

ANALISIS FAKTOR-FAKTOR YANG MEMPENGARUHI
PERINGKAT OBLIGASI DI BURSA EFEK INDONESIA

NASKAH PUBLIKASI



Ditulis Oleh:

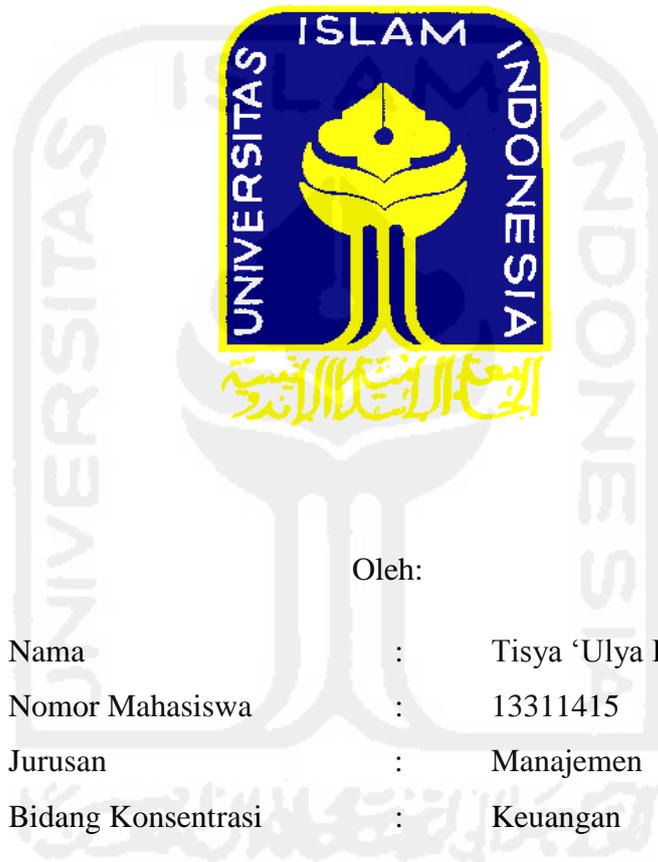
Nama : Tisya 'Ulya Lukman
Nomor Mahasiswa : 13311415
Jurusan : Manajemen
Konsentrasi : Keuangan

UNIVERSITAS ISLAM INDONESIA
FAKULTAS EKONOMI
YOGYAKARTA
2017

**ANALISIS FAKTOR-FAKTOR YANG MEMPENGARUHI
PERINGKAT OBLIGASI DI BURSA EFEK INDONESIA**

JURNAL

Ditulis dan diajukan untuk memenuhi syarat ujian akhir guna memperoleh gelar sarjana strata-1 di Jurusan Manajemen, Fakultas Ekonomi, Universitas Islam Indonesia

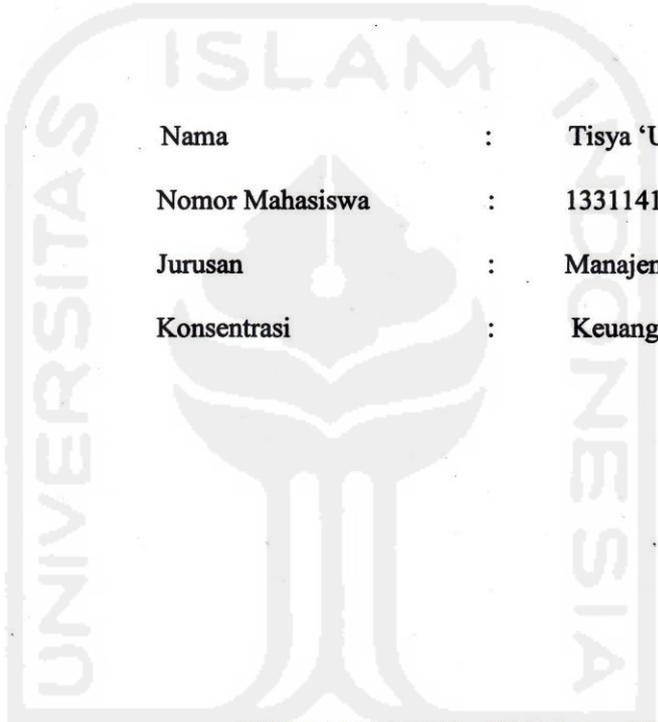


Oleh:

Nama : Tisya 'Ulya Lukman
Nomor Mahasiswa : 13311415
Jurusan : Manajemen
Bidang Konsentrasi : Keuangan

UNIVERSITAS ISLAM INDONESIA
FAKULTAS EKONOMI
YOGYAKARTA
2017

**ANALISIS FAKTOR-FAKTOR YANG MEMPENGARUHI PERINGKAT
OBLIGASI DI BURSA EFEK INDONESIA**

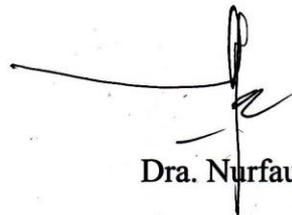


Nama : Tisya 'Ulya Lukman
Nomor Mahasiswa : 13311415
Jurusan : Manajemen
Konsentrasi : Keuangan

YOGYAKARTA, 27 Februari 2017

Telah disetujui dan disahkan oleh

Dosen Pembimbing



Dra. Nurfauziah M.M

ANALISIS FAKTOR-FAKTOR YANG MEMPENGARUHI PERINGKAT OBLIGASI DI BURSA EFEK INDONESIA

Email : tisyauyalukman@yahoo.com

ABSTRACT

This research aims to analyze the factors that affect bond ratings listed on the Indonesia Stock Exchange. Where the suspected factors that affect the bond ratings are firm size, firm growth, the company's liquidity, the company's profitability, the company's leverage and maturity bond. The study is included in the explanatory type. The sampling technique used purposive sampling technique, the sample amounted to 14 company listed on the Indonesia Stock Exchange with the observation period of five years. The method of analysis used in this study is multiple linear regression analysis.

The data used in this research is secondary data from companies listed in Indonesia Stock Exchange. The research sample, consisting of 14 companies, was selected by means of the purposive sampling technique with the research period of 2011-2015. The data analysis technique to answer the research problems was the panel data regression analysis technique using the program of SPSS 22 for windows.

The multiple linear regression shows that size, growth positif effect on bond ratings. And leverage as well as maturity bond negative effect on bond ratings. It means that size, growth, leverage and maturity bond can make the corporate bond ratings turn into good or bad. While liquidity and profitability has no effect to bond ratings. So, it means that level of these variables have no impact on bond ratings.

Keywords: bond ratings, ordinal logistic regrssion analysis, size, growth, liquidity, profitability, leverage and maturity bond.

ABSTRAK

Penelitian ini dilakukan untuk menganalisis faktor-faktor yang mempengaruhi peringkat obligasi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Dimana faktor-faktor yang diduga berpengaruh terhadap peringkat obligasi yaitu variabel ukuran perusahaan (*size*), pertumbuhan perusahaan (*growth*), likuiditas perusahaan, profitabilitas perusahaan, *leverage* dan umur obligasi (*maturity*). Teknik sampling yang digunakan adalah purposive sampling, dengan jumlah sampel sebanyak 14 perusahaan dengan periode pengamatan 5 tahun. Metode analisis yang digunakan dalam penelitian ini adalah analisis regresi linear berganda.

Data yang digunakan dalam penelitian ini merupakan data sekunder berupa data dari perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Sampel dalam penelitian ini diperoleh dengan menggunakan teknik purposive sampling, sehingga diperoleh 14 sampel dengan periode penelitian 2011-2015. Teknik analisis data yang digunakan untuk memecahkan permasalahan dalam penelitian ini adalah analisis regresi data panel dengan bantuan program *SPSS 22 for windows*.

Hasil penelitian dengan regresi linear berganda menunjukkan ukuran perusahaan, pertumbuhan perusahaan berpengaruh positif terhadap peringkat obligasi. Dan *leverage* maupun umur obligasi berpengaruh negatif terhadap peringkat obligasi. Hal ini menunjukkan bahwa ukuran perusahaan, pertumbuhan perusahaan, *leverage* dan umur obligasi dapat mempengaruhi baik atau buruknya peringkat obligasi pada perusahaan. Sedangkan likuiditas dan profitabilitas tidak berpengaruh terhadap peringkat obligasi. Sehingga hal ini berarti tinggi rendahnya variabel-variabel tersebut tidak berdampak pada baik buruknya peringkat obligasi.

Kata kunci : peringkat obligasi, analisis regresi logistik ordinal, ukuran perusahaan, pertumbuhan perusahaan, likuiditas, profitabilitas, *leverage* dan umur obligasi.

PENDAHULUAN

Pasar modal memiliki peran yang sangat vital dalam pendanaan suatu perusahaan, dimana pasar modal menyediakan fasilitas untuk memindahkan dana dari pihak yang surplus kepada pihak yang membutuhkan dana. Pemerintah Indonesia telah memberikan sarana yang menunjang proses terjadinya transaksi dipasar modal dengan mendirikan Bursa Efek Indonesia (BEI) agar perusahaan dengan mudah menawarkan saham dan obligasi kepada masyarakat (Sihombing dan Rachmawati, 2015). Pasar modal di Indonesia memiliki berbagai macam pilihan sekuritas, pemilik modal diberi kesempatan untuk memilih di antara berbagai sekuritas tersebut. Salah satu sekuritas yang diperdagangkan di pasar modal adalah obligasi. Obligasi (*bond*) adalah kontrak jangka panjang di mana peminjam dana setuju untuk membayar bunga dan pokok pinjaman pada tanggal tertentu kepada pemegang obligasi tersebut (Brigham dan Houston, 2009) dalam (Sucipto dan Rahyuda, 2015).

Di Indonesia investasi dalam bentuk obligasi relatif masih sangat kecil dibandingkan dengan investasi dalam bentuk saham. Investasi dalam bentuk obligasi sangat menguntungkan daripada investasi dalam bentuk saham karena investor yang membeli saham belum tentu mendapatkan pendapatan perusahaan secara tetap (Sihombing dan Rachmawati, 2015). Kelebihan investasi obligasi dibandingkan saham yaitu dalam hal pembayaran *return*. Pendapatan yang diterima saham berasal dari *dividen* dan *capital gain*. Pembayaran *dividen* diberikan ketika pembayaran kupon obligasi telah dilakukan. Apabila dari pembayaran kupon obligasi tidak terdapat sisa untuk *dividen*, maka pemegang saham tidak mendapat keuntungan dari saham yang dimiliki. Keuntungan lain adalah pemegang obligasi memiliki hak pertama atas aset perusahaan jika perusahaan tersebut mengalami likuidasi. Dengan kata lain, investasi obligasi lebih aman dibandingkan dengan investasi saham (Wijayanti dan Priyadi, 2014).

Seorang pemilik modal (investor) yang berminat membeli obligasi, sudah seharusnya memperhatikan peringkat obligasi karena peringkat tersebut memberikan informasi dan memberikan sinyal tentang profitabilitas kegagalan hutang suatu perusahaan. Peringkat obligasi merupakan skala resiko dari semua obligasi yang diperdagangkan (Wijayanti dan Priyadi, 2014). Sebelum di tawarkan, obligasi harus diperingkat oleh pihak institusi yang memberikan evaluasi dan penilaian atas kinerja emiten disebut lembaga pemeringkat obligasi (*rating company*). Lembaga ini bertugas untuk melakukan evaluasi dan analisis akan kemungkinan macetnya pembayaran surat utang. Dengan tidak adanya konflik kepentingan serta didukung analisis yang tajam terhadap kualitas hutang perusahaan, hasil penilaian tersebut dikeluarkan dalam bentuk peringkat yang independen (Raharjo, 2003). Sehingga pemodal bisa menggunakan jasa lembaga 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 di investasikan. Semakin tinggi peringkat obligasi, semakin rendah risiko yang dihadapi oleh investor mengingat semakin kecil kemungkinan obligasi mengalami kegagalan dalam membayar bunga dan pokok pinjamannya (Hadianto dan Wijaya, 2010). Tujuan utama peringkat obligasi adalah memberikan informasi akurat mengenai kinerja keuangan, posisi bisnis industri, perseroan yang menerbitkan surat utang (obligasi) dalam bentuk peringkat kepada investor (Raharjo, 2003).

Beberapa peneliti terdahulu telah menguji pengaruh berbagai variabel baik dari faktor keuangan maupun non-keuangan seperti, likuiditas, *profitabilitas*, *leverage*, pertumbuhan perusahaan, ukuran perusahaan, jaminan, maturitas dan reputasi auditor terhadap peringkat obligasi. Dalam penelitian ini penulis tertarik untuk meneliti kembali beberapa faktor yang memiliki pengaruh terhadap peringkat obligasi yang dikeluarkan oleh PT. PEFINDO dan PT KASNIC. Sehingga dapat terlihat apakah ada perbedaan dari penggunaan lembaga pemeringkat antara kedua ini. Penelitian ini menggunakan peringkat obligasi yang diterbitkan oleh PT.PEFINDO karena jumlah perusahaan yang menggunakan jasa pemeringkat ini lebih banyak dibandingkan dengan lembaga pemeringkat lainnya. Faktor-faktor tersebut antara lain ukuran perusahaan, pertumbuhan perusahaan, likuiditas, *profitabilitas*, *leverage* dan umur obligasi termasuk lebih detail. Dan pengambilan sampel dilakukan dalam periode 2011 sampai dengan 2015. Penelitian ini juga bertujuan untuk menguji konsistensi hasil dari penelitian terdahulu yang pernah dilakukan mengenai pengaruh terhadap peringkat obligasi karena terdapat sejumlah perbedaan hasil dari penelitian-penelitian tersebut dan untuk membuktikan apakah variabel tersebut merupakan prediksi dalam menentukan peringkat obligasi untuk perusahaan terbuka yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.

KAJIAN PUSTAKA

Pengaruh Ukuran Perusahaan Terhadap Peringkat Obligasi

Obligasi pada perusahaan-perusahaan besar kurang beresiko dibandingkan dengan perusahaan-perusahaan kecil (Onji,2013). Di samping itu ukuran perusahaan juga bisa mempunyai korelasi terhadap tingkat resiko kebangkrutan atau kegagalan sehingga dapat mempengaruhi peringkat obligasi. Karena total utang dan ukuran perusahaan mempunyai korelasi yang kuat dan positif, ukuran perusahaan juga bisa digunakan sebagai proksi untuk mengukur likuiditas (Andry, 2005) dalam (Almilia dan Devi, 2007). 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 rating obligasi.

H1 : Ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap peringkat obligasi.

Pengaruh Pertumbuhan Perusahaan Terhadap Peringkat Obligasi

Pertumbuhan (*growth*) perusahaan yang kuat berhubungan positif dengan keputusan *rating grade* (peringkat) yang diberikan oleh pemeringkat obligasi (Almilia dan Devi, 2007). Pada umumnya dengan pertumbuhan perusahaan yang baik akan memberikan peringkat obligasi yang *investment grade*. Investor di dalam memilih investasi terhadap obligasi akan melihat pengaruh *growth* atau pertumbuhan perusahaan apabila pertumbuhan perusahaan dinilai baik maka perusahaan memiliki obligasi *investment grade*.

H2 : Pertumbuhan perusahaan berpengaruh positif terhadap peringkat obligasi.

Pengaruh Likuiditas Terhadap Peringkat Obligasi

Likuiditas adalah kemampuan perusahaan untuk membayar kewajiban finansial jangka pendek tepat pada waktunya (Adrian, 2011). Sedangkan rasio likuiditas adalah

mengukur kemampuan likuiditas jangka pendek perusahaan dengan melihat aktiva lancar perusahaan relatif terhadap hutang lancarnya (Mamduh dan Abdul Halim, 2000) dalam (Adrian, 2011). Analisis keuangan dapat menggunakan beberapa rasio likuiditas untuk menilai apakah perusahaan mempunyai kemampuan untuk membayar kewajibannya yang segera jatuh tempo. Penelitian Carson & Scott (1997) dan Bouzoita & Young (1998) dalam (Adrian, 2011) menemukan hubungan antara likuiditas dengan peringkat utang. Semakin tinggi likuiditas maka semakin tinggi peringkat perusahaan tersebut. Tingkat likuiditas yang tinggi akan menunjukkan kuatnya kondisi keuangan perusahaan sehingga secara finansial akan mempengaruhi prediksi peringkat obligasi (Wijayanti dan Priyadi, 2014). 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 (Almilia dan Devi, 2007).

H3: Likuiditas perusahaan berpengaruh positif terhadap peringkat obligasi.

Pengaruh Profitabilitas Terhadap Peringkat Obligasi

Profitabilitas adalah kemampuan perusahaan memperoleh laba dalam hubungannya dengan penjualan, total aktiva maupun modal sendiri (Sartono, 2002) dalam (Adrian, 2011). Sedangkan *profitabilitas* adalah rasio yang mengukur kemampuan perusahaan menghasilkan keuntungan (*profit*) pada tingkat penjualan, aset dan modal saham tertentu (Mamduh dan Abdul Halim, 2000) dalam (Adrian, 2011). Investasi dalam bentuk obligasi secara langsung sebenarnya tidak berpengaruh oleh profitabilitas perusahaan, karena tetap menerima sebesar tingkat bunga yang telah ditentukan. Akan tetapi para analis tetap tertarik terhadap *profitabilitas* perusahaan karena *profitabilitas* mungkin merupakan satu-satunya indikator yang paling baik mengenai kesehatan keuangan perusahaan. Rasio profitabilitas yang diukur dengan ROA mempunyai pengaruh yang positif terhadap pertumbuhan laba karena rasio ini mengukur kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba bersih berdasarkan tingkat asset tertentu (Almilia dan Devi, 2007). Apabila laba perusahaan tinggi maka akan memberikan peringkat yang naik pula.

H4: Rasio Profitabilitas berpengaruh positif terhadap peringkat obligasi.

Pengaruh Leverage Terhadap Peringkat Obligasi

Leverage merupakan rasio keuangan yang menunjukkan proporsi penggunaan utang untuk membiayai investasi terhadap modal yang dimiliki (Raharja dan Sari, 2008). Rasio ini digunakan untuk mengukur sejauh mana perusahaan menggunakan utang dalam membiayai investasinya. Perusahaan yang tidak mempunyai *leverage* berarti menggunakan modal sendiri 100%. Salah satu alat yang dipakai untuk mengukur *leverage* adalah dengan menggunakan *debt to total asset ratio*. Hal ini mengindikasikan perusahaan dengan tingkat *leverage* yang tinggi cenderung memiliki kemampuan yang rendah dalam memenuhi kewajibannya. Semakin tinggi rasio ini berarti sebagian besar aset didanai dari hutang. Kondisi tersebut menyebabkan perusahaan dihadapkan pada *default risk* atau peringkat obligasi yang rendah. Semakin tinggi *leverage*, semakin besar risiko kegagalan perusahaan (Lina, 2010) dalam Adrian (n.d). Dengan demikian,

semakin rendah *leverage* perusahaan akan semakin tinggi peringkat yang diberikan pada perusahaan (Wijayanti dan Priyadi, 2014).

H5: *Leverage* berpengaruh negatif terhadap peringkat obligasi.

Pengaruh Umur Obligasi Terhadap Peringkat Obligasi

Suatu obligasi yang mempunyai masa jatuh tempo yang lama akan meningkatkan resiko investasi karena dalam periode yang cukup lama, resiko kejadian buruk atau peristiwa yang menyebabkan kinerja perusahaan menurun bisa saja terjadi (Susilowati dan Sumarto, 2010) dalam (Andry, 2005). Oleh karena itu obligasi dengan umur jatuh tempo yang lebih pendek mempunyai peringkat yang lebih baik dibanding dengan obligasi dengan umur jatuh tempo yang lama. Perusahaan yang peringkat obligasinya tinggi menggunakan umur obligasi yang pendek (Mark and David, 1996) dalam (Andry, 2005). Sedangkan terdapat hubungan nonmonotonik antara struktur umur obligasi dan kualitas kredit untuk perusahaan yang tercantum dalam peringkat obligasi (Diamonds, 1991) dalam (Andry, 2005) . Investor cenderung tidak menyukai obligasi dengan umur yang lebih panjang karena resiko yang akan didapat juga akan semakin besar. Sehingga umur obligasi yang pendek ternyata menunjukkan peringkat obligasi *investment grade*.

H6 : Umur obligasi berpengaruh negatif terhadap peringkat obligasi.

METODOLOGI PENELITIAN

Populasi dan Sampel

Populasi yang digunakan penelitian ini adalah seluruh perusahaan terbuka non perbankan dan lembaga keuangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Sampel penelitian yang digunakan ditentukan secara *purposive sampling* dimana sampel dipilih sesuai kriteria-kriteria yang sudah ditentukan. Kriteria yang digunakan untuk memilih sampel adalah sebagai berikut:

- 1) Semua perusahaan terbuka yang terdapat di Bursa Efek Indonesia dan tercatat di *Indonesian Bond Market Directory* tahun 2011 sampai dengan periode 2015.
- 2) Semua obligasi yang diterbitkan oleh perusahaan terbuka selain perusahaan yang bergerak di sektor perbankan dan lembaga keuangan lainnya di Bursa Efek Indonesia pada tahun 2011 sampai dengan 2015.
- 3) Perusahaan terbuka yang masuk dalam *Corporate Bond* dan diperingkat oleh PT. PEFINDO periode 2011 sampai dengan 2015.
- 4) Perusahaan terbuka yang menerbitkan dan mempublikasikan laporan keuangan tahunan selama periode 2011 sampai dengan 2015.

Alasan memilih periode tahun 2011-2015 adalah karena pada tahun tersebut belum ada penelitian yang dilakukan pada tahun 2011-2015 terhadap perusahaan terbuka non perbankan dan lembaga keuangan. Sedangkan untuk perusahaan lainnya tidak masuk dalam kriteria peneliti.

Tabel 3.1
Sampel Penelitian

No.	Kode	Nama Perusahaan
1	ADHI	PT ADHI Karya Tbk
2	AISA	PT Tiga Pilar Sejahtera Food Tbk
3	INDF	PT Indofood Sukses Makmur Tbk
4	JPFA	PT Japfa Comfeed Indonesia Tbk
5	JSMR	PT Jasa Marga Tbk
6	LTLS	PT Lautan Luas Tbk
7	MAPI	PT Mitra Adiperkasa Tbk
8	MYOR	PT Mayora Indah Tbk
9	PJAA	PT Pembangunan Jaya Ancol Tbk
10	ROTI	PT Nippon Indosari Corpindo Tbk
11	SMRA	PT Summary of Summercon Agung Tbk
12	TBIG	PT Tower Bersama Infrastructure Tbk
13	TBLA	PT Tunas Baru Lampung Tbk
14	TLKM	PT Telekomunikasi Indonesia Tbk

Jenis dan Sumber Data

Penelitian ini dilakukan di Bursa efek Indonesia. Objek penelitian ini adalah peringkat obligasi perusahaan di BEI yang diperingkat oleh PT. PEFINDO dan tercatat dalam IBMD periode 2011-2015. Jenis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data kuantitatif dan kualitatif. Sumber data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data sekunder yang diperoleh dari publikasi laporan keuangan serta data obligasi perusahaan terbuka di Bursa Efek Indonesia (BEI) selama periode pengamatan, yang diakses pada website resmi BEI yaitu www.idx.co.id.

1. Variabel Dependen (Y)

Variabel dependen dalam penelitian ini adalah peringkat obligasi. Skala pengukuran yang digunakan adalah skala ordinal, karena merupakan variabel *dummy*. Dengan memberikan 8 skala peringkat untuk setiap peringkat yang diterbitkan oleh PEFINDO skala tersebut yaitu : AAA(1), AA(2), A(3), BBB(4), BB(5), B (6), CCC (7) dan D (8).

Kategori Peringkat

Peringkat	Nilai
AAA	1
AA	2

A	3
BBB	4
BB	5
B	6
CCC	7
D	8

Sumber: Pefindo

2. Variabel Independen (X)

1. Ukuran Perusahaan

Ukuran perusahaan merupakan pengukur yang menunjukkan besar kecilnya perusahaan (Magreta dan Nurmayanti, 2009). Ukuran perusahaan dapat diukur dengan menggunakan total aset, penjualan dan ekuitas. Skala yang digunakan adalah skala rasio. Pengukuran variabel ukuran perusahaan (*size*) dalam penelitian ini menggunakan proksi yang lain yaitu dengan pengukuran yang menggunakan total aset.

$$\text{Ukuran perusahaan (size)} = \text{Natural Log (Total Aset)}$$

2. Pertumbuhan Perusahaan

Pengukuran variabel pertumbuhan perusahaan (*growth*) yang digunakan dalam penelitian ini yaitu melihat *growth* berdasarkan kesempatan bertumbuh (*growth opportunities*) perusahaan yang diukur dengan menggunakan *book to market value of asset* (Andry, 2005) dalam (Almilia dan Devi, 2007).

$$\text{Book to market value of asset} := \frac{\text{Total Aktiva} - \text{Total Ekuitas} + \text{Kapitalisasi Pasar}}{\text{Total Aktiva}}$$

3. Likuiditas

Pengukuran variabel likuiditas dalam penelitian ini diproksikan dengan *current ratio* (CR). Perusahaan yang mampu melunasi kewajiban tepat waktu adalah perusahaan yang likuid dan mempunyai aktiva lancar lebih besar daripada hutang lancar (Almilia dan Devi, 2007).

$$\text{Current ratio (CR)} = \frac{\text{Aktiva lancar}}{\text{Hutang lancar}}$$

4. *Profitabilitas*

Pengukuran variabel profitabilitas yang digunakan dalam penelitian ini adalah *Return on Asset (ROA)*. Pengukuran ROA memiliki pengaruh positif terhadap pertumbuhan laba karena pengukuran ROA berdasarkan pada tingkat aset tertentu (Kamstra, 2001) dalam Maharti dan Daljono (n.d).

$$\text{Return on Asset (ROA)} = \frac{\text{Laba bersih}}{\text{Total aktiva}}$$

5. *Leverage*

Pengukuran proksi variabel *leverage* yang digunakan dalam penelitian ini adalah *Debt to Total Assets Ratio (DAR)*. Tingkat DAR yang rendah menunjukkan hanya sebagian kecil aktiva yang didanai dengan utang dan semakin kecil risiko kegagalan perusahaan. Rasio ini membandingkan antara total utang dengan total aset.

$$\text{Debt to Total Asset Ratio (DAR)} = \frac{\text{Total Hutang}}{\text{Total aset}}$$

6. Umur Obligasi

Umur obligasi atau tanggal jatuh tempo (*Maturity*) adalah tanggal dimana pemegang obligasi akan mendapatkan pembayaran kembali pokok atau nilai nominal obligasi yang dimilikinya. Skala pengukurannya menggunakan skala nominal karena merupakan variabel *dummy*.

1 (satu) = Obligasi mempunyai umur antara satu sampai lima tahun

0 (nol) = Obligasi mempunyai umur lebih dari lima tahun

Metode Analisis Regresi Linear Berganda

Hipotesis penelitian akan diuji dengan satu persamaan regresi linear berganda yaitu:

$$Y = \alpha + \beta_1 \text{Size} + \beta_2 \text{Growth} + \beta_3 \text{Likuid} + \beta_4 \text{Prof} + \beta_5 \text{Lev} + \beta_6 \text{Mtrty} + e$$

Keterangan:

Y = Peringkat Obligasi

α = Konstanta

β_{1-6} = Koefisien regresi

SIZE = Ukuran Perusahaan

GROWTH = Pertumbuhan Perusahaan

LIKUID = Likuiditas

PROF = *Profitabilitas*

LEV = *Leverage*

MTRTY = Umur Obligasi (*maturity bond*)

e = Standar Error

PEMBAHASAN

Statistik Deskriptif

Data statistik deskriptif ini digunakan untuk memenuhi dan menggambarkan karakteristik sampel yang digunakan dalam penelitian ini. Statistik deskriptif ini berkaitan dengan pengumpulan dan peringkat data.

Analisis statistik deskriptif dari data yang diambil untuk penelitian ini menggunakan sebanyak 14 sampel perusahaan yang menerbitkan obligasi dari tahun 2011 sampai dengan tahun 2015. Deskripsi variabel dalam statistik deskriptif yang digunakan dalam penelitian ini meliputi nilai Minimum, Maximum, Mean, dan Standar Deviasi dari satu variabel dependen yaitu peringkat obligasi dan tiga variabel independen yaitu ukuran perusahaan, pertumbuhan perusahaan, likuiditas, profitabilitas, *leverage* dan umur obligasi. Untuk menjelaskan dan menginformasikan data-data variabel penelitian terdapat pada table 4.1 berikut ini :

Tabel 4.1
Statistik Deskriptif Variabel Penelitian

Descriptive Statistics					
	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
Peringkat Obligasi	70	1	3	2.36	.615
SIZE	70	13.54	18.93	16.1680	1.17958
GROWTH	70	.49	6.24	1.8460	.96264
LIKUID	70	.35	2.76	1.4347	.49116
PROFIT	70	.00	.17	.0661	.03731
LEV	70	.28	.93	.5936	.13393
MTRTY	70	0	1	.79	.413
Valid N (listwise)	70				

Sumber: Data SPSS 22 diolah

Berdasarkan tabel 4.1 diatas dapat dijelaskan bahwa variabel dependen (peringkat obligasi) memiliki nilai minimal atau minimum 1 dan nilai maksimal atau maksimum sebesar 3. Selain itu juga dapat dilihat bahwa variabel dependen (Y) ini memiliki nilai rata-rata sebesar 2.36 dan nilai standar deviasinya sebesar 0.615. Hal ini berarti peringkat obligasi yang terdapat diperusahaan paling kecil 1 dan jumlah aset yang dimiliki perusahaan terbesar 3. Standar deviasi sebesar 0.615 yang artinya adalah tingkat penyimpangan dari variabel sebesar 0.615 dari nilai rata-rata.

Berdasarkan tabel 4.1 diatas, dapat dijelaskan bahwa variabel ukuran perusahaan (*size*) memiliki nilai minimal atau minimum 13.54 dan nilai maksimal atau maksimum sebesar 18.93 Selain itu juga dapat dilihat bahwa variabel ukuran perusahaan (*size*) ini memiliki nilai rata-rata sebesar 16.1680 dan nilai standar deviasinya sebesar 1.17958. Hal ini berarti jumlah aset yang dimiliki perusahaan paling kecil 13.54 dan jumlah aset yang dimiliki perusahaan terbesar 18.93. Standar deviasi sebesar 1.17958 menunjukkan variasi yang terdapat dalam ukuran perusahaan.

Berdasarkan tabel 4.1 diatas, dapat dijelaskan bahwa variabel pertumbuhan perusahaan (*growth*) memiliki nilai minimal atau minimum sebesar 0.49 dan nilai

maksimal atau maksimum sebesar 3.82 Selain itu juga dapat dilihat bahwa variabel pertumbuhan perusahaan (*growth*) ini memiliki nilai rata-rata sebesar 1.7577 dan nilai standar deviasinya sebesar 0.72684. Pottier and Sommer (dalam ikhsan *et al*, 2012) menyatakan bahwa pertumbuhan perusahaan yang kuat berhubungan positif dengan keputusan peringkat yang diberikan oleh peringkat obligasi. Pada umumnya dengan pertumbuhan perusahaan yang baik akan memberikan peringkat obligasi yang *investment grade*.

Berdasarkan table 4.1 diatas, dapat dijelaskan bahwa variabel *likuiditas* memiliki nilai minimal atau minimum sebesar 0.35 dan nilai maksimal atau maksimum sebesar 2.40. Selain itu juga dapat dilihat bahwa variabel *likuiditas* ini memiliki nilai rata-rata sebesar 1.3806 dan nilai standar deviasinya sebesar 0.44013 yang artinya adalah tingkat penyimpangan dari variabel sebesar 0.44013 dari nilai rata-rata.

Berdasarkan tabel diatas, dapat dijelaskan bahwa variabel profitabilitas memiliki nilai minimal atau minimum sebesar 0.01 dan nilai maksimal atau maksimum sebesar 0.15. Selain itu juga dapat dilihat bahwa variabel profitabilitas ini memiliki nilai rata-rata sebesar 0.0653 dan nilai standar deviasinya sebesar 0.03339 yang artinya adalah tingkat penyimpangan dari variabel profitabilitas sebesar 0.03352 dari nilai rata-rata.

Berdasarkan tabel 4.1 diatas, dapat dijelaskan bahwa variabel *leverage* memiliki nilai minimal atau minimum sebesar 0.28 dan nilai maksimal atau maksimum sebesar 0.85. Selain itu juga dapat dilihat bahwa variabel *leverage* ini memiliki nilai rata-rata sebesar 0.5914 dan nilai standar deviasinya sebesar 0.12955 yang artinya adalah tingkat penyimpangan dari variabel sebesar 0.12955 dari nilai rata-rata.

Berdasarkan tabel 4.1 diatas, dapat dijelaskan bahwa variabel umur obligasi (*maturity bond*) memiliki nilai minimal atau minimum sebesar 0 dan nilai maksimal atau maksimum sebesar 1. Selain itu juga dapat dilihat bahwa variabel umur obligasi ini memiliki nilai rata-rata sebesar 0.786 dan nilai standar deviasinya sebesar 0.4133 yang artinya adalah tingkat penyimpangan dari variabel sebesar 0.4133 dari nilai rata-rata.

Uji Asumsi Klasik

Uji asumsi klasik digunakan dalam penelitian ini untuk mengetahui hasil penelitian yang valid dan tidak menyimpang. Uji asumsi klasik ini meliputi uji autokorelasi, uji heterokedasitas dan uji multikolinearitas. Untuk mendeteksi korelasi dari uji autokorelasi ini menggunakan uji *Durbin-Watson*, untuk uji heterokedasitas menggunakan tabel *Glejser test* dan uji multikolinearitas menggunakan *Varians Inflation Factor* (VIF).

a) Uji Normalitas

Uji normalitas bertujuan untuk menguji apakah data yang digunakan dalam penelitian ini memiliki hasil normal atau tidak. Model regresi linear yang baik adalah memiliki distribusi normal atau mendekati normal. Untuk mendeteksi normalitas dapat dilakukan dengan analisis grafik dan uji statistik. Analisis yang digunakan penelitian ini dengan tabel statistik *kolmogrov-sminov*. Pengujian normalitas data secara statistik dapat dilakukan dengan menggunakan uji *Kolmogorov Smirnov*. Untuk mengambil keputusan apakah model yang digunakan terdistribusi secara normal atau tidak dapat menggunakan nilai signifikansinya, apabila nilai signifikansinya lebih besar daripada 0.05 maka model yang digunakan terdistribusi secara normal dan begitu pula sebaliknya apabila nilai signifikansinya kurang dari 0.05 maka datanya tidak normal.

Tabel 4.2
Hasil Pengujian Normalitas

One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test

		Standardized Residual
N		75
Normal Parameters ^{a,b}	Mean	.0000000
	Std. Deviation	.95860259
	Most Extreme Absolute Differences	.053
	Positive	.046
	Negative	-.053
Test Statistic		.053
Asymp. Sig. (2-tailed)		.200 ^{c,d}

a. Test distribution is Normal.

b. Calculated from data.

c. Lilliefors Significance Correction.

d. This is a lower bound of the true significance.

Sumber: Data SPSS diolah

Tabel diatas menunjukkan hasil pengujian normalitas data. Berdasarkan hasil pengujian *Kolmogrov-Sminov*, nilai *asymp.Sig (2-tailed)* sebesar $0,200 > 0,05$ maka nilai residual model terdistribusi secara normal. Dengan demikian model memenuhi asumsi regresi linear.

b) Uji Autokorelasi

Uji autokorelasi dilakukan untuk mengetahui apakah terjadi korelasi antara suatu periode t dengan periode sebelumnya ($t-1$) (Ghozali, 2006). Dalam analisis regresi digunakan untuk melihat pengaruh antara variabel dependen dan variabel independen, sehingga dalam analisi regresi tidak diperbolehkan adanya korelasi antara data observasi dengan data obervasi sebelumnya. Jika dalam penelitian terdapat gejala autokorelasi, maka pada analisi regresinya tidak akurat. Untuk melihat ada atau tidaknya gejala autokorelasi, maka dilakukan pengujian dengan menggunakan uji Durbin Watson (Uji DW).

Ukuran dalam menentukan ada atau tidaknya masalah autokorelasi dengan uji Durbin Watson (Uji DW) dengan ketentuan sebagai berikut :

1. Terjadi autokorelasi positif, jika nilai DW dibawah $-2(DW < -2)$
2. Tidak terjadi autokorelasi, jika nilai DW diantara -2 dan $+2$
3. Terjadi autokorelasi negatif, jika nilai DW diatas $+2(DW > +2)$

Pada penelitian ini, hasil dari uji autokorelasi dapat dilihat pada tabel berikut ini :

Tabel 4.3
Hasil Uji Autokorelasi

Model Summary^b

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	.764 ^a	.584	.544	.4149	.491

a. Predictors: (Constant), MTRTY, SIZE, GROWTH, LIKUID, LEV, PROF

b. Dependent Variable: Y

Sumber: Data SPSS 22 diolah

Berdasarkan tabel 4.3 menunjukkan bahwa nilai *Durbin Watson* sebesar 0.491. Kemudian nilai tersebut dibandingkan dengan nilai tabel dengan menggunakan nilai signifikansi 5% (0.05) dengan jumlah sampel (n) sebanyak 70 sampel, dan variabel independen (k) terdiri dari 6 variabel. Uji autokorelasi dalam penelitian ini menghasilkan nilai *Durbin Watson* sebesar 0.491 dan letaknya terdapat diantara -2 dan +2. Sehingga dengan hasil yang didapatkan dapat diambil kesimpulan bahwa di dalam penelitian ini tidak terdapat gejala autokorelasi.

c) Uji Heterokedastisitas

Uji heteroskedastisitas bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi terjadi ketidaksamaan *varians* dari residual satu pengamatan ke pengamatan lain (Ghozali, 2006). Jika *varians* dari satu pengamatan ke pengamatan yang lain tetap, maka disebut homoskedositas atau tidak terjadi heteroskedastisitas dan begitu sebaliknya. Model regresi yang baik adalah yang homoskedastisitas atau tidak terjadi heteroskedasitas. Pengujian heteroskedastisitas menggunakan *Glejser test* (Gujarati, 2003). Jika koefisien parameter variabel independen tidak signifikan secara statistik, maka tidak terdapat masalah heteroskedastisitas data pada model yang sedang dieliminasi. Tabel 4.4 menunjukkan bahwa *asympt.Sig atau p-value* parameter variabel independen model tidak ada yang signifikan secara statistik pada 0: 5%. Dengan demikian, model tidak mengandung heterokedastisitas.

Tabel 4.4
Hasil Uji Heteroskedastisitas

Tests of Normality

	Kolmogorov-Smirnov ^a			Shapiro-Wilk		
	Statistic	df	Sig.	Statistic	df	Sig.
Unstandardized Residual	.053	75	.200*	.990	75	.834

*. This is a lower bound of the true significance.

a. Lilliefors Significance Correction

d) Uji Multikolinieritas

Uji multikolinieritas bertujuan untuk menguji apakah model regresi ditemukan adanya korelasi antar variabel bebas. Model regresi yang baik seharusnya tidak terjadi korelasi di antara variabel bebas (Ghozali, 2006). Pendeteksian ada atau tidaknya gejala multikolinieritas dilakukan dengan pendeteksian *Varians Inflation Factor* (VIF). Model regresi bebas dari multikolinieritas apabila nilai VIF < 10. Hasil dari uji multikolinieritas dapat dilihat pada tabel berikut ini:

Tabel 4.5
Hasil Uji Multikolinieritas

Coefficients^a

Model		Collinearity Statistics	
		Tolerance	VIF
1	SIZE	.992	1.008
	GROWTH	.679	1.472
	LIKUID	.880	1.137
	PROF	.403	2.481
	LEV	.489	2.044
	MTRTY	.775	1.290

a. Dependent Variable: Y

Tabel di atas menunjukkan bahwa tidak terdapat variabel independen yang memiliki nilai *tolerance* lebih dari 0.10, semua variabel independen memiliki nilai *tolerance* lebih kecil dari 0.10 dan jika dilihat *Varians Inflation Factor* (VIF) juga tidak ada variabel independen yang memiliki nilai VIF lebih dari 10. Dengan begitu dapat disimpulkan bahwa model regresi dalam penelitian ini bebas dari gejala multikolinieritas atau tidak ada multikolinieritas. Persamaan regresi yang tidak ada multikolinieritas merupakan persamaan regresi yang tidak bias dan dapat digunakan untuk melakukan prediksi.

Analisis Regresi Linear Berganda

Dalam penelitian ini menggunakan analisis regresi berganda. Dimana, analisis regresi linear berganda ini merupakan alat statistik yang dipergunakan untuk mengetahui pengaruh antara variabel dependen terhadap dua atau lebih variabel independennya. Dalam penelitian ini, analisis regresi linear berganda dilakukan untuk variabel dependen adalah peringkat obligasi dan untuk variabel independennya adalah ukuran perusahaan, pertumbuhan perusahaan, likuiditas, *profitabilitas*, *leverage* dan umur obligasi.

Tabel 4.6
Analisis Regresi Linear Berganda

Coefficients^a			
Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients
	B	Std. Error	Beta
1 (Constant)	1.944	.831	
SIZE	.250	.041	.479
GROWTH	.407	.081	.482
LIKUID	-.119	.117	-.085
PROF	.893	2.283	.049
LEV	-1.244	.534	-.262
MTRTY	-.267	.133	-.179

a. Dependent Variable: Y
Sumber: Data SPSS 22 diolah

Dari tabel hasil analisis regresi diatas dapat diperoleh persamaan regresi sebagai berikut :

$$Y = 1.944 + 0.250SIZE + 0.407GROWTH - 0.119LIKUID + 0.893PROF - 1.244LEV - 0.267MTRTY + e$$

Berdasarkan persamaan regresi berganda tersebut, hasil dapat diinterpretasikan untuk masing-masing variabel baik variabel dependen maupun independen sebagai berikut :

1. Hasil pengujian menunjukkan konstanta sebesar 1.944 artinya jika variabel lain (ukuran perusahaan, pertumbuhan perusahaan, likuiditas, profitabilitas, *leverage* dan umur obligasi) adalah nol, maka peringkat obligasi adalah 1.944.
2. Hasil pengujian koefisien regresi ukuran perusahaan adalah 0.250 yang artinya apabila ukuran perusahaan meningkat 1% maka peringkat obligasi akan meningkat sebesar 0.250 dengan catatan nilai pertumbuhan perusahaan, likuiditas, profitabilitas, *leverage* dan umur obligasi dalam keadaan konstan. Dengan adanya pengaruh positif tersebut ukuran perusahaan dengan peringkat obligasi menunjukkan hubungan yang searah. Jika ukuran perusahaan meningkat maka akan diikuti dengan peningkatan peringkat obligasi dan begitu dengan sebaliknya. Maka dapat disimpulkan bahwa ukuran perusahaan mempunyai pengaruh positif terhadap peringkat obligasi, sehingga hipotesis pertama diterima.
3. Hasil pengujian koefisien regresi pertumbuhan perusahaan adalah 0.407 yang artinya apabila pertumbuhan perusahaan meningkat 1% maka peringkat obligasi akan meningkat sebesar 0.407 dengan catatan nilai ukuran perusahaan, likuiditas, profitabilitas, *leverage* dan umur obligasi dalam keadaan konstan. Dengan adanya pengaruh positif tersebut pertumbuhan perusahaan dengan peringkat obligasi menunjukkan hubungan yang searah. Jika pertumbuhan perusahaan meningkat maka akan diikuti dengan peningkatan peringkat obligasi dan begitu dengan sebaliknya. Maka dapat disimpulkan bahwa pertumbuhan perusahaan mempunyai

pengaruh positif signifikan terhadap peringkat obligasi, sehingga hipotesis kedua diterima.

4. Hasil pengujian koefisien regresi likuiditas adalah -0.119 yang artinya apabila likuiditas meningkat 1% maka peringkat obligasi akan menurun sebesar 0.119 dengan catatan nilai ukuran perusahaan, pertumbuhan perusahaan, profitabilitas, *leverage* dan umur obligasi dalam keadaan konstan. Tetapi nilai signifikan sebesar $0.315 > 0.05$ dengan demikian nilai signifikansi lebih besar dari 0.05. Maka dapat disimpulkan bahwa likuiditas tidak mempunyai pengaruh terhadap peringkat obligasi, sehingga hipotesis ketiga ditolak.
5. Hasil pengujian koefisien regresi profitabilitas adalah 0.893 yang artinya apabila profitabilitas meningkat 1% maka peringkat obligasi akan menaik sebesar 0.893 dengan catatan nilai ukuran perusahaan, pertumbuhan perusahaan, profitabilitas, *leverage* dan umur obligasi dalam keadaan konstan. Tetapi nilai signifikan sebesar $0.697 > 0.05$ dengan demikian nilai signifikansi lebih besar dari 0.05. Maka dapat disimpulkan bahwa profitabilitas tidak mempunyai pengaruh terhadap peringkat obligasi, sehingga hipotesis kelima ditolak.
6. Hasil pengujian koefisien *leverage* sebesar -1.224 yang artinya apabila *leverage* meningkat sebesar 1% maka return saham akan mengalami penurunan sebesar -1.244 dengan catatan nilai ukuran perusahaan, pertumbuhan perusahaan, likuiditas, profitabilitas dan umur obligasi dalam keadaan konstan. Dengan adanya pengaruh negatif *leverage* dengan peringkat obligasi menunjukkan hubungan yang berbanding terbalik atau berlawanan. Maka dapat disimpulkan bahwa *leverage* mempunyai pengaruh negatif terhadap peringkat obligasi, sehingga hipotesis kelima diterima.
7. Hasil pengujian koefisien umur obligasi sebesar -0.267 yang artinya apabila *leverage* meningkat sebesar 1% maka return saham akan mengalami penurunan sebesar -0.267 dengan catatan nilai ukuran perusahaan, pertumbuhan perusahaan, likuiditas, profitabilitas dan *leverage* dalam keadaan konstan. Dengan adanya pengaruh negatif umur obligasi dengan peringkat obligasi menunjukkan hubungan yang berbanding terbalik atau berlawanan. Maka dapat disimpulkan bahwa umur obligasi mempunyai pengaruh negatif terhadap peringkat obligasi, sehingga hipotesis keenam diterima.

Koefisien Determinasi (R^2)

Dalam penelitian dilakukan koefisien determinasi *R-Square*. Koefisien determinasi *R-Square* dilakukan untuk mengukur seberapa besar kontribusi variabel dependen dapat dijelaskan oleh variabel independen. Nilai koefisien determinasi berkisar antara nol sampai satu. Hasil dari *R Square* adalah sebagai berikut :

Tabel 4.7
Koefisien Determinasi R-Square

Model Summary

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	.781 ^a	.609	.572	.4021

a. Predictors: (Constant), MTRTY, SIZE, GROWTH, LIKUID, LEV, PROF

Sumber: Data SPSS 22 diolah

Berdasarkan hasil output SPSS di atas, nilai *R Square* adalah sebesar 0.609. Artinya bahwa 60.9% peringkat obligasi dapat dijelaskan oleh Ukuran Perusahaan, Pertumbuhan Perusahaan, Likuiditas, Profitabilitas, *Leverage* dan Umur Obligasi. Sedangkan sisanya sebesar 39.1% dipengaruhi oleh variabel lain yang tidak dimasukkan dalam penelitian ini.

Pengujian Hipotesis

Pengujian hipotesis dilakukan untuk menjawab pernyataan dari rumusan masalah yang ada. Pengujian dalam penelitian ini menggunakan teknik analisis regresi linear berganda. Prasyarat yang dilakukan dalam analisis regresi linear berganda adalah dengan uji asumsi klasik. Hal tersebut digunakan untuk mengetahui kondisi data yang digunakan dalam penelitian ini terbebas dari berbagai penyimpangan. Sehingga dapat ditentukan model analisis yang paling tepat digunakan. Dibawah ini merupakan hasil pengujian hipotesis secara parsial.

a. Uji Parsial (Uji T)

Uji t dimaksudkan untuk menguji apakah masing-masing variabel independen secara parsial atau individu berpengaruh signifikan terhadap variabel dependen. Uji t dalam penelitian ini menggunakan tingkat kepercayaan 95 % dan signifikansi 5% ($\alpha = 0,05$). Kriteria pengujian dalam penelitian ini adalah apabila nilai *p-value* $> \alpha$ maka H_0 diterima yang artinya variabel independen tidak berpengaruh signifikan terhadap variabel dependen. Begitu sebaliknya apabila *p-value* $\leq \alpha$ maka H_0 ditolak, yang artinya variabel independen berpengaruh signifikan terhadap variabel dependen. Dari tabel berikut ini didapat hasil pengujian secara parsial :

Tabel 4.8
Uji Parsial T (Uji T)

Coefficients^a

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	T	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	1.944	.831		2.339	.023
	SIZE	.250	.041	.479	6.056	.000
	GROWT H	.407	.081	.482	5.043	.000
	LIKUID	-.119	.117	-.085	-1.014	.315
	PROF	.893	2.283	.049	.391	.697
	LEV	-1.244	.534	-.262	-2.329	.023
	MTRTY	-.267	.133	-.179	-2.005	.049

a. Dependent Variable: Y

Pada tabel 4.8 diperoleh nilai *p-value* dari masing – masing variabel independen. Sehingga dalam penelitian ini terdapat empat hipotesis yang diajukan untuk meneliti pengaruh variabel independen (ukuran perusahaan, pertumbuhan perusahaan, likuiditas, profitabilitas, *leverage* dan umur obligasi) terhadap variabel dependen (peringkat obligasi). Hasil hipotesis – hipotesis tersebut dapat dijelaskan sebagai berikut :

a) Pengaruh Ukuran Perusahaan terhadap Peringkat Obligasi

Ho : $\beta_1 = 0$ Ukuran perusahaan tidak berpengaruh terhadap peringkat obligasi

H₁ : $\beta_1 > 0$ Ukuran perusahaan berpengaruh positif signifikan terhadap peringkat obligasi

Hipotesis pertama yang diajukan menyatakan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh positif signifikan terhadap peringkat obligasi. Pada tabel 4.8 menunjukkan besarnya koefisien regresi untuk variabel ukuran perusahaan sebesar 0.250 serta memiliki nilai signifikansi sebesar 0.000. Dimana nilai tersebut lebih kecil daripada nilai signifikansinya ($\alpha = 0.05$). Maka keputusannya adalah menolak Ho, yang artinya ukuran perusahaan berpengaruh positif signifikan terhadap peringkat obligasi.

Pada penelitian ini menyatakan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh positif signifikan terhadap peringkat obligasi. Hal ini dikarenakan besar kecilnya ukuran perusahaan mempunyai pengaruh terhadap peringkat obligasi. Ukuran perusahaan (*firm size*) yang diukur dari total aset perusahaan akan mempengaruhi peringkat obligasi perusahaan. Ukuran perusahaan dapat menentukan tingkat kemudahan perusahaan memperoleh dana dari pasar modal. Perusahaan besar umumnya mempunyai akses ke pasar modal yang terorganisir, baik untuk obligasi maupun saham. Ukuran perusahaan menentukan kekuatan tawar-menawar dalam kontrak keuangan. Selain itu, semakin besar total aset yang dimiliki perusahaan diharapkan semakin mempunyai kemampuan dalam melunasi kewajiban di masa depan. Mengingat jumlah aset yang besar dapat dijadikan sebagai jaminan penerbitan obligasi. Hasil penelitian ini konsisten dengan penelitian Sejati (2010).

b) Pengaruh Pertumbuhan Perusahaan terhadap Peringkat Obligasi

$H_0 : \beta_2 = 0$ Pertumbuhan perusahaan tidak berpengaruh terhadap peringkat obligasi

$H_2 : \beta_2 > 0$ Pertumbuhan perusahaan berpengaruh positif signifikan terhadap peringkat obligasi

Hipotesis kedua yang diajukan menyatakan bahwa Pertumbuhan Perusahaan berpengaruh positif signifikan terhadap peringkat obligasi. Pada tabel 4.8 diperoleh koefisien regresi untuk variabel pertumbuhan perusahaan sebesar 0.407 dan memiliki nilai signifikansi sebesar 0.000. Dimana nilai tersebut lebih kecil daripada nilai signifikansinya ($\alpha = 0.05$). Maka keputusannya adalah menolak H_0 , yang artinya pertumbuhan perusahaan berpengaruh signifikan terhadap peringkat obligasi.

Pertumbuhan perusahaan merupakan perubahan tahunan dari total aktiva atau kemampuan perusahaan untuk meningkatkan *size*. Hasil ini menunjukkan bahwa pertumbuhan perusahaan berpengaruh positif signifikan terhadap peringkat obligasi. Penelitian konsisten atau sama dengan penelitian Almilia dan Devi (2007). Hal ini menunjukkan bahwa pandangan investor terhadap suatu perusahaan salah satunya diukur dengan *book to market of value*. *Book to market of value* adalah rasio yang menunjukkan penilaian pasar terhadap kondisi keuangan yang dicapai perusahaan. Pertumbuhan perusahaan yang baik akan memberikan peringkat obligasi yang *investment grade*. Hal ini sesuai dengan fenomena yang terjadi pada perusahaan sampel dimana perusahaan sampel dimana perusahaan dengan *book to market of value* yang tinggi cenderung memiliki peringkat obligasi yang *investment grade*.

c) Pengaruh Likuiditas terhadap Peringkat Obligasi

$H_0 : \beta_3 = 0$ Likuiditas tidak berpengaruh terhadap peringkat obligasi

$H_3 : \beta_3 > 0$ Likuiditas berpengaruh positif signifikan terhadap peringkat obligasi

Hipotesis ketiga yang diajukan menyatakan bahwa likuiditas berpengaruh positif signifikan terhadap peringkat obligasi. Pada tabel 4.8 diperoleh koefisien regresi untuk variabel likuiditas sebesar -0.119 dan memiliki nilai signifikansi sebesar 0.315. Dimana nilai tersebut lebih besar daripada nilai signifikansinya ($\alpha = 0.05$). Maka keputusannya adalah menerima H_0 , yang artinya likuiditas tidak berpengaruh terhadap peringkat obligasi.

Hasil ini menunjukkan nilai rasio likuiditas yang negatif memiliki arti bahwa likuiditas perusahaan tidak hanya didukung dengan aktiva lancar yang tinggi, tetapi juga didukung oleh kemampuan membukukan atau memberikan keuntungan bagi perusahaan dari tahun ke tahun yang konsisten dan stabil melalui laba yang tinggi, sebab perusahaan tidak hanya berorientasi untuk pembayaran jangka pendek saja, tetapi juga berorientasi pembayaran jangka panjang (Widiastuti dan Rahyuda, 2016). Hasil penelitian sama dengan penelitian Enny Dwi Maharti (2011) bahwa *current ratio* ternyata tidak berpengaruh terhadap peringkat obligasi. Hasil penelitian ini sesuai dengan penelitian yang dilakukan oleh Magreta (2009), Grace (2010) dan Bram (2010) yang menunjukkan hasil bahwa likuiditas berpengaruh negatif tidak signifikan terhadap peringkat obligasi. Pengaruh rasio likuiditas yang negatif tidak signifikan terhadap peringkat obligasi dikarenakan PT. PEFINDO mungkin lebih menilai pengelolaan aset dan dan passiva atas dasar laporan arus kas, yang memberikan informasi secara lebih terperinci. Laporan arus kas memberikan informasi yang relevan tentang penerimaan

dan pengeluaran kas (Kieso, 2005). Laporan arus kas memungkinkan pengguna laporan keuangan untuk mengetahui apa yang terjadi pada sumber likuid perusahaan.

d) Pengaruh Profitabilitas terhadap Peringkat Obligasi

$H_0 : \beta_4 = 0$ Profitabilitas tidak berpengaruh terhadap peringkat obligasi

$H_4 : \beta_4 > 0$ Profitabilitas berpengaruh positif signifikan terhadap peringkat obligasi

Hipotesis keempat yang diajukan menyatakan bahwa Profitabilitas berpengaruh positif signifikan terhadap peringkat obligasi. Pada tabel 4.8 diperoleh koefisien regresi untuk variabel profitabilitas sebesar 0.893 dan memiliki nilai signifikansi sebesar 0.697. Dimana nilai tersebut lebih besar daripada nilai signifikansi sebesar 0.05. Maka keputusannya adalah menerima H_0 , yang artinya profitabilitas tidak berpengaruh signifikan terhadap peringkat obligasi.

Dengan laba yang tinggi belum tentu memiliki peringkat obligasi yang *investment grade* (Mamduh dan Halim, 2000) dalam (Adrian, 2011). Alasan yang mendukung hasil penelitian ini adalah pengukuran profitabilitas yang berdasarkan proksi ROA kurang tepat. Hal ini karena ROA menunjukkan hasil (*return*) atas penggunaan aktiva perusahaan. Pengukuran ini akan cocok apabila diterapkan untuk menilai efektivitas manajemen dalam mengelola investasi atau mengukur tingkat kembalian investasi. Investasi dalam bentuk obligasi secara langsung sebenarnya tidak berpengaruh oleh profitabilitas perusahaan, karena tetap menerima sebesar tingkat bunga yang telah ditentukan (Almilia dan Devi, 2007).

e) Pengaruh *Leverage* terhadap Peringkat Obligasi

$H_0 : \beta_1 = 0$ *Leverage* tidak berpengaruh terhadap peringkat obligasi

$H_5 : \beta_5 < 0$ *Leverage* berpengaruh negatif signifikan terhadap peringkat obligasi

Hipotesis kelima yang diajukan menyatakan bahwa *leverage* berpengaruh negatif signifikan terhadap peringkat obligasi. Pada tabel 4.8 menunjukkan besarnya koefisien regresi untuk variabel *leverage* sebesar -1.244 serta memiliki nilai signifikansi sebesar 0.023. Dimana nilai tersebut lebih kecil daripada nilai signifikansinya ($\alpha = 0.05$). Maka keputusannya adalah menolak H_0 , yang artinya *leverage* berpengaruh negatif signifikan terhadap peringkat obligasi.

Pada penelitian ini menyatakan bahwa *leverage* berpengaruh negatif signifikan terhadap peringkat obligasi. Hasil ini konsisten dengan penelitian Wijayanti dan Priyadi (2014) bahwa mengindikasikan perusahaan dengan tingkat *leverage* yang tinggi cenderung memiliki kemampuan yang rendah dalam memenuhi kewajibannya. Semakin tinggi rasio ini berarti sebagian besar aset didanai dari hutang. Kondisi tersebut menyebabkan perusahaan dihadapkan pada default risk atau peringkat obligasi yang rendah. Semakin tinggi *leverage*, semakin besar risiko kegagalan perusahaan. Dengan demikian, semakin rendah *leverage* perusahaan akan semakin tinggi peringkat yang diberikan pada perusahaan. Rasio solvabilitas (*Leverage*) cenderung berpengaruh negatif terhadap peringkat obligasi.

f) Pengaruh Umur Obligasi terhadap Peringkat Obligasi

$H_0 : \beta_1 = 0$ Umur obligasi tidak berpengaruh terhadap peringkat obligasi

$H_6 : \beta_6 < 0$ Umur obligasi berpengaruh negatif signifikan terhadap peringkat obligasi

Hipotesis keenam yang diajukan menyatakan bahwa umur obligasi berpengaruh negatif signifikan terhadap peringkat obligasi. Pada tabel 4.8 menunjukkan besarnya koefisien regresi untuk variabel umur obligasi sebesar -0.267 serta memiliki nilai signifikansi sebesar 0.049. Dimana nilai tersebut lebih kecil daripada nilai signifikansinya ($\alpha = 0.05$). Maka keputusannya adalah menolak H_0 , yang artinya umur obligasi berpengaruh negatif signifikan terhadap peringkat obligasi. Pada penelitian ini menyatakan bahwa umur obligasi berpengaruh negatif signifikan terhadap peringkat obligasi.

Umur Obligasi (*maturity*) adalah tenggang waktu jatuh tempo suatu obligasi, tepatnya merupakan waktu yang dibutuhkan untuk pemegang obligasi akan mendapatkan pembayaran kembali pokok atau nilai nominal obligasi yang dimilikinya. Obligasi dengan *maturity* singkat (jangka pendek) akan mengurangi risiko yang dihadapi penjual obligasi sehingga memiliki peringkat yang *investment grade* sedangkan obligasi dengan *maturity* yang panjang akan memberikan peringkat yang *non investment grade*. (Widiastuti dan Rahyuda, 2016). Hal ini sesuai dengan fenomena yang terjadi pada perusahaan sampel dimana obligasi jangka pendek cenderung memiliki peringkat obligasi yang *investment grade*. Dalam konsep utang, semakin lama jangka waktu hutang maka semakin tinggi suku bunga yang ditetapkan, melihat nilai uang yang semakin lama waktunya akan semakin menurun, sehingga semakin lama investor menanamkan uang dalam obligasi, semakin besar kerugian yang ditanggungnya. Investor cenderung kurang menyukai obligasi dengan umur yang panjang karena risiko yang akan dihadapi juga akan semakin besar, sehingga umur obligasi yang pendek ternyata menunjukkan peringkat obligasi *investment grade*.

KESIMPULAN DAN SARAN

Kesimpulan

Penelitian ini bertujuan untuk melihat faktor-faktor apa saja yang bisa mempengaruhi obligasi pada perusahaan terbuka non perbankan dan lembaga keuangan di Bursa Efek Indonesia dengan membagi faktor keuangan dan non keuangan. Variabel penelitian yang digunakan adalah variabel dependen yaitu peringkat obligasi. Sedangkan variabel independen yang digunakan rasio keuangan *leverage* dengan proksi *Debt to Asset*, profitabilitas dengan proksi *Return On Asset*, likuiditas dengan proksi *Current Ratio* dan umur obligasi dengan variabel dummy. Analisis dilakukan dengan menggunakan analisis Regresi Linear Berganda dengan program *Statistical Package for Social Sciences (SPSS) Ver.22*. Data sampel obligasi sebanyak 97 pengamatan obligasi yang dihasilkan perusahaan penerbit yang terdaftar di BEI pada tahun 2011 sampai dengan 2015 dan dinilai oleh agen pemeringkat PEFINDO. Maka penelitian ini berhasil memberikan tambahan bukti empiris:

- 1) Ukuran perusahaan berpengaruh positif signifikan terhadap peringkat obligasi
- 2) Pertumbuhan perusahaan berpengaruh positif signifikan terhadap peringkat obligasi
- 3) Likuiditas tidak berpengaruh terhadap peringkat obligasi
- 4) Profitabilitas tidak berpengaruh terhadap peringkat obligasi
- 5) *Leverage* berpengaruh negatif signifikan terhadap peringkat obligasi

- 6) Umur Obligasi (maturity) berpengaruh negatif signifikan terhadap peringkat obligasi

Hasil penelitian ini mengindikasikan bahwa peringkat obligasi pada perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) yang dilakukan oleh PEFINDO lebih didasarkan pada kemampuan ukuran perusahaan, pertumbuhan perusahaan, *leverage* dan umur obligasi. Selain itu peringkat obligasi merupakan catatan berskala ordinal, sehingga tidak bisa secara langsung digunakan untuk mengukur kegagalan perusahaan dalam memenuhi kewajibannya jangka panjangnya.

Saran

Saran yang didasarkan pada beberapa keterbatasan sebagaimana telah disebutkan sebelumnya adalah sebagai berikut:

- 1) Bagi emiten atau perusahaan yang mengeluarkan obligasi sebaiknya memperbaiki dan meningkatkan jangka pendek dan jangka panjangnya sehingga likuiditas perusahaan selalu terjaga dengan baik. Dengan meningkatnya kinerja perusahaan akan dapat meningkatkan *rating* obligasinya, karena *rating* obligasi yang baik akan memiliki daya jual yang tinggi.
- 2) Bagi para investor yang ingin menginvestasikan dananya dalam bentuk obligasi sebaiknya memperhatikan peringkat obligasi perusahaan, melihat seberapa besar likuiditas perusahaan tersebut serta melihat umur obligasi dari perusahaan yang bersangkutan karena *rating* dan likuiditas tersebut menggambarkan kinerja perusahaan yang bersangkutan.
- 3) Penelitian selanjutnya mungkin dapat mempertimbangkan untuk menggunakan objek penelitian seluruh obligasi di BEI termasuk obligasi dari perusahaan keuangan dengan metode pengukuran yang telah ada di sektor industri dari setiap perusahaan dan menggunakan variasi dalam menggunakan proksinya. Dengan demikian dapat diperoleh hasil yang lebih valid.

DAFTAR PUSTAKA

- Adrian, Nicko, (2011), *Analisis Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Peringkat Obligasi Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia*, Skripsi.
- Almilia, Luciana Spica dan Devi, Vieka, (2007), Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Prediksi Peringkat Obligasi Pada Perusahaan Manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Jakarta, Proceeding Seminar Nasional Manajemen Universitas Kristen Maranatha Bandung, 3 November 2007.
- Andry, Wydia, (2005), Analisis Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Prediksi Peringkat Obligasi, *Jurnal Buletin Ekonomi Moneter dan Perbankan*. September.
- Bram, Hardiyanto, (2010). Pengaruh Kebijakan Utang, Profitabilitas, Likuiditas, Ukuran Dan Status Perusahaan Terhadap Kemungkinan Penentuan Peringkat Obligasi. *Jurnal Manajemen Teori dan Terapan*. Universitas Kristen Maranatha Bandung.
- Fahmi, Irham, (2012), *Analisis Laporan Keuangan*, Alfabeta, Bandung.
- Ghozali, Imam. (2006). *Aplikasi Analisis Multivariate dengan Program SPSS*. Edisi Pertama. Semarang : Badan Penerbit Universitas Diponegoro.
- Grace, Putri Sejati, (2010). Analisis Faktor Akuntansi dan Non Akuntansi Dalam Memprediksi Peringkat Obligasi Perusahaan Manufaktur. *Jurnal Bisnis dan Birokrasi*. Volume 17 Nomor 1.
- Gujarati, Damodar N, (2003), *Basic Econometrics*. Singapore McGraw Hill.
- Hadianto dan Wijaya, (2010), Prediksi Kebijakan Utang, Profitabilitas, Likuiditas, Ukuran, dan Status Perusahaan Terhadap Kemungkinan Penentuan Peringkat Obligasi, *Jurnal Manajemen Teori dan Terapan*, Vol. 3, No. 3.
- Kieso, Donald E, et al, (2005), *Intermediate Accounting*, Edisi 12, John & Sons (Asia) pte ltd, United State.
- Linandarini, Ermi, (2010), *Kemampuan Rasio Keuangan Dalam Memprediksi Peringkat Obligasi Perusahaan Di Indonesia*, Skripsi. Undip.

- Magreta dan N. Poppy, (2009), Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Prediksi Peringkat Obligasi Ditinjau dari Faktor Akuntansi dan Non Akuntansi. *Jurnal Bisnis dan Akuntansi*, 11(3).
- Maharti, Enny Dwi dan Daljono, (n.d), *Analisis Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Peringkat Obligasi*, Skripsi.
- Onji, B. D. P, (2013), Pengaruh Faktor-Faktor Akuntansi dan Non Akuntansi Dalam Mempengaruhi Peringkat Obligasi Pada Perusahaan Non Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia.
- Pardede, Hendry Dunan, (2011), Pemilihan Rasio Keuangan Terbaik untuk Memprediksi Peringkat Obligasi: Studi Pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di BEI, *Jurnal Murni Sadar*, Vol. 1 No. 1.
- PEFINDO, 2009, *Rating Methodology sektor korporasi*, www.pefindo.com
- Raharjo, Supto, (2003), *Panduan Investasi Obligasi*, Gramedia Pustaka Utama, Jakarta.
- Raharja dan Maylia Pramono Sari. 2008. *Kemampuan Rasio Keuangan Dalam Memprediksi Peringkat Obligasi (PT. Kasnic Credit Rating)*. Dalam *Jurnal Maksi*, 8/2: 212-232.
- Rozi, Fahrur dan Sofie, (2010), Analisis Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Prediksi Peringkat Obligasi Syariah (Sukuk), *Jurnal Akuntansi Islam*, Vol 01 (No.1), Juni.
- Sari, M. P, (2007), Kemampuan Rasio Keuangan Sebagai Alat Untuk Memprediksi Peringkat Obligasi (PT PEFINDO). *Jurnal Bisnis dan Ekonomi (JBE)*, 14(2), hal: 172-182.
- Sejati, Grace Putri. 2010. Analisis Faktor Akuntansi dan Non Akuntansi dalam Memprediksi Peringkat Obligasi Perusahaan Manufaktur. *Bisnis & Birokrasi, Jurnal Ilmu Administrasi dan Organisasi*, Vol. 17, No. 1, Hal. 70-78.
- Sihombing, Hengki Jenius dan Eka Nuraini Rachmawati, (2015), Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Peringkat Obligasi Pada Perusahaan Yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia, *Jurnal Ekonomi, Manajemen dan Akutansi I Vol. 24 No. 1*.
- Suad Husnan dan Enny Pudjiastuti. 2012. *Dasar-Dasar Manajemen Keuangan*. Edisi keenam.Cetakan Pertama. Yogyakarta; UPP STIM YKPN.

Sucipto, Ni Kadek Sirma Nila dan Henny Rahyuda, (2015), *Pengaruh Pertumbuhan Perusahaan, Likuiditas dan Maturity Terhadap Peringkat Obligasi Perusahaan Di Bursa Efek Indonesia*, Skripsi.

Sudaryanti, Neneng, Akhmad Affandi Mahfudz dan Ries Wulandari, (2011), Analisis Determinan Peringkat Sukuk dan Peringkat Obligasi di Indonesia, *Islamic Finance & Business Review*, Vol. 6 No.2 Agustus – Desember.

Wiagustini, N. P, (2010), *Dasar Dasar Manajemen Keuangan*. Denpasar: Udayana University Press.

Widiastuti, Ni Putu Trisna dan Heny Rahyuda, (2016), Pengaruh Pertumbuhan Perusahaan, Rasio Likuiditas, *Maturity* dan Rasio Aktivitas terhadap Peringkat Obligasi pada Perusahaan Jasa, *E-Jurnal Manajemen Unud*, Vol. 5 No.1.

Wijayanti, Indah dan Maswar Patuh Priyadi, (2014), Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Peringkat Obligasi, *Jurnal Ilmu & Riset Akuntansi* Vol.3 No.3.

Wirawati, Ni Gusti Putu, (2008), Pengaruh Faktor Fundamental Perusahaan terhadap Price to Book Value dalam Penilaian Saham di Bursa Efek Jakarta dalam Kondisi Krisis Moneter. *Buletin Studi Ekonomi*. Vol 13 (No.1).

www.idx.co.id

www.pefindo.com