus mampu memenuhi target yang telah ditetapkan. Semakin tinggi profitabilitas perusahaan, semakin tinggi efisiensi perusahaan tersebut dalam memanfaatkan fasilitas perusahaan. Profitabilitas menunjukkan kemampuan dari modal yang diinvestasikan dalam keseluruhan aktiva untuk menghasilkan keuntungan bagi investor, Soesetio, (2008).

Likuiditas

Likuiditas adalah kemampuan perusahaan untuk membayar kewajiban finansial jangka pendek tepat ada waktu jatuh temponya. Perusahaan yang mampu melunasi kewajibannya tepat waktu berarti perusahaan tersebut mempunyai aktiva lancar lebih besar daripada kewajibannya. Likuiditas yang tinggi menunjukkan kuatnya posisi keuangan perusahaan sehingga akan mempengaruhi peringkat obligasi. Kondisi tersebut akan memudahkan perusahaan untuk menarik investor untuk melakukan investasi pada perusahaannya (Amalia, 2013:118). Salah satu rasio likuiditas yang akan digunakan dalam penelitian ini *current ratio* (rasio lancar). Menurut Weston dan Copeland (2005:128) *current ratio* (rasio lancar) merupakan rasio antara aktiva lancar terhadap kewajiban lancar. Rasio menunjukkan kemampuan perusahaan untuk membayar kewajiban jangka pendeknya dengan menggunakan aktiva lancarnya. Biasanya aktiva lancar terdiri dari kas, surat berharga, piutang, dan persediaan. Sedangkan kewajiban lancar terdiri dari hutang bank jangka pendek atau hutang lainnya yang mempunyai jangka waktu kurang dari satu tahun.

Ukuran Perusahaan

Ukuran perusahaan (*Firm size*) dapat menggambarkan besarnya kekayaan yang dimiliki oleh suatu perusahaan, *firm size* merupakan proksi bagi informasi asimetri antara perusahaan dan pasar memunculkan sinyal bahwa semakin besar perusahaan, semakin kompleks organisasinya, semakin tinggi *costs of asymmetries information* sehingga lebih sulit bagi perusahaan untuk memperoleh pendanaan dari eksternal (Rajan dan Zingales, 1995) dalam Sugiarto (2009).

Ukuran perusahaan dapat dilihat dari total aset yang dimiliki perusahaan, total penjualan yang dilakukan oleh perusahaan, apabila perusahaan dihadapkan pada kebutuhan dana yang semakin meningkat akibat pertumbuhan penjualan, dan dana dari sumber intern sudah digunakan semua, maka tidak ada pilihan lain bagi perusahaan untuk menggunakan dana yang berasal dari luar perusahaan, baik hutang maupun dengan mengeluarkan saham baru. Salah satu alasan perusahaan melakukan pinjaman karena dilihat dari total aktiva yang dijadikan jaminan lebih besar dan tingkat kepercayaan bank juga lebih tinggi. Salah satu persyaratan mengajukan pinjaman adalah adanya aktiva tetap berwujud yang dapat dijaminkan sehingga semakin besar nilai aktiva tetap berwujud yang dimiliki ada kecenderungan semakin besar pinjaman yang dapat diperoleh (Soesetio, 2008).

Pengembangan Hipotesis

Profitabilitas dan Prediksi Peringkat Obligasi

Salah satu indikator penting diperhatikan untuk menilai peringkat obligasi di masa datang adalah dengan melihat sejauh mana pertumbuhan profitabilitas perusahaan. Indikator ini sangat penting diperhatikan untuk mengetahui investasi yang akan dilakukan investor disuatu perusahaan mampu memberikan *return* yang sesuai dengan tingkat yang disyaratkan investor, salah satunya dengan menggunakan ROA (Tandelilin, 2001). Selain itu Burton (2003) menyatakan bahwa tingkat profitabilitas yang lebih tinggi menurunkan resiko *insolvency* (ketidakmampuan membayar hutang), akibatnya *rating* obligasi perusahaan tersebut akan semakin baik.

Dapat disimpulkan sesuai penelitian Mark *et al* (2001:240) mengatakan bahwa rasio profitabilitas yang diukur dengan ROA mempunyai pengaruh positif terhadap peringkat obligasi karena rasio ini mengukur kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba bersih berdasarkan tingkat asset tertentu. Apabila laba perusahaan tinggi maka akan memberikan peringkat yang baik pula sehingga variabel ini dikatakan dapat mempengaruhi prediksi peringkat obligasi.

H₁: Profitabilitas berpengaruh positif terhadap peringkat obligasi.

Ukuran Perusahaan (Size) dan Prediksi Peringkat Obligasi

Ogden (1987) dalam Andry (2005) berpendapat bahwa karena total hutang 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 resiko kebangkrutan atau kegagalan sehingga dapat mempengaruhi peringkat obligasi.

H₂: Ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap peringkat obligasi.

Likuiditas dan Prediksi Peringkat Obligasi

Rasio likuiditas adalah rasio yang mengukur kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka pendeknya. Salah satu alat yang dipakai untuk mengukur likuiditas adalah dengan menggunakan rasio lancar (*current ratio*). Perusahaan yang mampu memenuhi kewajiban keuangannya tepat pada waktunya berarti perusahaan tersebut dalam keadaan likuid dan mempunyai aktiva lancar lebih besar daripada hutang lancarnya. Burton *et al* (2003) menyatakan bahwa tingkat likuiditas yang tinggi akan menunjukkan kuatnya kondisi keuangan perusahaan sehingga secara *financial* akan mempengaruhi prediksi peringkat obligasi.

H₃: Likuiditas berpengaruh positif terhadap peringkat obligasi.

METODE PENELITIAN

Populasi dan Sampel Penelitian

Populasi dalam penelitian ini adalah perusahaan-perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) dan yang menerbitkan obligasi dan terdaftar dalam peringkat obligasi yang dikeluarkan oleh PEFINDO periode 2010-2013. Teknik pengambilan sampel menggunakan metode penyampelan bersasaran (*purposive sampling*) sehingga diperoleh sampel yang representatif sesuai dengan kriteria yang ditentukan. Adapun kriteria yang digunakan adalah sebagai berikut: (1) Perusahaan-perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI dari tahun 2010-2013; (2) Perusahaan-perusahaan manufaktur yang mempublikasikan laporan keuangan tahunan secara lengkap per 31 Desember dari tahun 2010-2013; (3) Perusahaan-perusahaan manufaktur yang mengeluarkan obligasi dari tahun 2010-2013 yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) dan terdaftar dalam peringkat obligasi yang dikeluarkan oleh PEFINDO.

Definisi Operasional dan Pengukuran Variabel

Variabel Independen

a. Profitabilitas (P)

Aspek profitabilitas dari rasio keuangandiukur dengan menggunakan *Return on Asset* dengan formulasi laba bersih setelah pajak/ total aktiva. Periode yang dijadikan pengamatan adalah data periode tahun 2010-2013.

$$Return\ on\ Asset = \frac{Laba\ bersih\ setelah\ pajak}{Total\ Aktiva} \times 100\%$$

b. Ukuran Perusahaan (*Size*)

Aspek ukuran perusahaan (*size*) dari rasio keuangan diukur dengan menggunakan *log natural total Asset*. Periode yang dijadikan pengamatan adalah data periode tahun 2010-2013.

Ukuran Perusahaan = Ln. Total Aset

c. Likuiditas (L)

Aspek likuiditas dari rasio keuangan diukur dengan formulasi *current asset/ current liabilities*. Periode yang dijadikan pengamatan adalah data periode tahun 2010-2013.

$$\text{Current Ratio} = \frac{\text{CurrentAsset}}{\text{CurrentLiabilities}} \times 100\%$$

Variabel Dependen**Peringkat Obligasi**

Variabel dependen dalam penelitian ini adalah peringkat obligasi. Variabel ini dilihat berdasarkan peringkat yang dikeluarkan oleh PEFINDO yang secara umum terbagi menjadi dua yaitu *investment grade* (AAA, AA, A, BBB) dan *non-investment grade* (BB, B, CCC, D). Skala pengukurannya adalah skala nominal, pengukuran dilakukan dengan memberikan nilai 1 untuk obligasi yang *investment grade* dan 0 untuk yang *non-investment grade*.

Uji Hipotesis

Untuk menguji hipotesis digunakan model logit (disebut regresi logit). Analisis ini dilakukan untuk menentukan pengaruh dari masing-masing variabel bebas (independen variabel) terhadap variabel terikat (dependen variabel) yaitu prediksi peringkat obligasi perusahaan manufaktur tahun 2010 sampai tahun 2013, karena variabel terikatnya merupakan variabel *dummy* yaitu variabel yang memiliki dua alternatif. Adapun modelnya adalah sebagai berikut :

$$\text{Ln} \left(\frac{p}{1-p} \right) = \beta_1 P_1 + \beta_2 S_2 + \beta_3 L_3 + e$$

Dimana :

$$\text{Ln} \left(\frac{p}{1-p} \right) = \text{Peringkat obligasi}$$

$$\text{Ln} \left(\frac{p}{1-p} \right) = 1, \text{ jika peringkat obligasi termasuk } \textit{investment grade}$$

$$\text{Ln} \left(\frac{p}{1-p} \right) = 0, \text{ jika peringkat obligasi termasuk } \textit{non investment grade}$$

P_1 = Profitabilitas.

S_2 = *Size* / Ukuran Perusahaan.

L_3 = Likuiditas.

e = merupakan *error term*.

HASIL DAN PEMBAHASAN**Statistik Deskriptif**

Statistik deskriptif berfungsi untuk mengetahui karakteristik sampel yang digunakan dalam penelitian. Tabel 2 menyajikan hasil statistik deskriptif untuk variabel independen dalam penelitian.

Tabel 2
Descriptive Statistics

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
Profitabilitas	56	-7.97	41.62	11.8454	10.31173
Size	56	13.25	19.18	15.5561	1.48392
Likuiditas	56	88.05	589.67	2.0092E2	94.22016
Valid N (listwise)	56				

Sumber: data diolah

Tabel 2 menunjukkan statistik deskriptif untuk variabel dengan skala rasio. Dimana berdasarkan tabel tersebut terlihat dari 56 obligasi korporasi rata-rata memiliki profitabilitas sebesar 11,8454 dengan standar deviasi sebesar 10,31173. Hal ini menunjukkan bahwa tingkat variasi data dari profitabilitas sebesar 10.31173. Nilai profitabilitas tertinggi dimiliki oleh obligasi Hanjaya Mandala Sampoerna Tbk yang terjadi pada tahun 2011, sedangkan nilai profitabilitas terendah dimiliki oleh obligasi Bentoel International Investama Tbk yang terjadi pada tahun 2013.

Berdasarkan Tabel 2 maka dapat dilihat bahwa rata-rata ukuran perusahaan (*size*) sebesar 15,5561 dengan standar deviasi sebesar 1,48392. Hal ini menunjukkan bahwa tingkat variasi data dari ukuran perusahaan (*size*) sebesar 1,48392. Nilai ukuran perusahaan (*size*) tertinggi dimiliki oleh obligasi Astra Internasional Tbk yakni yang terjadi pada tahun 2013, sedangkan nilai ukuran perusahaan (*size*) terendah dimiliki oleh obligasi Nippon Indosari Cororindo Tbk yang terjadi pada tahun 2010.

Berdasarkan Tabel 2 maka dapat dilihat bahwa rata-rata likuiditas sebesar 2,0092E2 dengan standar deviasi sebesar 94,22016. Hal ini menunjukkan bahwa tingkat variasi data dari likuiditas sebesar 94,22016. Nilai likuiditas tertinggi dimiliki oleh obligasi Semen Gresik Tbk yakni yang terjadi pada tahun 2012, sedangkan nilai likuiditas terendah dimiliki oleh obligasi PT. Pabrik Kertas Tjiwi Kimia Tbk yang terjadi pada tahun 2011.

Uji Hosmer and Lameshow

Tabel 3
Hosmer and Lemeshow Test

Step	Chi-square	Df	Sig.
1	3.719	7	.811

Sumber: data diolah

Berdasarkan Tabel 3 menunjukkan nilai hasil dari pengujian *Hosmer and Lameshow's goodness of fit* yang ditunjukkan dalam nilai *Chi Square* adalah 3,719 dengan signifikan sebesar 0,811. Pada α sebesar 0,05 maka dengan tingkat signifikan sebesar 0,811 lebih besar dari nilai α sebesar 5% dapat disimpulkan bahwa H_0 diterima. Hal ini berarti model yang dihipotesiskan layak sehingga model mampu memprediksi nilai observasinya.

Pengujian Keseluruhan Model (*Overall Model Fit*) *Chi Square Test*

Pengujian ini akan menguji pengaruh dari masing-masing variabel independen yaitu profitabilitas, ukuran perusahaan (*size*), serta likuiditas terhadap peringkat obligasi. Adanya pengurangan nilai antara -2LL awal (*intercept only*) dengan nilai -2LL pada model final menunjukkan bahwa model fit dengan data (Ghozali, 2006).

Tabel 4
Likelihood Overall Fit

Model	Likelihood Ratio Tests			
	-2 Log Likelihood	Chi-Square	Df	Sig.
Intercept Only	45.933			
Final	22.197	23.736	3	.000

Sumber: data diolah

Tabel 4 menunjukkan perbandingan antara nilai -2LL pada model *intercept only* dengan -2LL pada model final. Dari tabel diketahui bahwa angka -2LL awal (*intercept only*) yang hanya memasukkan konstanta saja adalah sebesar 45,933 dan pada -2LL pada baris *final*, angka -2LL mengalami penurunan menjadi 22.197. Hal ini menunjukkan model dengan variabel independen memberikan akurasi yang lebih baik untuk memprediksi peringkat obligasi, dan dengan nilai signifikansi pada tabel diatas sebesar 0,000 yang berarti kurang dari 0,05 di mana hal tersebut berarti bahwa model fit dengan data.

Nagelkerke's R Square

Nagelkerke's R Square merupakan modifikasi dari koefisien *Cox and Snell's* untuk memastikan bahwa nilainya bervariasi dari 0 sampai 1. Berikut ini adalah hasil pengujian *Nagelkerke's R Square*, yaitu:

Tabel 5
Model Summary

Step	-2 Log likelihood	Cox & Snell R Square	Nagelkerke R Square
1	22.197 ^a	.345	.617

Sumber: data diolah

Berdasarkan Tabel Nagelkerke's R Square besarnya 0,617 menunjukkan bahwa variabilitas variabel dependen yaitu peringkat obligasi dapat dijelaskan oleh variabilitas variabel profitabilitas, ukuran perusahaan dan likuiditas sebesar 61,7% dan 38,3% dapat dijelaskan oleh variabel lain diluar model.

Uji Klasifikasi 2x2

Melihat ketepatan model juga dapat dilihat dengan menggunakan matriks klasifikasi yang menghitung jumlah nilai estimasi yang benar (*correct*) dan yang salah (*incorrect*) pada variabel dependennya. Matriks klasifikasi ini menunjukkan kekuatan prediksi dari model regresi untuk memprediksi peringkat obligasi. Hasil klasifikasi disajikan pada tabel berikut:

Tabel 6
Classification Table^a

Observed	Peringkat_Obligasi	Predicted		
		Peringkat_Obligasi		
		Investment Grade	Non Investment Grade	Percentage Correct
Step 1	Non Investment Grade	5	3	62.5
	Investment Grade	2	46	95.8
Overall Percentage				91.1

Sumber: data diolah

Tabel 6 menunjukkan bahwa 5 perusahaan atau 62,5% secara tepat dapat diprediksikan oleh model regresi logistik ini dan 3 sampel tidak tepat diprediksi oleh model, sedangkan 46 sampel atau 95,8% perusahaan dengan tepat dapat diprediksi oleh model regresi logistik ini dan hanya 2 perusahaan diperoleh, lainnya melenceng dari hasil observasinya. Secara keseluruhan berarti bahwa $5+3+2+46 = 56$ sampel atau 91,1% observasi dapat tepat oleh model regresi logistik ini. Tingginya persentase ketepatan tabel klasifikasi tersebut mendukung tidak adanya perbedaan yang signifikan terhadap data hasil prediksi dan data observasinya yang menunjukkan sebagai model regresi logistik yang baik.

Uji Hipotesis

Hasil dari penelitian dapat terlihat pada tingkat signifikansi setiap variabel, seperti tabel berikut ini:

Tabel 7
Variables in the Equation

	B	S.E.	Wald	df	Sig.	Exp(B)
Step 1 ^a Profitabilitas	.264	.108	5.973	1	.015	1.302
Size	.009	.349	.001	1	.979	.991
Likuiditas	.044	.020	4.699	1	.030	1.045
Constant	-5.997	6.089	.970	1	.325	.002

a. *Dependent Variable:* Peringkat Obligasi

Sumber: data diolah

Hasil pengujian hipotesis penelitian yang ditunjukkan pada tabel 7 dapat dijelaskan secara runtut sebagai berikut:

- a. Hasil pengujian regresi logistik menunjukkan bahwa variabel profitabilitas berpengaruh terhadap peringkat obligasi. Pengujian hipotesis diketahui bahwa nilai signifikansi variabel profitabilitas sebesar 0,015, dimana nilai ini lebih kecil dari taraf signifikan yaitu sebesar 5% (0,05). Artinya dapat disimpulkan bahwa hipotesis pertama (H1) "Profitabilitas memberikan pengaruh positif terhadap peringkat obligasi". Hal ini berarti semakin tinggi nilai *Return on Asset* (ROA), maka semakin besar kemungkinan peringkat atas obligasi yang diterbitkannya untuk mendapatkan peringkat yang tinggi. Keuntungan yang diperoleh perusahaan mengidentifikasi bahwa kondisi keuangan emiten baik karena tingkat profitabilitas yang tinggi dapat mengidentifikasi kemampuan perusahaan dalam pelunasan kewajiban. Penelitian ini sejalan dengan

penelitian yang dilakukan oleh Burton (2003) dan Mark *et al* (2001) yang menunjukkan bahwa variabel profitabilitas yang diukur dengan ROA mempunyai pengaruh positif dan signifikan terhadap prediksi peringkat obligasi.

- b. Hasil pengujian regresi logistik menunjukkan bahwa variabel ukuran perusahaan (*size*) tidak berpengaruh terhadap peringkat obligasi. Pengujian hipotesis diketahui bahwa nilai signifikansi variabel ukuran perusahaan (*size*) sebesar 0,979, dimana nilai ini lebih besar dari taraf signifikan yaitu sebesar 5% (0,05). Artinya dapat disimpulkan bahwa hipotesis kedua (H2) "Ukuran perusahaan memberikan pengaruh positif terhadap peringkat obligasi" tidak terdukung. Hal ini mungkin disebabkan karena untuk melihat peringkat obligasi dalam pengukuran *size* sebaiknya dilihat dari segi kewajiban perusahaan bukan dari total asetnya, karena peringkat obligasi terkait dengan kemampuan perusahaan dalam melunasi kewajiban atau hutangnya. Sehingga seberapapun besarnya total aset suatu perusahaan tidak akan mempengaruhi prediksi peringkat obligasi. Disamping itu, ukuran perusahaan juga bisa mempunyai korelasi terhadap tingkat resiko kebangkrutan atau kegagalan sehingga dapat mempengaruhi *rating* obligasi. Hasil penelitian ini sesuai dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Andri (2005) yang menunjukkan bahwa ukuran perusahaan yang diprosikan dengan total aset dinilai tidak berpengaruh terhadap prediksi peringkat obligasi.
- c. Hasil pengujian regresi logistik menunjukkan bahwa variabel likuiditas berpengaruh terhadap peringkat obligasi. Pengujian hipotesis diketahui bahwa nilai signifikansi variabel likuiditas sebesar 0,030, dimana nilai ini lebih kecil dari taraf signifikan yaitu sebesar 5% (0,05). Artinya dapat disimpulkan bahwa hipotesis ketiga (H3) "Likuiditas memberikan pengaruh positif terhadap peringkat obligasi". Signifikannya hasil penelitian ini disebabkan karena perusahaan manufaktur yang mempunyai likuiditas yang tinggi berarti aktiva lancarnya lebih besar dari hutang lancarnya, sehingga apabila suatu waktu terjadi perubahan kondisi ekonomi ataupun keuangan maka aktiva lancar tersebut dapat digunakan untuk memenuhi kewajiban perusahaan yang terkait dengan obligasi pada saat jatuh tempo. Jadi dapat disimpulkan para pemegang obligasi (investor) merasa aman untuk berinvestasi pada perusahaan tersebut karena likuiditas yang tinggi akan memperkecil resiko kegagalan suatu obligasi. Hasil penelitian ini sesuai dengan penelitian yang dilakukan oleh Burton (2003) yaitu Likuiditas memberikan pengaruh positif signifikan terhadap prediksi peringkat obligasi. Demikian pula pernyataan Rahardjo (2003) bahwa apabila obligasi yang mempunyai likuiditas cukup tinggi maka harga obligasi cenderung tinggi, sehingga peringkat obligasi perusahaan tersebut juga akan meningkat.

PEMBAHASAN

Pengaruh Profitabilitas terhadap Peringkat Obligasi

Hasil pengujian regresi logistik menunjukkan bahwa variabel profitabilitas berpengaruh terhadap peringkat obligasi. Pengujian hipotesis diketahui bahwa nilai signifikansi variabel profitabilitas sebesar 0,015, dimana nilai ini lebih kecil dari taraf signifikan yaitu sebesar 5% (0,05). Artinya dapat disimpulkan bahwa hipotesis pertama (H₁) "Profitabilitas memberikan pengaruh positif terhadap peringkat obligasi". Hal ini berarti semakin tinggi nilai *Return on Asset* (ROA), maka semakin besar kemungkinan peringkat atas obligasi yang diterbitkannya untuk mendapatkan peringkat yang tinggi. Keuntungan yang diperoleh perusahaan mengidentifikasi bahwa kondisi keuangan emiten baik karena tingkat profitabilitas yang tinggi dapat mengidentifikasikan kemampuan perusahaan dalam pelunasan kewajiban.

Hal ini juga dapat disimpulkan semakin tinggi rasio profitabilitas, maka tingkat hutang perusahaan akan turun, hal ini sesuai dengan teori yang dikemukakan Soesetio (2008), yang menyatakan bahwa semakin tinggi rasio profitabilitas, diikuti pula turunnya rasio hutang

perusahaan. Sehingga menggambarkan bahwa setiap penambahan profitabilitas akan mengakibatkan sumber pendanaan perusahaan dari hutang akan berkurang, karena keuntungan tersebut tidak dibagikan dalam bentuk dividen tunai atau dividen saham, tetapi dijadikan sebagai laba ditahan untuk membayar kewajiban.

Penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Burton (2003) dan Mark *et al* (2001) yang menunjukkan bahwa variabel profitabilitas yang diukur dengan ROA mempunyai pengaruh positif dan signifikan terhadap prediksi peringkat obligasi.

Pengaruh Ukuran Perusahaan (*Size*) terhadap Peringkat Obligasi

Hasil pengujian regresi logistik menunjukkan bahwa variabel ukuran perusahaan (*size*) tidak berpengaruh terhadap peringkat obligasi. Pengujian hipotesis diketahui bahwa nilai signifikansi variabel ukuran perusahaan (*size*) sebesar 0,979, dimana nilai ini lebih besar dari taraf signifikan yaitu sebesar 5% (0,05). Artinya dapat disimpulkan bahwa hipotesis kedua (H_2) "Ukuran perusahaan memberikan pengaruh positif terhadap peringkat obligasi" tidak terdukung.

Menurut peneliti, kredibilitas suatu perusahaan untuk mengembalikan obligasi belum tentu dilihat dari ukuran perusahaan, bisa saja ukuran perusahaan besar tetapi pembayaran kewajiban menunggak sehingga dapat mempengaruhi peringkat obligasi. Dan umumnya perusahaan lebih menyukai modal sendiri yang berasal dari dalam perusahaan daripada modal sendiri yang berasal dari luar perusahaan (hutang). Perusahaan-perusahaan yang mampu menghasilkan laba yang besar, menggunakan modal sendiri dalam jumlah yang sedikit. Hal tersebut bukan karena perusahaan memiliki target rasio hutang yang rendah, melainkan perusahaan memerlukan pendanaan dari luar yang sedikit. Sehingga perusahaan besar cenderung mandiri dalam dana atau tidak tergantung pada hutang. Sebaliknya perusahaan yang menghasilkan laba yang sedikit, cenderung akan menggunakan hutang yang besar sebagai sumber pendanaan karena dua alasan, yaitu dana internal tidak mencukupi, dan hutang merupakan sumber dana yang disukai. Disamping itu, ukuran perusahaan juga bisa mempunyai korelasi terhadap tingkat resiko kebangkrutan atau kegagalan sehingga dapat mempengaruhi *rating* obligasi. Oleh sebab itu, meskipun ukuran perusahaan besar belum tentu mempunyai prospek atau peluang di masa mendatang yang baik.

Selain itu untuk melihat peringkat obligasi dalam pengukuran *size* sebaiknya dilihat dari segi kewajiban perusahaan bukan dari total asetnya, karena peringkat obligasi terkait dengan kemampuan perusahaan dalam melunasi kewajiban atau hutangnya. Sehingga seberapa besar total aset suatu perusahaan tidak akan mempengaruhi prediksi peringkat obligasi.

Hal tersebut berbeda dengan penelitian Burton (2003) yang menunjukkan bahwa variabel ukuran perusahaan (*size*) mempunyai pengaruh positif terhadap prediksi peringkat obligasi. Namun, hasil penelitian ini sesuai dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Andri (2005) yang menunjukkan bahwa ukuran perusahaan yang diprosikan dengan total aset dinilai tidak berpengaruh terhadap prediksi peringkat obligasi.

Pengaruh Likuiditas terhadap Peringkat Obligasi

Hasil pengujian regresi logistik menunjukkan bahwa variabel likuiditas berpengaruh terhadap peringkat obligasi. Pengujian hipotesis diketahui bahwa nilai signifikansi variabel likuiditas sebesar 0,030, dimana nilai ini lebih kecil dari taraf signifikan yaitu sebesar 5% (0,05). Artinya dapat disimpulkan bahwa hipotesis ketiga (H_3) "Likuiditas memberikan pengaruh positif terhadap peringkat obligasi".

Signifikannya hasil penelitian ini disebabkan karena perusahaan manufaktur yang mempunyai likuiditas yang tinggi berarti aktiva lancarnya lebih besar dari hutang lancarnya, sehingga apabila suatu waktu terjadi perubahan kondisi ekonomi ataupun keuangan maka

aktiva lancar tersebut dapat digunakan untuk memenuhi kewajiban perusahaan yang terkait dengan obligasi pada saat jatuh tempo. Jadi dapat disimpulkan para pemegang obligasi (investor) merasa aman untuk berinvestasi pada perusahaan tersebut karena likuiditas yang tinggi akan memperkecil resiko kegagalan suatu obligasi.

Hasil penelitian ini sesuai dengan penelitian yang dilakukan oleh Burton (2003) yaitu Likuiditas memberikan pengaruh positif signifikan terhadap prediksi peringkat obligasi. Demikian pula pernyataan Rahardjo (2003) bahwa apabila obligasi yang mempunyai likuiditas cukup tinggi maka harga obligasi cenderung tinggi, sehingga peringkat obligasi perusahaan tersebut juga akan meningkat.

SIMPULAN DAN SARAN

Simpulan

Berdasarkan penelitian yang telah dilakukan, maka pengujian hipotesis yang dilakukan dengan analisis regresi logistik maka dapat ditarik kesimpulan sebagai berikut: (1) Profitabilitas berpengaruh secara signifikan terhadap peringkat obligasi. Hal ini menunjukkan laba yang dihasilkan perusahaan dapat mengidentifikasi bahwa kondisi keuangan emiten baik. Tingkat profitabilitas yang tinggi dapat mengidentifikasi kemampuan perusahaan dalam pelunasan kewajiban; (2) Ukuran Perusahaan (*Size*) tidak berpengaruh secara signifikan terhadap peringkat obligasi. Hal ini mungkin disebabkan karena untuk melihat peringkat obligasi dalam pengukuran *size* sebaiknya dilihat dari segi kewajiban perusahaan bukan dari total asetnya, karena peringkat obligasi terkait dengan kemampuan perusahaan dalam melunasi kewajiban atau hutangnya. Sehingga seberapa besarnya total aset suatu perusahaan tidak akan mempengaruhi prediksi peringkat obligasi; (3) Likuiditas berpengaruh secara signifikan terhadap peringkat obligasi. Hal ini menunjukkan perusahaan manufaktur yang mempunyai likuiditas yang tinggi berarti aktiva lancarnya lebih besar dari hutang lancarnya. Jadi, para pemegang obligasi (investor) merasa aman untuk berinvestasi pada perusahaan tersebut karena likuiditas yang tinggi akan memperkecil resiko kegagalan suatu obligasi.

Saran

Dari beberapa keterbatasan penelitian ini maka peneliti memberikan saran-saran yang dapat bermanfaat bagi penelitian selanjutnya diantaranya adalah: (1) Untuk penelitian yang akan datang, dapat menambah variabel lain; (2) Penelitian selanjutnya dapat mempertimbangkan untuk menggunakan objek penelitian seluruh obligasi perusahaan yang terdaftar di BEI termasuk obligasi dari perusahaan keuangan; (3) Penelitian selanjutnya perlu mempertimbangkan proksi yang digunakan untuk variabel independen, seperti ukuran perusahaan dapat menggunakan total hutang.

Keterbatasan Penelitian

Sebagaimana lazimnya suatu penelitian empiris, hasil penelitian ini juga mengandung beberapa keterbatasan, antara lain: (1) Penelitian ini hanya menggunakan tiga variabel yaitu profitabilitas, ukuran perusahaan (*size*) dan likuiditas; (2) Pemilihan objek penelitian hanya menggunakan obligasi perusahaan non-keuangan yang terdaftar di BEI dan dinilai PEFINDO pada tahun 2010-2013 saja.

DAFTAR PUSTAKA

- Amalia, N. 2013. Pengaruh Informasi Keuangan (Leverage, Liquidity, profitability) terhadap peringkat Obligasi di PT PEFINDO. *Skripsi*. Universitas Negeri Semarang.
- Amrullah, K. 2007. Kemampuan Rasio Keuangan Sebagai Alat Untuk Memprediksi Peringkat Obligasi Perusahaan Manufaktur. *Skripsi*. Universitas Negeri Semarang.

- Andry, W. 2005. Analisis Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Prediksi Peringkat Obligasi, *Buletin Ekonomi Moneter dan Perbankan*. Edisi September, 244-262.
- Arthur, J. K., F. S. David, D. M. John, dan P. William. 1992. *Dasar-Dasar Manajemen Keuangan*. Buku 1. Diterjemahkan Oleh Chaerul D. Djakman. Jakarta: Salemba Empat.
- Brigham. E. F. dan J. F. Houston. 2006. *Dasar-Dasar Manajemen Keuangan*. Buku 1. Edisi kesepuluh. Diterjemahkan oleh Ali Akbar Yulianto. Jakarta: Salemba Empat.
- Bursa Efek Indonesia. 2007. Obligasi. Download www.bei.com
- Burton, B. 2003. The Determinants of Credit Ratings in the United Kingdom Insurance Industry. *Journal of Business Finance and Accounting*. 30 (3-4): 539-572.
- Burton, B., M. Adam, dan P. Hardwick. 2003. The Determinants of Credit Ratings in the United Kingdom Insurance Industry. *Journal of Business Finance and Accounting*. 30 (3-4): 539-572.
- Desmon, S. 2009. "Hubungan Rasio-rasio Keuangan dengan Rating Obligasi". www.google.com. Diakses tanggal
- Ghozali, I. 2009. *Aplikasi Analisis Multivariate dengan Program SPSS*. Semarang: Badan Penerbit Universitas Diponegoro.
- Hadianto dan Wijaya. 2010. "Prediksi Kebijakan Utang, Profitabilitas, Likuiditas, Ukuran, dan Status Perusahaan Terhadap Kemungkinan Penentuan Peringkat Obligasi". *Jurnal Manajemen Teoridan Terapan*, Vol. 3, No. 3.
- Herawaty, V. 2008. "Peran Praktik Corporate Governance sebagai Moderating Variable dari Pengaruh Earnings Management terhadap Nilai Perusahaan". *Symposium Nasional Akuntansi XI*. Pontianak. 23-24 Juli.
- Linandarini, E. 2010. Kemampuan Rasio Keuangan Dalam Memprediksi Peringkat Obligasi Perusahaan di Indonesia. *Skripsi*. Universitas Diponegoro.
- Luciana, A. S. dan V. Devi. 2007. "Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Prediksi Peringkat Obligasi pada Perusahaan yang Terdaftar di Bursa Efek Jakarta". *Proceeding Seminar Nasional Manajemen SMART*. Universitas Kristen Maranatha Bandung, 3 November 2007.
- Mamduh, M. H. dan A. Halim. 2003. *Analisa Laporan Keuangan*. Edisi revisi. Yogyakarta: Penerbit UPP AMP YKPN.
- Manurung, A., S. Desmon., dan T, Wilson. 2009. "Hubungan Rasio-rasio Keuangan dengan Rating Obligasi". www.finansialbisnis.com. Diakses tanggal 29 Februari 2010.
- Mark, K., K. Peter., dan S. Teck-Kin. 2001. Combining Bond Rating Forecast Using Logit. *The Financial Review*: 210-250.
- Miswanto dan S. Husnan. 1999. The Effect of Operating Leverage, Cyclicalitv and Firm Size on Business Risk. *Journal of Business*, 1(1).
- Puryanti, L. 2010. "Kemampuan Rasio Leverage, Rasio Likuiditas, Rasio Solvabilitas, Rasio Profitabilitas, dan Rasio Produktivitas Dalam Memprediksi Peringkat Obligasi Pada Perusahaan Non Financial Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia". *Skripsi*. Unisbank.
- Raharjo, S. 2003, *Panduan Investasi Obligasi*. Jakarta: Gramedia Pustaka Utama.
- Raharja dan Sari. 2008. "Kemampuan Rasio Keuangan dalam Memprediksi Peringkat Obligasi (PT Kasnic Credit Rating)". *Jurnal Maksi*, Vol. 8, No. 2, h. 212-232.
- Rajan, R. G. dan L. Zingales. 1995. What do we know about capital structure? Some evidence from international data. *Journal of Finance*. 5:1421-1460.
- Riyanto, B. 2001. *Dasar-dasar Pembelanjaan Perusahaan*. BPFE: Yogyakarta.
- Rosten, E. 2005. "Fusing Points and Lines For High Performance Tracking". *IEEE International Conference on Computer Vision no 2*, October 2005, pp 1508-1511
- Sartono, R. A. 2002. *Manajemen Keuangan Teoridan Aplikasi*. Edisi Keempat. Yogyakarta: BPFE.

- Setyapurnama, Y. S. dan A. M. V. Norpratiwi. 2006. "Pengaruh Corporate Governance Terhadap Peringkat Obligasi dan Yield Obligasi". *Skripsi*. Surakarta: UNS.
- Soesetio, Y. 2008. Kepemilikan Manajerial dan Kepemilikan Institusional, Kebijakan Dividen, Kuran Perusahaan, Struktur Aktiva, dan Profitabilitas terhadap Kebijakan Hutang. *Jurnal Keuangan dan Perbankan*, Vol. 12 No. 3. September 2008. Hal 384-398.
- Sugiarto, G. 2009. *Manajemen Keuangan*. Yogyakarta : Media Pressindo.
- Sulistiyastuti, D. R. 2002. *Saham dan Obligasi: Ringkasan dan Soal Jawab*. Edisi Pertama. Andi Offset: Yogyakarta.
- Sunariyah. 2004. *Pengantar Pengetahuan Pasar Modal*. Edisi Keempat. Yogyakarta : UPP AMP YKPN.
- Tandelilin, E. 2001. *Analisis Investasi dan Manajemen Portofolio*. Yogyakarta: BPFE Yogyakarta.
- Weston, J. F. dan T. E. Copeland. 2005. *Manajemen Keuangan*. Edisi 9. Jilid 1. Binarupa Aksara: Jakarta.

