

Jurnal Ekonomi

VOLUME XVIII / 02 / 2013

ISSN : 0854 - 9842

Daftar Isi

Simulasi Dalam Menentukan Pengaruh Harga Emas, Faktor Risiko Dan Faktor *Prudent* Terhadap Pembiayaan *Rahn* Di Indonesia

R. Bambang Budhijana & Wartono

Bargaining Position Indonesia Menghadapi ASEAN *Economic Community* 2015: Perbandingan Pergerakan Pasar Modal Kawasan ASEAN 5

Mafizatul Nurhayati, Yuli Harwani & Daru Asih

Pengaruh Harga Emas, Kurs, *BI Rate* Dan Volume Perdagangan Terhadap Harga Saham ANTM

Sarwo Edy Handoyo & Herlin Tundjung Setijaningsih

Analisis Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Investasi Asing Dan Investasi Domestik Di Indonesia Periode Tahun 1990-2011

Edalmen

Pengembangan Kapasitas Dan Kelembagaan Kelompok Petani

Maria Rio Rita

Analisis Tata Kelola (Manajemen) Pemerintahan Dari Perspektif *Good Governance*

A. Dirwan

Pengaruh Ukuran Perusahaan, Profitabilitas, Likuiditas Dan Produktivitas Terhadap Peringkat Obligasi Perusahaan

Sofia Prima Dewi

Kebijakan Pemerintah Dalam Penanggulangan Pengangguran Di Kota Gorontalo

Melizubaida Mahmud

Perdagangan Bebas Dalam Perdagangan Internasional: Peluang Dan Tantangan Indonesia Dalam ASEAN-China *Free Trade Agreement*

Ariawan Gunadi

Analisis Pengaruh Risiko Bank Dan *Loan Loss Provision* Terhadap Pendapatan Perbankan Nasional

Elsa Imelda

SIMULASI DALAM MEMENTUKAN PENGARUH HARGA EMAS,
FAKTOR RISIKO DAN FAKTOR *PRUDENT* TERHADAP PEMBIAYAAN
RAHN DI INDOENSIA

R. Bambang Budhijana & Wartono

137 - 148

BARGAINING POSISITON INDONESIA MENGHADAPI ASEAN
ECONOMIC COMMUNITY 2015: PERBANDINGAN PERGERAKAN PASAR
MODAL KAWASAN ASEAN 5

Mafizatun Nurhayati, Yuli Harwani & Daru Asih

149 - 163

PENGARUH HARGA EMAS, KURS, BI RATE DAN VOLUME
PERDAGANGAN TERHADAP HARGA SAHAM ANTM

Sarwo Edy Handoyo & Herlin Tundjung Setijaningsih

164 - 173

ANALISIS FAKTOR-FAKTOR YANG MEMPENGARUHI INVESTASI
ASING DAN INVESTASI DOMESTIK DI INDONESIA PERIODE TAHUN
1990-2011

Edalmen

174 - 190

PENGEMBANGAN KAPASITAS DAN KELEMBAGAAN KELOMPOK
PETANI

Maria Rio Rita

191 - 203

ANALISIS TATA KELOLA (MANAJEMEN) PEMERINTAHAN DARI
PERSPEKTIF *GOOD GOVERNANCE*

A. Dirwan

204 - 215

PENGARUH UKURAN PERUSAHAAN, PROFITABILITAS, LIKUIDITAS
DAN PRODUKTIVITAS TERHADAP PERINGKAT OBLIGASI
PERUSAHAAN

Sofia Prima Dewi

216 - 233

**KEBIJAKAN PEMERINTAH DALAM PENANGGULANGAN
PENGANGGURAN DI KOTA GORONTALO**

234-247

Melizubaida Mahmud

**PERDAGANGAN BEBAS DALAM PERDAGANGAN INTERNASIONAL:
PELUANG DAN TANTANGAN INDONESIA DALAM ASEAN-CHINA
FREE TRADE AGREEMENT**

248-257

Ariawan Gunadi

**ANALISIS PENGARUH RISIKO BANK DAN LOAN LOSS PROVISION
TERHADAP PENDAPATAN PERBANKAN NASIONAL**

258-268

Elsa Imelda

PENGARUH UKURAN PERUSAHAAN, PROFITABILITAS, LIKUIDITAS DAN PRODUKTIVITAS TERHADAP PERINGKAT OBLIGASI PERUSAHAAN

Sofia Prima Dewi

Fakultas Ekonomi Universitas Tarumanagara Jakarta

Email: sofia_primadewi@yahoo.com

Abstract: This study aims to obtain empirical evidence whether the company size, profitability, liquidity and productivity have an influence on corporate bond ratings. The samples are 77 companies listed in the data Indonesia Stock Exchange unless the company engaged in the banking sector and other financial institutions as well as issuing bonds stratified by PT PEFINDO during the years 2009-2011. Data analysis was performed with the help of a software program Statistical Product and Service Solutions (SPSS) for Windows version 16. The results showed that the profitability and liquidity have an influence on the company's bond rating firm while size and productivity having no effect on the bond rating companies.

Keywords: company size, profitability, liquidity, productivity, corporate bond rating

Abstrak: Penelitian ini bertujuan untuk memperoleh bukti empiris apakah ukuran perusahaan, profitabilitas, likuiditas dan produktivitas memiliki pengaruh terhadap peringkat obligasi perusahaan. Sampel yang digunakan adalah 77 data perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia kecuali perusahaan yang bergerak dalam sektor perbankan dan lembaga keuangan lainnya serta menerbitkan obligasi yang diperingkatkan oleh PT PEFINDO selama tahun 2009-2011. Analisis data dilakukan dengan bantuan program *software Statistical Product and Service Solution (SPSS) for Windows versi 16.00*. Hasil penelitian menunjukkan bahwa profitabilitas dan likuiditas memiliki pengaruh terhadap peringkat obligasi perusahaan sedangkan ukuran perusahaan dan produktivitas tidak memiliki pengaruh terhadap peringkat obligasi perusahaan.

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

PENDAHULUAN

Dalam kegiatan pendanaan untuk pengembangan usaha atau untuk melakukan ekspansi, perusahaan memiliki banyak alternatif dan salah satu diantaranya adalah dengan menerbitkan obligasi. Obligasi adalah surat berharga atau sertifikat yang berisi kontrak antara pemberi pinjaman (investor) dengan yang diberi pinjaman (emiten) dimana emiten memiliki kewajiban kepada investor untuk membayar bunga secara berkala dan kewajiban melunasi pokok hutang pada waktu yang telah ditentukan. Penerbitan obligasi bisa dilakukan oleh perusahaan swasta, BUMN atau pemerintah baik pemerintah pusat maupun daerah.

Penerbitan obligasi merupakan salah satu keputusan penting yang diambil oleh pengelola perusahaan dalam rangka mendapatkan modal untuk kebutuhan usahanya.

Dalam praktiknya pengelola perusahaan akan membandingkan berbagai alternatif yang ada untuk memperoleh dana yang dibutuhkan oleh perusahaan. Menurut Krisnilasari (2007) dalam Pramana (2010: 3) pada saat suku bunga Bank Indonesia turun maka perusahaan akan cenderung untuk memilih menerbitkan obligasi. Hal ini dikarenakan biaya modal obligasi relatif lebih kecil dibandingkan dengan menjual saham yang memiliki potensi penurunan kepemilikan karena dijual ke publik. Menurut Nurfauziah dan Setyarini (2004) dalam Pramana (2010: 3) pertimbangan utama yang mendasari perusahaan memilih untuk menerbitkan obligasi sebagai alternatif pendanaan jangka panjang adalah karena tingkat bunga obligasi lebih rendah daripada tingkat bunga pinjaman bank.

Langkah perusahaan dalam menerbitkan obligasi ternyata mendapat tanggapan positif dari para investor karena investasi obligasi memiliki daya tarik tersendiri bagi investor. Obligasi menawarkan tingkat *return* yang positif dan memberikan pendapatan yang tetap. Obligasi akan memberikan pendapatan yang tetap kepada investor berupa pembayaran bunga pada waktu yang sudah terjadwal dan investor akan mendapatkan pokok hutang pada saat jatuh tempo sesuai dengan umur obligasi. Pada investasi saham, tidak ada jaminan pemegang saham akan menerima deviden setiap tahun karena pembagian deviden tergantung pada besarnya laba yang diperoleh perusahaan dan hasil rapat umum pemegang saham.

Obligasi dianggap sebagai investasi yang aman namun tetap saja obligasi memiliki risiko. Risiko yang pertama yaitu risiko tingkat suku bunga. Pergerakan harga obligasi sangat ditentukan oleh pergerakan tingkat suku bunga. Pergerakan ini berbanding terbalik dengan tingkat suku bunga, artinya jika tingkat suku bunga naik maka harga obligasi akan turun dan juga sebaliknya jika tingkat suku bunga turun maka harga obligasi akan naik. Kedua, risiko perusahaan tidak mampu membayar kupon obligasi dan atau pokok hutang obligasinya. Ketidakkampuan perusahaan dalam membayar bunga dan atau pokok hutang obligasinya dikenal dengan istilah *default*.

Risiko obligasi dapat diminimalisir oleh investor melalui peringkat obligasi karena peringkat tersebut memberikan informasi dan signal tentang probabilitas kegagalan hutang suatu perusahaan. Peringkat obligasi merupakan indikator ketepatanwaktuan pembayaran pokok hutang dan bunga obligasi. Bagi emiten peringkat obligasi sangat mendorong perbaikan kinerja perusahaan dalam hal ini pelunasan obligasi karena jika obligasi suatu perusahaan berperingkat *non investment grade* (tidak layak investasi) maka investor akan beralih ke *corporate bond* yang lain sehingga sumber pendanaan emiten akan berkurang. Peringkat obligasi juga bermanfaat bagi emiten sebagai sarana promosi. Peringkat obligasi yang baik akan membuat investor lebih tertarik karena risiko ketidakkampuan perusahaan dalam membayar kewajiban rendah.

Peringkat obligasi diberikan oleh lembaga yang independen, obyektif dan dapat dipercaya yang disebut lembaga pemeringkat obligasi. Menurut Andry (2005: 232) lembaga pemeringkat obligasi adalah lembaga independen yang memberikan informasi pemeringkatan skala risiko hutang, salah satu diantaranya adalah sekuritas obligasi, sebagai petunjuk sejauhmana keamanan suatu obligasi bagi investor. Keamanan ini ditunjukkan oleh kemampuan perusahaan dalam membayar bunga dan melunasi pokok hutang obligasi. Investor bisa menggunakan jasa lembaga pemeringkat obligasi untuk mendapatkan informasi mengenai peringkat obligasi perusahaan.

Salah satu lembaga pemeringkat yang ada di Indonesia dan telah mendapat izin usaha sebagai lembaga pemeringkat dari Badan Pengawas Pasar Modal dan Lembaga

Keuangan untuk melakukan evaluasi dan analisa obligasi yaitu PT Pemeringkat Efek Indonesia (PT PEFINDO). Penelitian ini lebih mengacu pada hasil yang diberikan oleh PT PEFINDO karena mayoritas perusahaan-perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia menggunakan jasa PT PEFINDO untuk memperingkat obligasi yang akan diterbitkan.

Penelitian mengenai faktor-faktor yang mempengaruhi peringkat obligasi perusahaan telah banyak dilakukan namun terdapat ketidakkonsistenan atas hasil penelitian. Penelitian Kilapong dan Setiawati (2012) menunjukkan bahwa ukuran perusahaan memiliki pengaruh terhadap peringkat obligasi perusahaan sedangkan penelitian Andry (2005), Almilia dan Devi (2007) serta Magreta dan Nurmayanti (2009) menunjukkan bahwa ukuran perusahaan tidak memiliki pengaruh terhadap peringkat obligasi perusahaan. Penelitian Yuliana *et al.* (2011) menunjukkan bahwa profitabilitas memiliki pengaruh terhadap peringkat obligasi perusahaan sedangkan penelitian Almilia dan Devi (2007) menunjukkan bahwa profitabilitas tidak memiliki pengaruh terhadap peringkat obligasi perusahaan.

Penelitian Almilia dan Devi (2007) menunjukkan bahwa likuiditas memiliki pengaruh terhadap peringkat obligasi perusahaan sedangkan penelitian Purwaningsih (2008), Magreta dan Nurmayanti (2009) serta Kilapong dan Setiawati (2012) menunjukkan bahwa likuiditas tidak memiliki pengaruh terhadap peringkat obligasi perusahaan. Penelitian Magreta dan Nurmayanti (2009) serta Kilapong dan Setiawati (2012) menunjukkan bahwa produktivitas memiliki pengaruh terhadap peringkat obligasi perusahaan sedangkan penelitian Yuliana *et al.* (2011) menunjukkan bahwa produktivitas tidak memiliki pengaruh terhadap peringkat obligasi perusahaan. Ketidakkonsistenan hasil penelitian di atas menjadi latar belakang untuk dilakukannya kembali penelitian mengenai pengaruh ukuran perusahaan, profitabilitas, likuiditas dan produktivitas terhadap peringkat obligasi perusahaan.

Teori Keagenan. Menurut Scott (2000) dalam Estiyanti dan Yasa (2012: 4-5) teori keagenan merupakan proses kontrak antara dua orang atau lebih dan masing-masing pihak yang terlibat dalam kontrak mencoba mendapatkan yang terbaik bagi dirinya. Inti dari teori keagenan adalah konflik kepentingan antara prinsipal dan agen. Biaya keagenan yang timbul akibat adanya konflik kepentingan ini adalah biaya pengawasan (*monitoring cost*) dan biaya penjaminan (*bonding cost*).

Terkait dengan penerbitan obligasi maka konflik kepentingan dapat terjadi antara manajemen dan kreditor. Manajemen yang perusahaannya menerbitkan obligasi berkepentingan agar obligasi yang diterbitkan dapat terjual seluruhnya. Para kreditor berkepentingan terhadap penjaminan kondisi perusahaan penerbit obligasi dalam keadaan baik di masa depan sehingga nantinya tidak akan mendatangkan kerugian. Untuk mengurangi konflik tersebut dan mengurangi biaya penjaminan maka manajemen menggunakan jasa lembaga pemeringkat obligasi.

Teori Sinyal. Menurut Yasa (2010: 7) teori sinyal mengemukakan tentang bagaimana seharusnya sebuah perusahaan memberikan sinyal-sinyal kepada pemakai laporan keuangan. Sinyal ini berupa informasi mengenai apa yang sudah dilakukan oleh manajemen untuk merealisasikan keinginan pemilik. Sinyal bisa berupa promosi atau informasi lainnya yang menyatakan bahwa perusahaan tersebut lebih baik dibandingkan dengan perusahaan lainnya.

Informasi sangat dibutuhkan bagi pihak yang berkepentingan dalam suatu perusahaan. Menurut Estiyanti dan Yasa (2012: 5) teori sinyal menunjukkan adanya asimetri informasi antara manajemen perusahaan dengan berbagai pihak yang berkepentingan terhadap informasi perusahaan. Asimetri informasi terjadi karena salah satu pihak memiliki informasi yang lebih baik dibandingkan dengan pihak lainnya. Informasi tersebut bisa berupa laporan keuangan, informasi kebijakan perusahaan maupun informasi lain yang dilakukan secara sukarela oleh manajemen perusahaan.

Menurut Sari dan Bandi (2010: 4-5) teori sinyal menjelaskan alasan perusahaan untuk memberikan informasi laporan keuangan kepada pihak eksternal terkait dengan adanya asimetri informasi dimana manajemen perusahaan selaku pihak intern perusahaan memiliki informasi yang lebih baik dibandingkan dengan pihak yang lain. Asimetri informasi menyebabkan pihak eksternal perusahaan sangat sulit untuk membedakan antara perusahaan yang memiliki kualitas tinggi dan rendah. Sebelum memutuskan untuk berinvestasi pada obligasi suatu perusahaan, pihak eksternal perusahaan seperti calon investor tentu sangat membutuhkan informasi mengenai kondisi obligasi perusahaan.

Teori sinyal memberikan sinyal kepada manajemen berupa informasi mengenai kondisi obligasi perusahaan, apakah obligasi berpotensi gagal bayar atau tidak. Investor maupun kreditor dapat mengetahui kondisi perusahaan dari sinyal yang diberikan. Sinyal yang ditunjukkan pada investasi obligasi adalah adanya peringkat obligasi. Peringkat obligasi memberikan informasi mengenai kinerja keuangan dan posisi bisnis perusahaan emiten termasuk informasi mengenai probabilitas kegagalan pembayaran kewajiban suatu perusahaan.

Obligasi. Menurut Yasa (2010: 2) obligasi adalah surat berharga atau sertifikat yang berisi kontrak antara pemberi pinjaman (investor) dengan yang diberi pinjaman (emiten). Menurut Darmadji dan Fakhruddin (2006: 16) obligasi adalah surat berharga yang menunjukkan bahwa penerbit obligasi meminjam sejumlah dana kepada masyarakat dan memiliki kewajiban untuk membayar bunga secara berkala dan kewajiban melunasi pokok hutang pada waktu yang telah ditentukan kepada pihak pembeli obligasi tersebut.

Menurut Warsono (1997) dalam Andry (2005: 233) penerbitan obligasi dapat ditinjau dari dua sisi yaitu dari sisi emiten dan sisi investor. Dari sisi emiten penerbitan obligasi merupakan salah satu alternatif pendanaan yang relatif lebih murah dibandingkan dengan pinjaman bank. Dari sisi investor, penerbitan obligasi merupakan alternatif investasi yang aman karena obligasi memberikan penghasilan tetap berupa kupon bunga dan pokok hutang pada waktu jatuh tempo yang ditentukan. Investasi obligasi memiliki beberapa kelebihan yaitu:

1. Pendapatan tetap. Menurut Darmadji dan Fakhruddin (2006: 16) istilah pendapatan tetap dapat diartikan bahwa pendapatan yang diperoleh pemilik obligasi, baik dalam bentuk kupon maupun pokok, telah ditentukan waktu dan nilainya serta tidak berpengaruh oleh perubahan harga surat hutang. Bunga/ kupon obligasi merupakan kewajiban perusahaan yang diberikan kepada investor atas pinjaman yang telah diberikan. Bagi investor, kupon obligasi memberikan keuntungan atas dana yang telah diinvestasikan. Bila dibandingkan dengan bunga deposito, bunga yang ditawarkan obligasi pada umumnya relatif lebih tinggi. Hal tersebut merupakan salah satu faktor yang menarik minat para investor untuk berinvestasi pada obligasi.

Menurut Purwaningsih (2008: 85) obligasi menarik bagi investor karena obligasi memiliki beberapa kelebihan yang terkait keamanan dibandingkan dengan saham yaitu: 1.

Volatilitas saham lebih tinggi dibandingkan dengan obligasi sehingga daya tarik saham berkurang dan 2. Obligasi menawarkan tingkat *return* yang positif dan memberikan pendapatan yang tetap. Kelebihan investasi obligasi dibandingkan dengan investasi saham yaitu dalam hal pembayaran *return*. Pendapatan yang diterima dari saham berasal dari deviden dan *capital gain*. Pembayaran deviden diberikan ketika pembayaran kupon obligasi telah dilakukan. Apabila dari pembayaran kupon obligasi tidak terdapat sisa untuk deviden maka pemegang saham tidak mendapat keuntungan dari saham yang dimiliki.

2. Hak klaim pertama. Obligasi memiliki risiko yang lebih kecil dibandingkan dengan saham. Apabila emiten atau penerbit obligasi mengalami likuidasi atau bangkrut maka pemegang obligasi sebagai kreditor memiliki hak klaim pertama atas aset perusahaan. Hal tersebut dikarenakan emiten telah terikat kontrak atas kewajiban pelunasan terhadap pihak pemegang obligasi. Pemegang saham mendapat bagian atas aset perusahaan jika obligasi sudah terbayar semua namun tidak menutup kemungkinan aset perusahaan tidak mampu melunasi semua obligasi yang beredar.

3. Konversi saham. Keuntungan lain dari obligasi yaitu obligasi dapat dikonversi menjadi saham. Konversi ini hanya dapat dilakukan pada jenis obligasi tertentu yaitu *convertible bond*. Investor yang telah mengkonversi obligasi ke saham pada harga tertentu telah sepenuhnya memiliki manfaat atas saham tersebut.

Bagi investor keuntungan yang ditawarkan obligasi sangat menarik namun obligasi juga tidak bebas risiko. Adapun risiko obligasi adalah sebagai berikut:

a. Risiko gagal bayar (*default risk*). Risiko gagal bayar (*default risk*) merupakan nilai risiko yang ditanggung investor atas ketidakmampuan emiten melunasi obligasi pada waktu yang telah ditetapkan dalam kontrak obligasi. Risiko gagal bayar dapat dinilai dari gagal bayar kupon dan pokok obligasi yang sudah jatuh tempo. Dampak yang ditimbulkan dari risiko gagal bayar adalah harga obligasi perusahaan menurun tajam. Selain itu perusahaan yang mengalami gagal bayar kurang diminati investor karena risiko yang ditanggung investor terlalu besar.

b. *Callability* lebih rendah. Pada investasi obligasi, emiten memiliki hak untuk membeli kembali obligasi dari investor sebelum waktu jatuh tempo. Emiten akan membeli kembali obligasi apabila tingkat suku bunga deposito menurun sehingga harga obligasi akan naik. Investor yang ditarik obligasinya oleh emiten akan merugi karena tidak sepenuhnya mendapatkan hasil obligasi secara maksimum. Untuk meminimalkan kerugian yang dialami oleh investor biasanya emiten akan memberikan sejumlah kompensasi.

c. Risiko nilai tukar mata uang. Risiko ini dapat terjadi pada obligasi yang dibeli dalam satuan mata uang negara lain. Contoh: dolar AS. Jika investor membeli obligasi pada satuan dolar AS maka kupon yang diterima juga dalam bentuk dolar AS. Apabila kondisi ekonomi semakin menguatkan nilai rupiah maka kupon yang akan diterima akan semakin kecil dalam bentuk rupiah.

Menurut Yasa (2010: 2) walaupun obligasi sering dipandang sebagai investasi yang relatif aman namun tidak tertutup kemungkinan investor mengalami kerugian baik yang berasal dari faktor di luar kinerja perusahaan maupun faktor internal perusahaan seperti misalnya risiko dana jatuh tempo tidak terbayar tepat waktu. Untuk menghindari risiko tersebut, investor bisa memanfaatkan informasi peringkat obligasi dari lembaga pemeringkat obligasi.

Pemeringkatan Obligasi. Menurut Darmadji dan Fakhruddin (2006: 18) dalam surat hutang atau obligasi dikenal istilah peringkat obligasi yaitu tingkat yang menggambarkan

kemampuan membayar perusahaan penerbit obligasi. Menurut Estiyanti dan Yasa (2012: 2) peringkat obligasi merupakan skala risiko atau tingkat keamanan suatu obligasi yang diterbitkan. Peringkat obligasi digunakan oleh perusahaan untuk mengetahui kondisi obligasi dan mengetahui posisi kinerjanya dibandingkan dengan perusahaan lain. Jika perusahaan mendapatkan peringkat obligasi yang baik maka dapat dimanfaatkan sebagai sarana promosi dan meningkatkan kepercayaan investor. Hal tersebut dikarenakan perusahaan memiliki kemampuan untuk membayar hutang obligasi dengan baik. Dengan demikian investor yang berinvestasi pada obligasi perusahaan semakin banyak dan sumber dana yang diperoleh juga semakin besar.

Menurut Magreta dan Nurmayanti (2009: 144) peringkat obligasi diperbaharui secara regular untuk mencerminkan perubahan signifikan dari kinerja keuangan dan bisnis perusahaan. Perubahan peringkat obligasi memiliki pengaruh signifikan pada aktivitas investasi dan pendanaan masa depan perusahaan serta profil risiko dan kinerja masa depan perusahaan. Investor bisa menggunakan jasa lembaga pemeringkat obligasi untuk mendapatkan informasi mengenai peringkat obligasi perusahaan.

Berdasarkan keputusan Ketua Badan Pengawas Pasar Modal dan Lembaga Keuangan Nomor: KEP-135/BL/2006 Tentang "Pemeringkatan Atas Efek Bersifat Hutang" emiten yang akan menerbitkan obligasi wajib memperoleh hasil pemeringkatan obligasi. Hasil pemeringkatan tersebut diterbitkan oleh lembaga pemeringkat yang telah mendapat izin usaha sebagai lembaga pemeringkat dari Badan Pengawas Pasar Modal dan Lembaga Keuangan. Menurut Andry (2005: 232) lembaga pemeringkat adalah lembaga independen yang memberikan informasi pemeringkatan skala risiko hutang, salah satu diantaranya adalah sekuritas obligasi, sebagai petunjuk seberapa aman suatu obligasi bagi investor. Keamanan ini ditunjukkan oleh kemampuan perusahaan dalam membayar bunga dan melunasi pokok hutang obligasi.

Salah satu lembaga pemeringkat yang ada di Indonesia dan telah mendapat izin usaha sebagai lembaga pemeringkat dari Badan Pengawas Pasar Modal dan Lembaga Keuangan untuk melakukan evaluasi dan analisa obligasi yaitu PT Pemeringkat Efek Indonesia (PT PEFINDO). Pemberian peringkat (simbol) oleh PT PEFINDO dapat dilihat pada tabel 1.

Tabel 1. Simbol dan Makna Peringkat Obligasi

Simbol	Arti
AAA	Efek hutang yang peringkatnya paling tinggi dan berisiko paling rendah yang didukung oleh kemampuan obligor yang relatif superior dibanding entitas Indonesia lainnya untuk memenuhi kewajiban jangka panjangnya sesuai dengan perjanjiannya.
AA	Efek hutang yang memiliki kualitas kredit sedikit di bawah peringkat tertinggi, didukung oleh kemampuan obligor yang relatif sangat kuat untuk memenuhi kewajiban keuangan jangka panjangnya sesuai dengan perjanjian dibanding dengan entitas Indonesia lainnya dan tidak mudah dipengaruhi oleh perubahan keadaan.
A	Efek hutang yang berisiko investasi rendah dan memiliki kemampuan dukungan obligor yang kuat dibanding entitas Indonesia lainnya untuk memenuhi kewajiban keuangannya sesuai dengan perjanjian namun cukup peka terhadap perubahan yang merugikan.
BBB	Efek hutang yang berisiko investasi cukup rendah didukung oleh kemampuan obligor yang relatif memadai dibanding entitas Indonesia lainnya untuk memenuhi kewajiban keuangannya sesuai dengan perjanjian namun

Almilia dan Devi (2007) melakukan penelitian mengenai pengaruh pertumbuhan, *size*, profitabilitas, likuiditas, jaminan, umur obligasi dan reputasi auditor terhadap peringkat obligasi perusahaan. Hasil penelitian terhadap 119 perusahaan yang bergerak dalam sektor manufaktur yang menerbitkan obligasi dan terdaftar di Bursa Efek Jakarta dan Bursa Efek Surabaya serta diperingkatkan oleh PT PEFINDO atau PT *Kasnic Credit Rating* Indonesia selama tahun 2001-2005 menunjukkan bahwa likuiditas memiliki pengaruh terhadap peringkat obligasi perusahaan sedangkan pertumbuhan, *size*, profitabilitas, jaminan, umur obligasi dan reputasi auditor tidak memiliki pengaruh terhadap peringkat obligasi perusahaan.

Purwaningsih (2008) melakukan penelitian mengenai pengaruh *leverage*, *liquidity*, *solvability*, *profitability* dan *productivity* terhadap peringkat obligasi perusahaan. Hasil penelitian terhadap 95 perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Jakarta selama tahun 2000-2006 menunjukkan bahwa *leverage*, *solvability* dan *productivity* memiliki pengaruh terhadap peringkat obligasi perusahaan sedangkan *liquidity*, *solvability*, *profitability* dan *productivity* auditor tidak memiliki pengaruh terhadap peringkat obligasi perusahaan.

Magreta dan Nurmawati (2009) melakukan penelitian mengenai pengaruh *size*, likuiditas, profitabilitas, *leverage*, produktivitas, jaminan, umur obligasi dan reputasi auditor terhadap peringkat obligasi perusahaan. Hasil penelitian terhadap 80 perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia kecuali perusahaan yang bergerak dalam sektor perbankan dan lembaga keuangan lainnya serta diperingkatkan oleh PT PEFINDO selama tahun 2005-2008 menunjukkan bahwa profitabilitas, produktivitas dan jaminan memiliki pengaruh terhadap peringkat obligasi perusahaan sedangkan *size*, likuiditas, *leverage*, umur obligasi dan reputasi auditor tidak memiliki pengaruh terhadap peringkat obligasi perusahaan.

Yuliana *et al.* (2011) melakukan penelitian mengenai pengaruh ukuran perusahaan, *leverage*, *profitability*, *activity*, *market value ratio*, umur obligasi, jaminan dan reputasi auditor terhadap peringkat obligasi perusahaan. Hasil penelitian terhadap 45 perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia dan menerbitkan obligasi yang diperingkatkan oleh PT PEFINDO selama tahun 2009-2010 menunjukkan bahwa ukuran perusahaan, *profitability*, jaminan dan reputasi auditor memiliki pengaruh terhadap peringkat obligasi perusahaan sedangkan *leverage*, *activity*, *market value ratio* dan umur obligasi tidak memiliki pengaruh terhadap peringkat obligasi perusahaan.

Kilapong dan Setiawati (2012) melakukan penelitian mengenai pengaruh ukuran perusahaan, *financial leverage*, likuiditas, solvabilitas, profitabilitas, produktivitas, jaminan, umur obligasi dan reputasi auditor terhadap peringkat obligasi perusahaan. Hasil penelitian terhadap perusahaan non perbankan dan lembaga keuangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia serta diperingkatkan oleh PT PEFINDO selama tahun 2006-2010 menunjukkan bahwa ukuran perusahaan dan produktivitas memiliki pengaruh terhadap peringkat obligasi perusahaan sedangkan *financial leverage*, likuiditas, solvabilitas, profitabilitas, jaminan, umur obligasi dan reputasi auditor tidak memiliki pengaruh terhadap peringkat obligasi perusahaan. Berdasarkan uraian di atas maka hipotesis dalam penelitian ini dapat dirumuskan sebagai berikut:

- Ha₁ : Ukuran perusahaan memiliki pengaruh terhadap peringkat obligasi perusahaan.
- Ha₂ : Profitabilitas memiliki pengaruh terhadap peringkat obligasi perusahaan.
- Ha₃ : Likuiditas memiliki pengaruh terhadap peringkat obligasi perusahaan.
- Ha₄ : Produktivitas memiliki pengaruh terhadap peringkat obligasi perusahaan.

METODE

Populasi dan Metode Pengambilan Sampel. Populasi pada penelitian ini adalah seluruh perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia kecuali perusahaan yang bergerak dalam sektor perbankan dan lembaga keuangan lainnya serta menerbitkan obligasi yang diperingkatkan oleh PT PEFINDO selama tahun 2009-2011. Pemilihan sampel penelitian menggunakan metode *purposive sampling*. Menurut Indriantoro dan Supomo (1999: 131) apabila pengambilan data sampel penelitian dilakukan dengan metode *purposive sampling* maka penelitian harus memiliki tujuan atau target tertentu dalam memilih sampel secara tidak acak. Artinya populasi yang dijadikan sampel merupakan populasi yang memenuhi kriteria yang telah ditentukan. Adapun kriteria yang digunakan untuk memilih sampel dalam penelitian ini adalah sebagai berikut: obligasi perusahaan masih berlaku pada akhir periode tahun berjalan, perusahaan menggunakan mata uang Rupiah dalam penyajian laporan keuangan dan laporan keuangan perusahaan menunjukkan laba bersih selama tahun 2009-2011.

Operasionalisasi Variabel Penelitian. Penelitian ini terdiri dari variabel terikat dan variabel bebas. Variabel terikat dalam penelitian ini adalah peringkat obligasi perusahaan sedangkan variabel bebas dalam penelitian ini adalah ukuran perusahaan, profitabilitas, likuiditas dan produktivitas.

1. Peringkat Obligasi Perusahaan. Menurut Andry (2005: 241) peringkat obligasi perusahaan berdasarkan peringkat yang dikeluarkan oleh PT PEFINDO secara umum terbagi menjadi dua yaitu *investment grade* (AAA, AA, A, BBB) dan *non investment grade* (BB, B, CCC, D). Menurut Yasa (2010: 9) perusahaan yang akan mengeluarkan obligasi harus memenuhi ketentuan dari pemerintah yaitu minimal hasil pemeringkatan dari lembaga pemeringkat obligasi yang terdaftar di Badan Pengawas Pasar Modal dan Lembaga Keuangan adalah sekurang-kurangnya BBB (*investment grade*). Skala yang digunakan adalah skala nominal. Sesuai Magreta dan Nurmayanti (2009: 149-150) penelitian ini membagi peringkat obligasi perusahaan menjadi dua kriteria yaitu *high investment* (AAA, AA, A) dan *low investment* (BBB). Pengukuran peringkat obligasi perusahaan menggunakan variabel *dummy* dimana $P = 1$ jika peringkat obligasi perusahaan termasuk *high investment* dan $P = 0$ jika peringkat obligasi perusahaan termasuk *low investment*.

2. Ukuran Perusahaan. Menurut Magreta dan Nurmayanti (2009: 146) ukuran perusahaan merupakan pengukur yang menunjukkan besar kecilnya perusahaan. Ukuran perusahaan dapat diukur dengan menggunakan total aset, penjualan dan ekuitas. Skala yang digunakan adalah skala rasio. Sesuai Kilapong dan Setiawati (2012: 4) ukuran perusahaan (SIZE) dirumuskan sebagai berikut:

$$\text{SIZE} = \text{Natural Logaritma (Total Asset)}$$

3. Profitabilitas. Menurut Sartono (2001: 130) profitabilitas adalah kemampuan perusahaan memperoleh laba dalam hubungannya dengan penjualan, total asset maupun modal sendiri. Dalam penelitian ini profitabilitas menggunakan proksi *return on asset*. Menurut Mark *et al.* (2001) dalam Almilia dan Devi (2007: 5) *return on asset* mempunyai pengaruh yang positif terhadap pertumbuhan laba karena rasio ini mengukur kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba bersih berdasarkan tingkat asset tertentu. Menurut Yuliana *et al.* (2011: 6) *return on asset* digunakan untuk mengukur efisiensi perusahaan dalam menghasilkan laba dengan memanfaatkan perputaran asset yang dimilikinya. Skala

yang digunakan adalah skala rasio. Sesuai Yuliana *et al.* (2011: 11) *return on asset* (ROA) dirumuskan sebagai berikut:

$$\text{ROA} = \frac{\text{Net Income}}{\text{Total Asset}}$$

4. Likuiditas. Menurut Sartono (2001: 116) likuiditas adalah kemampuan perusahaan untuk membayar kewajiban keuangan jangka pendek tepat pada waktunya. Dalam penelitian ini likuiditas menggunakan proksi *current ratio*. Skala yang digunakan adalah skala rasio. Sesuai Almilia dan Devi (2007: 12) *current ratio* (CR) dirumuskan sebagai berikut:

$$\text{CR} = \frac{\text{Current Asset}}{\text{Current Liabilities}}$$

5. Produktivitas. Menurut Yuliana *et al.* (2011: 7) produktivitas merupakan alat untuk mengukur efektivitas perusahaan dalam menggunakan atau memanfaatkan sumber dayanya. Dalam penelitian ini produktivitas menggunakan proksi *total asset turnover*. Skala yang digunakan adalah skala rasio. Sesuai Kilapong dan Setiawati (2012: 4) *total asset turnover* (TAT) dirumuskan sebagai berikut:

$$\text{TAT} = \frac{\text{Sales}}{\text{Total Asset}}$$

Teknik Pengumpulan Data. Data yang digunakan dalam penelitian ini diperoleh dari *database* Bursa Efek Indonesia, *database* Pusat Informasi Pasar Modal Universitas Tarumanagara, *Indonesian Capital Market Directory* (ICMD), situs www.idx.co.id. dan situs www.new.pefindo.com. Periode yang digunakan adalah satu tahun sebelum dikeluarkannya peringkat obligasi.

Metode Analisis Data. Untuk menguji hipotesis yang telah ditentukan maka metode analisis yang digunakan adalah teknik analisis regresi logistik (*logistic regression analysis*) karena variabel terikatnya merupakan variabel *dummy*.

Pengujian Statistik Deskriptif. Menurut Ghazali (2011: 19) statistik deskriptif memberikan gambaran atau deskripsi suatu data yang dilihat dari nilai rata-rata (*mean*), standar deviasi, nilai maksimum dan nilai minimum. Nilai rata-rata (*mean*) adalah nilai rata-rata dari sejumlah data yang dianalisis pada suatu periode tertentu. Standar deviasi adalah ukuran untuk mengetahui penyebaran data dari nilai rata-rata (*mean*) yang digunakan dalam penelitian. Semakin tinggi standar deviasi suatu variabel maka data dalam variabel tersebut semakin menyebar dari nilai rata-rata (*mean*) dan semakin rendah standar deviasi suatu variabel maka data dalam variabel tersebut mengumpul pada nilai rata-rata (*mean*). Nilai maksimum adalah nilai tertinggi dari sejumlah data yang dianalisis pada suatu periode tertentu. Nilai minimum adalah nilai terendah dari sejumlah data yang dianalisis pada suatu periode tertentu.

Teknik Pengujian Hipotesis. Pengujian terhadap hipotesis dalam penelitian ini dilakukan dengan menggunakan regresi logistik (*logistic regression*). Menurut Ghazali (2011: 333) *logistic regression* sebetulnya mirip dengan analisis diskriminan yaitu menguji apakah

probabilitas terjadinya variabel terikat dapat diprediksi dengan variabel bebasnya. Dalam *logistic regression* tidak perlu asumsi normalitas data pada variabel bebasnya. *Logistic regression* umumnya dipakai jika asumsi *multivariate normal distribution* tidak dipenuhi.

Menurut Ghozali (2011: 340) langkah pertama adalah menilai *overall fit model* terhadap data. Hipotesis untuk menilai model fit adalah:

Ho: Model yang dihipotesakan fit dengan data

Ha: Model yang dihipotesakan tidak fit dengan data

1. Menilai Model Fit

a. *-2 Log Likelihood*.

Menurut Ghozali (2011: 340-341) statistik yang digunakan berdasarkan pada fungsi *Likelihood*. *Likelihood* L dari model adalah probabilitas bahwa model yang dihipotesakan menggambarkan data *input*. Untuk menguji hipotesis nol dan alternatif, L ditransformasikan menjadi *-2 Log Likelihood*. *Output* SPSS memberikan dua nilai *-2 Log Likelihood* yaitu satu untuk model yang hanya memasukkan konstanta dan kedua yaitu untuk model dengan konstanta dan variabel bebas. Statistik *-2 Log Likelihood* dapat juga digunakan untuk menentukan jika variabel bebas ditambahkan ke dalam model apakah secara signifikan memperbaiki model fit. Jika terjadi penurunan nilai *-2 Log Likelihood* maka menunjukkan bahwa model yang dihipotesakan fit dengan data atau penambahan variabel bebas ke dalam model memperbaiki model fit.

b. *Cox and Snell R Square* dan *Nagelkerke R Square*.

Menurut Ghozali (2011: 341) *Cox and Snell R Square* merupakan ukuran yang mencoba meniru ukuran *R Square* pada *multiple regression* yang didasarkan pada teknik estimasi *likelihood* dengan nilai maksimum kurang dari 1 (satu) sehingga sulit diinterpretasikan. *Nagelkerke R Square* merupakan modifikasi dari koefisien *Cox and Snell R Square* untuk memastikan bahwa nilainya bervariasi dari 0 (nol) sampai 1 (satu). Hal ini dilakukan dengan cara membagi nilai *Cox and Snell's R Square* dengan nilai maksimumnya. Nilai *Nagelkerke R Square* dapat diinterpretasikan seperti nilai *R Square* pada *multiple regression*. Hasilnya akan menunjukkan persentase variabilitas variabel terikat yang dapat dijelaskan oleh variabilitas variabel bebasnya.

c. *Hosmer and Lemeshow's Goodness of Fit Test*.

Menurut Ghozali (2011: 341) *Hosmer and Lemeshow's Goodness of Fit Test* menguji hipotesis nol bahwa data empiris cocok atau sesuai dengan model (tidak ada perbedaan antara model dengan data sehingga model dapat dikatakan fit). Jika nilai statistik *Hosmer and Lemeshow's Goodness of Fit Test* sama dengan atau lebih kecil dari 0,05 maka hipotesis nol ditolak yang berarti ada perbedaan signifikan antara model dengan nilai observasinya sehingga *goodness fit* model tidak baik karena model tidak dapat memprediksi nilai observasinya. Jika nilai statistik *Hosmer and Lemeshow's Goodness of Fit Test* lebih besar dari 0,05 maka hipotesis nol tidak dapat ditolak dan berarti model mampu memprediksi nilai observasinya atau dapat dikatakan model dapat diterima karena cocok dengan data observasinya.

2. Estimasi Parameter dan Interpretasinya

Menurut Ghozali (2011: 342) estimasi maksimum *likelihood* parameter dari model dapat dilihat dari tampilan *output variable in the equation*. Dalam penelitian ini *logistic regression* dapat dinyatakan sebagai berikut:

$$\text{LN} \frac{P}{1-P} : \alpha + \beta_1 \text{ SIZE} + \beta_2 \text{ ROA} + \beta_3 \text{ CR} + \beta_4 \text{ TAT} + e$$

Keterangan:

- LN $\frac{P}{1-P}$: Peringkat obligasi perusahaan dimana 1 = *high investment* dan 0 = *low investment*
 α : Konstanta
 β_{1-4} : Koefisien regresi masing-masing variabel
 SIZE : Ukuran perusahaan
 ROA : Profitabilitas
 CR : Likuiditas
 TAT : Produktivitas
 e : *Error*

Menurut Supranto (2009: 335) penentuan tingkat nyata yang dinyatakan dengan nilai signifikansi adalah menentukan peluang untuk menolak H_a padahal H_0 itu benar. Pada penelitian ini peluang untuk menolak H_a padahal H_0 itu benar adalah 0,05 sehingga kriteria penerimaan dan penolakan hipotesis didasarkan pada nilai signifikansi sebesar 0,05. Jika nilai signifikansi lebih besar dari atau sama dengan 0,05 maka hipotesis alternatif ditolak dan sebaliknya jika nilai signifikansi lebih kecil dari 0,05 maka hipotesis alternatif diterima.

HASIL DAN PEMBAHASAN

Pemilihan Sampel. Penelitian ini dimaksudkan untuk memperoleh bukti empiris apakah ukuran perusahaan, profitabilitas, likuiditas dan produktivitas memiliki pengaruh terhadap peringkat obligasi perusahaan. Populasi yang digunakan dalam penelitian ini meliputi seluruh perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia kecuali perusahaan yang bergerak dalam sektor perbankan dan lembaga keuangan lainnya serta menerbitkan obligasi yang diperingkatkan oleh PT PEFINDO selama tahun 2009-2011. Pemilihan sampel dilakukan dengan metode *purposive sampling*. Kriteria sampel dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

Tabel 2. Prosedur Pemilihan Sampel Penelitian

Kriteria Sampel	Jumlah Sampel
Perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia kecuali perusahaan yang bergerak dalam sektor perbankan dan lembaga keuangan lainnya serta menerbitkan obligasi yang diperingkatkan oleh PT PEFINDO selama tahun 2009-2011	110
Obligasi perusahaan masih berlaku pada akhir periode tahun berjalan	(18)
Perusahaan menggunakan mata uang Rupiah dalam penyajian laporan keuangan	(7)
Laporan keuangan perusahaan menunjukkan laba bersih selama tahun 2009-2011	(8)
Jumlah	77

Sumber: Diolah Penulis

Berdasarkan hasil penelitian dalam *annual report* perusahaan diperoleh hasil bahwa semua perusahaan yang menerbitkan obligasi yang diperingkatkan oleh PT PEFINDO memiliki peringkat yang berbeda-beda dan melaporkan hasil peringkat tersebut dalam laporan tahunannya.

Tabel 3. Distribusi Peringkat Obligasi Yang *High Investment* dan *Low Investment* Selama Periode Penelitian

Rating	Tahun Penelitian					
	2009		2010		2011	
	Jumlah	%	Jumlah	%	Jumlah	%
<i>High Investment</i>	5	21,7%	20	80%	25	86,2%
<i>Low Investment</i>	18	78,3%	5	20%	4	13,8%
Total	23	100%	25	100%	29	100%

Sumber: Diolah Penulis

Tabel 3 menunjukkan jumlah total sampel perusahaan yang memiliki *low investment grade* dan *high investment grade* pada obligasi perusahaan masing-masing di tahun 2009, 2010 dan 2011. Selama periode penelitian diketahui bahwa jumlah sampel perusahaan yang mendapatkan peringkat *high investment* di tahun 2009 sebesar 21,7%, di tahun 2010 sebesar 80% dan di tahun 2011 sebesar 86,2%. Jumlah sampel perusahaan yang mendapatkan peringkat *low investment* di tahun 2009 sebesar 78,3%, di tahun 2010 sebesar 20% dan di tahun 2011 sebesar 13,8%.

Statistik Deskriptif. Statistik deskriptif digunakan untuk memberikan gambaran nilai minimum, nilai maksimum, nilai rata-rata (*mean*) dan simpangan baku (*standard deviation*) dari variabel yang diteliti yaitu ukuran perusahaan, profitabilitas, likuiditas dan produktivitas. Pengolahan data dalam penelitian ini menggunakan *software Statistical Product and Service Solution (SPSS) for Windows versi 16.00*. Penelitian ini menggunakan variabel terikat peringkat obligasi perusahaan serta menggunakan variabel bebas yaitu ukuran perusahaan, profitabilitas, likuiditas dan produktivitas. Pembahasan ini dimulai terlebih dahulu dengan statistik deskriptif. Hasil uji statistik deskriptif dapat dilihat pada tabel 4.

Tabel 4. Hasil Uji Statistik Deskriptif

Variabel	Minimum	Maksimum	Mean	Deviasi Standar
SIZE	27,1197	33,6867	29,6028	1,3077
ROA	0,0006	0,5079	0,0834	0,0877
CR	0,3341	10,6423	1,8344	1,3557
TAT	0,0801	2,3624	0,7989	0,5749

Sumber: Hasil Pengolahan SPSS

Tabel 4 menunjukkan hasil statistik deskriptif dimana total sampel yang digunakan dalam penelitian ini adalah sebanyak 77 sampel. Ukuran perusahaan memiliki nilai rata-rata sebesar 29,6028. Deviasi standar ukuran perusahaan sebesar 1,3077. Nilai minimum ukuran perusahaan sebesar 27,1197 dan nilai maksimum ukuran perusahaan sebesar 33,6867. Profitabilitas memiliki nilai rata-rata sebesar 0,0834. Deviasi standar profitabilitas sebesar 0,0877. Nilai minimum profitabilitas sebesar 0,0006 dan nilai maksimum profitabilitas sebesar 0,5079.

Likuiditas memiliki nilai rata-rata sebesar 1,8344. Deviasi standar likuiditas sebesar 1,3557. Nilai minimum likuiditas sebesar 0,3341 dan nilai maksimum likuiditas sebesar 10,6423. Produktivitas memiliki nilai rata-rata sebesar 0,7989. Deviasi standar

produktivitas sebesar 0,5749. Nilai minimum produktivitas sebesar 0,0801 dan nilai maksimum ukuran produktivitas sebesar 2,3624.

Pengujian Hipotesis. Langkah pertama yang dilakukan adalah menilai kelayakan model regresi. Tabel 5 menunjukkan nilai statistik *Hosmer and Lemeshow's Goodness of Fit Test* sebesar 0,640 dimana nilai ini lebih besar dari 0,05 maka hipotesis nol tidak dapat ditolak. Hal ini berarti model mampu memprediksi nilai observasinya atau dapat dikatakan model dapat diterima karena cocok dengan data observasinya.

Tabel 5. Hasil *Hosmer and Lemeshow Test*

<i>Step</i>	<i>Chi-square</i>	<i>df</i>	<i>Sig.</i>
1	6,069	8	0,640

Sumber: Hasil Pengolahan SPSS

Langkah selanjutnya adalah menilai keseluruhan model (*overall model fit*). Pada tabel 6 dan tabel 7 ditunjukkan uji kelayakan dengan memperhatikan angka pada awal *-2 Log Likelihood block number = 0* sebesar 99,769 dan angka pada *-2 Log Likelihood block number = 1* sebesar 64,189. Hal ini menunjukkan terjadinya penurunan nilai *-2 Log Likelihood* di *block 0* dan *block 1* sebesar 35,58. Penurunan nilai *-2 Log Likelihood* menunjukkan bahwa model yang dihipotesiskan fit dengan data atau penambahan variabel bebas ke dalam model memperbaiki model fit.

Tabel 6. Hasil Pengujian Tahap Pertama *-2 Log Likelihood*

<i>Iteration</i>	<i>-2 Log Likelihood</i>	<i>Coefficients Constant</i>
<i>Step</i> 1	99,775	0,597
0 2	99,769	0,616
3	99,769	0,616

Sumber: Hasil Pengolahan SPSS

Tabel 7. Hasil Pengujian Tahap Kedua *-2 Log Likelihood*

<i>Step</i>	<i>-2 Log Likelihood</i>
1	64,198

Sumber: Hasil Pengolahan SPSS

Tahap selanjutnya adalah menganalisis nilai *Nagelkerke R Square*. Tabel 8 menunjukkan bahwa nilai *Cox and Snell R Square* sebesar 0,370 dan nilai *Nagelkerke R Square* adalah 0,509 yang berarti bahwa variabilitas yang terjadi pada peringkat obligasi perusahaan yang termasuk *high investment* dan *low investment* dapat dijelaskan oleh variabilitas ukuran perusahaan, profitabilitas, likuiditas dan produktivitas sebesar 50,9 persen sedangkan sisanya sebesar 49,1 persen dijelaskan oleh variasi variabel lainnya di luar model.

Tabel 8. Nilai *Nagelkerke R Square*

<i>Step</i>	<i>Cox & Snell R Square</i>	<i>Nagelkerke R Square</i>
1	0,370	0,509

Sumber: Hasil Pengolahan SPSS

Tahap akhir adalah uji koefisien regresi. Berikut adalah hasil analisis regresi logistik.

Tabel 9. Hasil Analisis Regresi Logistik

Variabel	B	SE	Sig.
SIZE	0,635	0,336	0,059
ROA	28,072	9,464	0,003
CR	-1,476	0,491	0,003
TAT	0,168	0,626	0,788
CONSTANT	-17,500	10,163	0,085

Sumber: Hasil Pengolahan SPSS

Berdasarkan tabel 9 diperoleh model regresi logistik sebagai berikut:

$$\text{LN} \frac{P}{1 - P} = -17,500 + 0,635 \text{ SIZE} + 28,072 \text{ ROA} - 1,476 \text{ CR} + 0,168 \text{ TAT} + e$$

Tabel 9 menunjukkan bahwa nilai signifikansi ukuran perusahaan adalah sebesar 0,059 yang lebih besar dari 0,05 dan dengan demikian dapat disimpulkan bahwa Ha1 ditolak. Hal ini menunjukkan bahwa ukuran perusahaan tidak memiliki pengaruh terhadap peringkat obligasi perusahaan. Hasil penelitian ini konsisten dengan penelitian Andry (2005), Almilia dan Devi (2007) serta Magreta dan Nurmayanti (2009) namun tidak konsisten dengan penelitian Kilapong dan Setiawati (2012).

Nilai signifikansi profitabilitas adalah sebesar 0,003 yang lebih kecil dari 0,05 dan dengan demikian dapat disimpulkan bahwa Ha2 diterima. Hal ini menunjukkan bahwa profitabilitas memiliki pengaruh terhadap peringkat obligasi perusahaan. Hasil penelitian ini konsisten dengan penelitian Yuliana *et al.* (2011) namun tidak konsisten dengan penelitian Almilia dan Devi (2007). Semakin tinggi tingkat profitabilitas artinya perusahaan semakin efisien untuk memperoleh laba dengan perputaran total asset yang dimilikinya dan semakin rendah risiko ketidakmampuan membayar sehingga dapat meningkatkan peringkat obligasi perusahaan.

Nilai signifikansi likuiditas adalah sebesar 0,003 yang lebih kecil dari 0,05 dan dengan demikian dapat disimpulkan bahwa Ha3 diterima. Hal ini menunjukkan bahwa likuiditas memiliki pengaruh terhadap peringkat obligasi perusahaan. Hasil penelitian ini konsisten dengan penelitian Almilia dan Devi (2007) namun tidak konsisten dengan penelitian Purwaningsih (2008), Magreta dan Nurmayanti (2009) serta Kilapong dan Setiawati (2012). Perusahaan dengan likuiditas yang tinggi cenderung tidak menggunakan pembiayaan melalui obligasi. Hal ini dikarenakan perusahaan memiliki dana internal yang besar dan cenderung memilih menggunakan dana internal terlebih dahulu dibandingkan sumber pembiayaan eksternal seperti penerbitan obligasi.

Nilai signifikansi produktivitas adalah sebesar 0,788 yang lebih besar dari 0,05 dan dengan demikian dapat disimpulkan bahwa Ha4 ditolak. Hal ini menunjukkan bahwa produktivitas tidak memiliki pengaruh terhadap peringkat obligasi perusahaan. Hasil penelitian ini konsisten dengan penelitian Yuliana *et al.* (2011) namun tidak konsisten dengan penelitian Magreta dan Nurmayanti (2009) serta Kilapong dan Setiawati (2012).

PENUTUP

Penelitian ini menggunakan sampel seluruh perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia kecuali perusahaan yang bergerak dalam sektor perbankan dan lembaga

keuangan lainnya serta menerbitkan obligasi yang diperingkatkan oleh PT PEFINDO selama tahun 2009-2011. Penelitian dilakukan dengan tujuan untuk memperoleh bukti empiris apakah ukuran perusahaan, profitabilitas, likuiditas dan produktivitas memiliki pengaruh terhadap peringkat obligasi perusahaan.

Berdasarkan hasil penelitian dapat disimpulkan bahwa ukuran perusahaan tidak memiliki pengaruh terhadap peringkat obligasi perusahaan. Hasil penelitian ini konsisten dengan penelitian Andry (2005), Almilia dan Devi (2007) serta Magreta dan Nurmawati (2009) namun tidak konsisten dengan penelitian Kilapong dan Setiawati (2012). Profitabilitas memiliki pengaruh terhadap peringkat obligasi perusahaan. Hasil penelitian ini konsisten dengan penelitian Yuliana *et al.* (2011) namun tidak konsisten dengan penelitian Almilia dan Devi (2007).

Likuiditas memiliki pengaruh terhadap peringkat obligasi perusahaan. Hasil penelitian ini konsisten dengan penelitian Almilia dan Devi (2007) namun tidak konsisten dengan penelitian Purwaningsih (2008), Magreta dan Nurmawati (2009) serta Kilapong dan Setiawati (2012). Produktivitas tidak memiliki pengaruh terhadap peringkat obligasi perusahaan. Hasil penelitian ini konsisten dengan penelitian Yuliana *et al.* (2011) namun tidak konsisten dengan penelitian Magreta dan Nurmawati (2009) serta Kilapong dan Setiawati (2012).

Saran yang dapat diberikan adalah penelitian selanjutnya sebaiknya memperbanyak sampel penelitian dengan cara memperpanjang periode pengamatan dan menggunakan faktor-faktor lain yang diduga memiliki pengaruh terhadap peringkat obligasi perusahaan namun belum diuji dalam penelitian ini seperti jaminan obligasi, umur obligasi dan reputasi auditor sehingga hasil penelitian dapat lebih digeneralisasi.

DAFTAR RUJUKAN

- Almilia, Luciana Spica dan Vieka Devi. (2007). Faktor-faktor yang mempengaruhi prediksi peringkat obligasi pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Jakarta. *Proceeding Seminar Nasional Manajemen SMART*. Bandung, 3 November. hlm. 1-23
- Andry, Wydia. (2005). Analisis faktor-faktor yang mempengaruhi prediksi peringkat obligasi. *Buletin Ekonomi Moneter dan Perbankan*. September. hlm. 231-250
- Darmadji, Tjiptono dan Hendy M. Fakhruddin. (2006). *Pasar modal Indonesia pendekatan tanya jawab*. Edisi 2. Jakarta: Salemba Empat
- Estiyanti, Ni Made dan Gerianta Wirawan Yasa. (2012). Pengaruh faktor keuangan dan non keuangan pada peringkat obligasi di Bursa Efek Indonesia. *Simposium Nasional Akuntansi XV*. Banjarmasin. 20-23 September. hlm. 1-25
- Ghozali, Imam. (2011). *Aplikasi analisis multivariate dengan program IBM SPSS 19*. Edisi 5. Semarang: Universitas Diponegoro
- Indriantoro, Nur dan Bambang Supomo. (1999). *Metodologi penelitian bisnis untuk akuntansi dan manajemen*. Edisi Pertama. Cetakan Pertama. Yogyakarta: BPFE
- Kilapong, Greacee Janly Victoria dan Lulu Setiawati. (2012). The effect of accounting and non accounting information to the rating of company's bond. www.wbincopro.com/101-%20Lulu.pdf.

- Magreta dan Poppy Nurmayanti. (2009). Faktor-faktor yang mempengaruhi prediksi peringkat obligasi ditinjau dari faktor-faktor akuntansi dan non-akuntansi. *Jurnal Bisnis dan Akuntansi*. Vol. 11. (3). Desember. hlm. 143-154
- Pramana, Aldo. (2010). Pengaruh visibilitas obligasi, perbedaan opini dan asimetri informasi terhadap likuiditas obligasi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. eprints.undip.ac.id/24456/
- Purwaningsih, Anna. (2008). Pemilihan rasio keuangan terbaik untuk memprediksi peringkat obligasi: studi pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Jakarta. *KINERJA*. Vol. 12. (1). hlm. 85-99
- Republik Indonesia. (2006). Keputusan ketua badan pengawas pasar modal dan lembaga keuangan nomor: KEP-135/BL/2006 tentang “pemeringkatan atas efek bersifat hutang”
- Sari, Syarifah Ratih Kartika dan Bandi. (2010). Praktik manajemen laba terkait peringkat obligasi. *Simposium Nasional Akuntansi XIII*. Purwokerto. 13-15 Oktober. hlm. 1-18
- Sartono, R. Agus. (2001). Manajemen keuangan: teori dan aplikasi. Edisi Keempat. Yogyakarta: BPFE
- Supranto, J., (2009). Statistik teori dan aplikasi. Edisi Ketujuh. Jakarta: Erlangga
- Yasa, Gerianta Wirawan. (2010). Pemeringkatan obligasi perdana sebagai pemicu manajemen laba: bukti empiris dari pasar modal Indonesia. *Simposium Nasional Akuntansi XIII*. Purwokerto. 13-15 Oktober. hlm. 1-25
- Yuliana, Rika, Agus Budiarmanto, Muhammad Agung Prabowo dan Taufik Arifin. 2011. Analisis faktor-faktor yang mempengaruhi prediksi peringkat obligasi pada perusahaan keuangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. *Simposium Nasional Akuntansi XIV*. Aceh. 21-22 Juli. hlm. 1-23