

PENGARUH UKURAN PERUSAHAAN, *DEBT TO EQUITY RATIO*, *RETURN ON EQUITY*, *PRODUKTIVITAS*, DAN *CURRENT RATIO* TERHADAP PERINGKAT OBLIGASI

(Studi Empiris pada Perusahaan Keuangan yang Diperingkat oleh PT PEFINDO Periode 2012-2014 dan Terdaftar di BEI Periode 2011-2013)

Martinus

Universitas Multimedia Nusantara
martinuswen@gmail.com

Rosita Suryaningsih

Universitas Multimedia Nusantara

Abstract

The objectives of this research is to examine the effect of Company Size proxied by Total Asset, Debt to Equity Ratio (DER), Return On Equity (ROE), Productivity proxied by Total Asset Turn Over (TATO), and Current Ratio (CR) both partially and simultaneously towards Bond Rating. Bond rating is important to be considered by investors and creditors since it can indicate the company's default risk.

The objects of this study are financial institution which were entire financial companies that issuing bonds and rated by PT PEFINDO for 2012, 2013, and 2014, and listed at the Indonesia Stock Exchange periode 2011-2013. Total sample in this research are 18 companies that selected with purposive sampling and analyzed by using multiple regression method. The data used in this study are secondary data such as financial statements and list of bond rating PT PEFINDO.

The result of this research indicates that (1) Company Size proxied by Total Asset had a significant affect towards bond rating (2) Debt to Equity Ratio (DER) had no effect towards bond rating (3) Return On Equity (ROE) had no effect towards bond rating (4) Productivity proxied by Total Asset Turn Over (TATO) had no effect towards bond rating (5) Current Ratio (CR) had no effect towards bond rating (6) Company Size, Debt to Equity Ratio (DER), Return On Equity (ROE), Productivity, and Current Ratio (CR) simultaneously have a significant effect towards Bond Rating.

Keywords: Company Size, Debt to Equity Ratio (DER), Return On Equity (ROE), Productivity, Current Ratio (CR), Bond Rating

I. Pendahuluan

Era globalisasi dunia telah terbuka, khususnya sejak awal milenium lalu, yang ditandai dengan menisbinya batas-batas wilayah antar negara di dunia dalam segala aspek sumber daya. Memudarnya batas-batas ini tentu membuat arus lintas beragam sumber daya antar negara menjadi kian mudah dan murah. Sebuah negara yang tidak memiliki jenis sumber daya tertentu yang diperlukan kini dapat memperolehnya dari negara lain. Memasuki era globalisasi berarti memasuki era perdagangan bebas, yang menuntut setiap pelaku usaha untuk lebih meningkatkan keunggulan kompetitifnya bila ingin tetap bertahan dalam pasar global. Seluruh pelaku usaha diharuskan mempersiapkan diri bila ingin tetap sukses dalam era perdagangan bebas, tidak terkecuali para pelaku usaha di Indonesia. Untuk itu perusahaan membutuhkan pendanaan untuk mampu bersaing, obligasi atau surat utang yang umumnya

diterbitkan oleh perusahaan dalam kepentingan usahanya merupakan salah satu alternatif untuk mendapatkan pendanaan dari pihak eksternal.

Obligasi merupakan surat utang jangka panjang yang dapat dipindahtangankan yang berisi janji dari pihak penerbit untuk membayar imbalan bunga pada periode tertentu dan melunasi pokok utang pada waktu yang telah ditentukan kepada pihak pembeli obligasi tersebut (BEI, 2010). Nilai suatu obligasi bergerak berlawanan arah dengan perubahan suku bunga secara umum, jika suku bunga secara umum cenderung turun, maka nilai atau harga obligasi akan meningkat karena para investor cenderung untuk berinvestasi pada obligasi. Sementara itu, jika suku bunga secara umum cenderung meningkat, maka nilai atau harga obligasi akan turun, karena para investor cenderung untuk menanamkan uangnya di bank (Bapepam-LK).

Kebanyakan investor memilih obligasi karena pemegang obligasi memiliki beberapa keuntungan seperti mendapatkan bunga dengan *rate* yang telah disepakati bersama, yang dibayarkan secara reguler sampai jatuh tempo pembayaran pokok obligasi. Selanjutnya, investor mempunyai kesempatan untuk memperoleh premium. Premium dapat diperoleh jika investor membeli obligasi dengan diskon yaitu dengan nilai lebih rendah dari nilai nominalnya, kemudian pada saat jatuh tempo ia akan memperoleh pembayaran senilai dengan harga nominal, ataupun ketika investor menjual obligasi dengan harga yang lebih tinggi dari nominalnya sebelum jatuh tempo. Selain itu, investor atau pemegang obligasi memiliki hak klaim pertama atas aset perusahaan jika perusahaan yang bersangkutan mengalami kebangkrutan atau likuidasi.

Meskipun obligasi dipandang sebagai instrumen investasi yang relatif aman, tentu saja obligasi tetap memiliki risiko. Salah satu risiko tersebut yaitu ketidakmampuan perusahaan untuk melunasi obligasi (*default risk*) kepada investor. Salah satu sinyal yang dapat digunakan untuk mengetahui risiko *default* obligasi adalah dengan melihat peringkat obligasi yang bersangkutan.

Investor dapat memanfaatkan jasa pemeringkat efek dalam berinvestasi di obligasi, karena semua obligasi yang ada di pasar harus diberi peringkat. Risiko kredit (*credit risks*) atau risiko gagal bayar adalah risiko kerugian yang mungkin terjadi yang disebabkan oleh lemahnya kemampuan emiten dalam membayar bunga dan pokok pinjaman obligasi. Oleh karena itu, pemeringkat efek mempunyai peranan yang sangat besar dalam memberikan analisa fundamental untuk setiap obligasi yang diterbitkan. Intinya pemeringkatan efek menekankan pada penilaian kemampuan emiten dalam memenuhi semua kewajibannya (Bapepam-LK).

Peringkat obligasi merupakan skala risiko tingkat keamanan obligasi bagi investor yang diperdagangkan di pasar modal. Secara umum peringkat obligasi dibagi menjadi dua kategori, yaitu *investment grade* (AAA, AA, A, dan BBB) dan *non investment grade* (BB, B, CCC, dan D). Peringkat obligasi diperbarui secara reguler untuk mencerminkan perubahan signifikan dari kinerja dan bisnis perusahaan. Berdasarkan keputusan ketua Bapepam-LK Nomor: Kep-712/BL/2012 pada tanggal 26 Desember 2012, tentang "Pemeringkatan Efek Bersifat Utang dan/Sukuk" menyatakan bahwa emiten yang akan menerbitkan obligasi wajib diberikan peringkat oleh lembaga atau agen pemeringkat obligasi di Indonesia yang telah mendapat izin usaha oleh Bapepam-LK.

Penelitian ini menggunakan peringkat obligasi yang diterbitkan oleh PT PEFINDO karena lembaga ini hanya fokus memeringkat efek dan perusahaan. Selain itu, lembaga yang berdiri atas prakarsa BAPEPAM dan Bank Indonesia ini mempublikasikan peringkat obligasi setiap

bulan dan jumlah perusahaan yang menggunakan jasa ini jauh lebih banyak dibandingkan lembaga pemeringkat lainnya yang ada di Indonesia.

Aspek penilaian obligasi yang digunakan oleh PT PEFINDO mencakup tiga aspek utama, yang pertama adalah risiko industri, risiko keuangan, dan risiko bisnis yang berkaitan dengan kunci kesuksesan dalam suatu industri dimana perusahaan digolongkan. Penelitian ini menggunakan salah satu aspek yang digunakan dalam penilaian oleh PT PEFINDO, yaitu aspek atau risiko keuangan yang terdiri dari ukuran perusahaan, *Debt to Equity Ratio (DER)*, *Return On Equity (ROE)*, produktivitas, dan *Current Ratio (CR)* terhadap peringkat obligasi untuk perusahaan keuangan.

Ukuran perusahaan terkait dengan besar kecilnya suatu perusahaan. Besar kecilnya perusahaan ini dapat diukur dengan total aset yang dimiliki perusahaan (Setyapurnama dan Norpratiwi (2009) dalam Hadianto dan Wijaya (2010)). Aset merupakan sumber daya yang dikendalikan oleh entitas sebagai akibat peristiwa masa lalu dan memiliki manfaat ekonomis di masa depan dari aset tersebut yang diharapkan diterima oleh entitas (IAI, 2012). Semakin banyak aset yang dimiliki oleh suatu perusahaan dapat digunakan untuk kegiatan operasional, sehingga semakin besar kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba. Dengan laba yang dihasilkan tersebut dapat digunakan untuk melunasi utangnya, sehingga dapat memperkecil terjadinya risiko gagal bayar (*default risk*). Maka penilaian akan peringkat obligasi akan semakin baik. Hasil penelitian Alfiani (2013) menunjukkan bahwa ukuran perusahaan yang diproksikan dengan Total Aset (TA) memiliki pengaruh terhadap peringkat obligasi. Berbeda dengan hasil penelitian Susilowati dan Sumarto (2010), Sejati (2010), Hadianto dan Wijaya (2010), serta Magreta dan Nurmawanti (2009) yang menunjukkan bahwa ukuran perusahaan yang diproksikan dengan total aset tidak memiliki pengaruh terhadap peringkat obligasi perusahaan.

Menurut Jusuf (2014) *leverage* merupakan rasio yang menunjukkan komposisi sumber dana perusahaan, terutama utang. Rasio ini digunakan untuk mengukur sejauh mana perusahaan menggunakan utang dalam membiayai investasinya (Magreta dan Nurmawanti, 2009). Dalam penelitian ini, *leverage* diproksikan dengan *Debt to Equity Ratio (DER)*. Menurut Jusuf (2014) *DER* merupakan perbandingan antara total kewajiban (total utang) dengan total modal sendiri (*equity*). Menurut Manurung (2009) dalam Arifman (2013), jika rasio *DER* cukup tinggi maka hal tersebut menunjukkan tingginya penggunaan utang, sehingga hal ini dapat membuat perusahaan mengalami kesulitan keuangan. Dengan demikian, semakin rendah rasio *DER* berarti semakin sedikit sumber pendanaan perusahaan yang didanai oleh utang, sehingga perusahaan dapat memperkecil terjadinya risiko gagal bayar (*default risk*). Jadi, semakin rendah *DER* perusahaan, semakin baik pula peringkat yang diberikan terhadap obligasi yang dikeluarkan oleh suatu perusahaan. Penelitian mengenai *leverage* yang diproksikan dengan *DER* telah banyak dilakukan seperti halnya penelitian Septyawanti (2013) menunjukkan bahwa *leverage* yang diproksikan dengan *DER* memiliki pengaruh terhadap peringkat obligasi. Berbeda dengan hasil penelitian Yuliana, dkk. (2011), Arifman (2013), dan Alfiani (2013) yang menunjukkan bahwa *leverage* yang diproksikan dengan *DER* tidak memiliki pengaruh terhadap peringkat obligasi.

Menurut Weygandt, *et al.* (2013) rasio profitabilitas mengukur pendapatan atau keberhasilan operasi suatu perusahaan untuk jangka waktu tertentu. Dalam penelitian ini profitabilitas diproksikan dengan *Return On Equity (ROE)*. Menurut Jusuf (2014) *ROE* atau tingkah pengembalian modal ini mengukur besar pengembalian yang diperoleh pemilik bisnis (pemegang saham) atas modal yang disetorkan untuk bisnis tersebut. Semakin tinggi persentase *ROE* maka kinerja perusahaan semakin efektif dalam mengelola modal usahanya

untuk menghasilkan laba. Sehingga semakin besar kemampuan perusahaan dalam membayar bunga periodik serta pokok pinjamannya. Hal ini tentunya akan mempengaruhi kelayakan obligasi yang diterbitkan perusahaan untuk diinvestasikan sehingga akan meningkatkan peringkat obligasi tersebut. Penelitian mengenai *ROE* terhadap peringkat obligasi telah banyak dilakukan seperti halnya hasil penelitian Pakarinti (2012) serta Septyawanti (2013), profitabilitas yang diproksikan dengan *ROE* memiliki pengaruh terhadap peringkat obligasi.

Menurut Guan, *et al.* (2009) produktivitas berkaitan dengan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan *output* secara efisien, dan secara khusus membahas hubungan *output* dan *input* yang digunakan untuk memproduksi *output*. Dalam penelitian ini produktivitas diproksikan dengan *Total Asset Turn Over (TATO)*. *Total asset turn over* merupakan rasio yang digunakan untuk mengukur perputaran aset yang dimiliki perusahaan dan mengukur berapa jumlah penjualan yang diperoleh dari tiap Rupiah aset (Kasmir (2008) dalam Nurmawati dan Setiawati (2013)). Perusahaan yang asetnya dikatakan produktif berarti dalam menjalankan kegiatan operasionalnya memanfaatkan secara maksimal aset yang dimilikinya untuk menghasilkan laba. Semakin besar persentase *TATO* berarti semakin cepat perputaran aset yang dimiliki perusahaan untuk menghasilkan laba. Sehingga dengan laba yang besar berpengaruh terhadap kemampuan perusahaan dalam melunasi utangnya. Dengan kontribusi tersebut akan meminimalkan risiko terjadinya *default risk*, sehingga dengan persentase *TATO* yang tinggi akan meningkatkan peringkat obligasi. Hasil penelitian sebelumnya yang dilakukan oleh Nurhidayati (2013) mengungkapkan bahwa rasio produktivitas memiliki pengaruh positif terhadap peringkat obligasi. Berbeda dengan penelitian Alfiani (2013) bahwa *TATO* tidak memiliki pengaruh terhadap peringkat obligasi.

Menurut Weygandt, *et al.* (2013) rasio likuiditas mengukur kemampuan jangka pendek perusahaan untuk membayar kewajiban yang jatuh tempo dan untuk memenuhi kebutuhan kas tak terduga. Dalam penelitian ini likuiditas diproksikan dengan *Current Ratio (CR)*. Menurut Jusuf (2014) *current ratio* menunjukkan “jaminan” yang diberikan oleh aset lancar untuk membayar seluruh kewajiban lancar. Dengan tingkat *CR* yang tinggi berarti perusahaan memiliki aset lancar yang mampu melunasi utang jangka pendeknya, sehingga perusahaan dinilai baik dalam melunasi kewajibannya dan meminimalkan terjadinya *default risk*. Hal ini terkait dengan kemampuan perusahaan dalam melunasi bunga obligasi yang dibayarkan setiap periode tertentu. Jadi, semakin besar tingkat *CR* yang dimiliki perusahaan akan meningkatkan peringkat obligasi. Umumnya, semakin tinggi rasio lancar, perusahaan dianggap lebih likuid. Penelitian yang dilakukan oleh Susilowati dan Sumarto (2010) menunjukkan bahwa likuiditas berpengaruh dalam penilaian peringkat obligasi perusahaan manufaktur yang terdapat di Bursa Efek Jakarta. Sama halnya dengan penelitian Alfiani (2013) yang menunjukkan bahwa likuiditas yang diproksikan dengan *CR* memiliki pengaruh terhadap peringkat obligasi

II. Tinjauan Literatur dan Hipotesis

Teori Sinyal

Menurut Godfrey, *et al.* (2010) dalam studi pasar modal, manajer diasumsikan untuk memberikan informasi untuk pengambilan keputusan oleh investor. Dengan demikian, setiap perubahan dalam metode akuntansi berarti bahwa informasi telah berubah dan keputusan investasi harus berubah. Informasi hipotesis sejalan dengan teori sinyal, yang oleh para manajer menggunakan sinyal untuk harapan tentang kondisi dimasa mendatang. Ketika

manajer disuatu perusahaan memiliki informasi yang baik mengenai pertumbuhan perusahaan dimasa depan, mereka akan menyampaikan informasi tersebut kepada para investor. Oleh karena itu, teori. Dengan informasi yang didapat dari peringkat obligasi yang dipublikasikan diharapkan dapat menjadi sinyal bagi para investor terhadap kondisi perusahaan terkait dengan obligasi yang dikeluarkannya (Raharja dan Sari (2008) dalam Alfiani (2013)).

Pemeringkat Efek Indonesia (PEFINDO)

Menurut (www.pefindo.com) PT Pemeringkat Efek Indonesia (PEFINDO) merupakan perusahaan pemeringkat efek dengan pangsa pasar terbesar di Indonesia yang telah beroperasi selama 20 tahun. Sebagai perusahaan pemeringkat tertua dan terpercaya di Indonesia, PT Pemeringkat Efek Indonesia, yang dikenal luas sebagai PEFINDO, didirikan pada tanggal 21 Desember 1993 berdasarkan inisiatif Otoritas Jasa Keuangan (dahulu dikenal sebagai Badan Pengawas Pasar Modal) dan Bank Indonesia. Untuk mengembangkan pasar obligasi daerah di Indonesia, PEFINDO, dengan dukungan kuat dari Bank Dunia dan Bank Pembangunan Asia, telah mulai melakukan pemeringkatan terhadap pemerintah daerah sejak tahun 2011. Aliansi strategis dengan *Standard & Poor's (S&P)*, perusahaan pemeringkat global terkemuka, telah dilakukan sejak tahun 1996, yang memberi manfaat bagi PEFINDO untuk menyusun metodologi pemeringkatan berstandar internasional.

Obligasi

Menurut Nuh dan Wiyoto (2011) obligasi adalah kewajiban keuangan yang memiliki karakteristik tertentu dalam waktu pelunasan dan cara pelunasan. Saat diterbitkan utang obligasi dapat menimbulkan premium dan diskonto, selama periode utang obligasi terhadap premium dan diskonto harus diamortisasi. Pelunasan utang obligasi dapat dilakukan saat jatuh tempo atau sebelum jatuh tempo. Sedangkan menurut Nurhasanah (2003) dalam Nurmawati dan Setiawati (2012), obligasi dapat ditinjau dari dua sisi, yaitu dari sisi emiten dan dari sisi investornya. Tujuan utama emisi obligasi bagi emiten adalah untuk memperbesar nilai perusahaan, karena biaya relatif murah dibandingkan dengan emisi saham baru. Dari sisi investor, emisi obligasi dianggap sebagai media investasi alternatif diluar deposito bank. Obligasi menawarkan tiga keunggulan dibandingkan saham biasa, yaitu:

1. Pemegang saham tidak kehilangan kendali terhadap perusahaan
Pemegang obligasi tidak memiliki hak suara, sehingga pemilik saat ini (pemegang saham) tetap memiliki kendali penuh terhadap perusahaan.
2. Menghemat pembayaran pajak
Di beberapa negara, bunga obligasi dapat dijadikan sebagai pengurang (*deductible expense*) untuk tujuan pajak, sedangkan dividen yang dibagikan atas saham tidak dapat dijadikan sebagai pengurang.
3. Meningkatkan laba per saham
Meskipun beban bunga obligasi mengurangi laba bersih, laba per saham pada saham biasa sering lebih tinggi di bawah pendanaan obligasi karena pada saham ada tambahan lembar saham yang dikeluarkan.

Menurut Nuh dan Wiyoto (2011) karakteristik utang obligasi adalah sebagai berikut:

- a. Terdiri dari nilai individual yang bermacam-macam.
- b. Bunga dibayarkan menurut jangka waktu tertentu, bisa setengah tahun atau setahun penuh.

- c. Dapat berpindah kepemilikannya.
- d. Pada kondisi tertentu dapat dikonversi dengan surat berharga yang lain, misalnya saham.

Berdasarkan penerbitnya obligasi dibagi menjadi (*www.idx.co.id*, 2014):

1. *Corporate Bonds*, obligasi yang diterbitkan oleh perusahaan, baik yang berbentuk Badan Usaha Milik Negara (BUMN), atau badan usaha swasta untuk menunjang kegiatan operasionalnya.
2. *Government Bonds*, obligasi yang diterbitkan oleh pemerintah pusat yang digunakan untuk pendanaan dalam utang pemerintah.
3. *Municipal Bond*, obligasi yang diterbitkan oleh pemerintah daerah untuk membiayai proyek-proyek yang berkaitan dengan kepentingan publik (*public utility*).

Berdasarkan harga obligasi yang ditawarkan obligasi dibagi menjadi tiga jenis (*www.idx.co.id*, 2014), yaitu:

1. *Par Bonds* (Obligasi nilai pari): obligasi yang dijual pada harga pasar yang sama dengan nilai nominal obligasi tersebut.
2. *Premium Bonds* (Obligasi dengan premium): Obligasi yang dijual pada harga pasar yang lebih tinggi dari nilai nominal obligasi tersebut.
3. *Discount Bonds* (Obligasi dengan diskon): Obligasi yang dijual pada harga yang lebih rendah dari nilai nominalnya.

Berdasarkan peringkatnya obligasi dibagi menjadi dua jenis (*www.idx.co.id*, 2014), yaitu:

1. *Investment grade bonds*: Obligasi yang memiliki risiko yang relatif lebih rendah dan dinyatakan sebagai instrumen investasi yang aman, *investment grade bonds* berperingkat minimum BBB menurut peringkat PEFINDO.
2. *Non-investment grade bonds*: Obligasi yang memiliki risiko yang relatif lebih tinggi dan dinyatakan sebagai instrumen investasi yang tidak layak. *Non-investment grade bonds* berperingkat dibawah BBB menurut peringkat PEFINDO.

Peringkat Obligasi

Menurut (*www.pefindo.com*) instrumen penilaian utang adalah opini saat ini tentang kualitas kredit dari debitur sehubungan dengan kewajiban keuangan tertentu, kelas tertentu dari kewajiban keuangan, atau program keuangan tertentu. Pemeringkat mengevaluasi kapasitas obligor dan kesediaan untuk memenuhi komitmen keuangannya pada saat jatuh tempo. Hal ini dapat membantu emiten dalam menentukan struktur emisi pinjaman (tingkat kupon, tenor, peningkatan kredit). Pada saat yang sama, hal ini berguna bagi investor untuk membandingkan emiten yang berbeda dan masalah utang ketika membuat keputusan investasi dan mengelola portofolio mereka.

Menurut Raharjo (2003) dalam Nurmawati dan Setiawati (2012) manfaat dari *bond rating*, yaitu:

1. Informasi risiko investasi, tujuan utama investasi adalah untuk meminimalkan risiko serta mendapatkan keuntungan yang maksimal.
2. Rekomendasi investasi, investor akan dengan mudah mengambil keputusan investasi berdasarkan hasil pemeringkat kinerja emiten obligasi tersebut. Selain memberikan manfaat bagi investor, *rating* juga memberikan manfaat kepada emiten, diantaranya:
 - a. Informasi posisi bisnis
 - b. Menentukan struktur obligasi

- c. Mendukung kinerja
- d. Alat pemasaran, dan
- e. Menjaga kepercayaan investor.

Metodologi yang digunakan PT PEFINDO dalam memproses peneringkat untuk sektor perusahaan keuangan mencakup tiga risiko utama penilaian (PEFINDO, 2014), yaitu:

1. Risiko Industri (*Industry Risk*)
 - Penilai risiko industri dilakukan berdasarkan analisis mendalam terhadap lima faktor risiko utama, yaitu:
 - a. Pertumbuhan Industri dan Stabilitas (*Growth and Stability*)
 - b. Struktur Pendapatan & Struktur Biaya dari Industri (*Revenue and Cost Structures*)
 - c. Persaingan di Dalam Industri (*Competition Within the Industry*)
 - d. Peraturan (*Regulatory Framework*)
 - e. Profil Keuangan (*Financial Profile*)
2. Risiko Bisnis (*Business Risk*)
 - a. Posisi Pasar (*Market Position*)
 - b. Infrastruktur dan Kualitas Layanan (*Infrastructure & Quality of Service*)
 - c. Diversifikasi (*Diversification*)
 - d. Manajemen dan Sumber Daya Manusia (*Management and Human Resources*)
3. Risiko Keuangan (*Financial Risk*)
 - a. Permodalan (*Capitalization*)
 - b. Kualitas Aset (*Assets Quality*)
 - c. Profitabilitas (*Profitability*)
 - d. Likuiditas dan Fleksibilitas Keuangan (*Liquidity and Financial Flexibility*)

Simbol peringkat yang digunakan oleh PT PEFINDO sama dengan yang digunakan oleh *Standard & Poor*, yaitu peringkat tertinggi disimbolkan dengan AAA. Simbol dan makna peringkat obligasi yang digunakan PT PEFINDO dapat dilihat pada tabel berikut:

Tabel 2.1
Simbol dan Makna Peringkat Obligasi

Simbol	Arti
AAA	Efek utang dengan peringkat AAA merupakan efek utang dengan peringkat tertinggi dari pefindo yang didukung oleh kemampuan obligor yang superior relatif dibanding entitas Indonesia lainnya untuk memenuhi kewajiban finansial jangka panjang sesuai dengan yang diperjanjikan.
AA	Efek utang dengan peringkat AA memiliki kualitas kredit sedikit bawah peringkat tertinggi, didukung oleh kemampuan obligor yang sangat kuat untuk memenuhi kewajiban finansial jangka panjangnya sesuai dengan yang diperjanjikan relatif dibandingkan dengan entitas Indonesia lainnya.
A	Efek utang dengan peringkat A memiliki dukungan kemampuan obligor yang kuat dibandingkan dengan entitas Indonesia lainnya untuk memenuhi kewajiban finansial jangka panjangnya sesuai dengan yang diperjanjikan, namun cukup peka terhadap perubahan yang merugikan.
BBB	Efek utang dengan BBB didukung oleh kemampuan obligor yang memadai relatif dibandingkan dengan entitas Indonesia lainnya untuk memenuhi kewajiban finansial, namun kemampuan tersebut dapat diperlemah oleh perubahan keadaan bisnis dan perekonomian yang merugikan.
BB	Efek utang dengan peringkat BB menunjukkan dukungan kemampuan obligor

	yang relatif agak lemah dibandingkan dengan entitas lainnya untuk memenuhi kewajiban finansial jangka panjangnya sesuai dengan yang diperjanjikan, serta peka terhadap keadaan bisnis dan perekonomian yang tidak menentu.
B	Efek utang dengan peringkat B menunjukkan parameter perlindungan yang sangat lemah. Walaupun obligor masih memiliki kemampuan untuk memenuhi kewajiban finansial jangka panjangnya, namun adanya perubahan keadaan bisnis dan perekonomian yang merugikan akan memperburuk kemampuan obligor untuk memenuhi kewajiban finansialnya.
CCC	Efek utang dengan peringkat CCC menunjukkan efek yang tidak mampu lagi memenuhi kewajiban finansialnya, serta hanya tergantung kepada perbaikan keadaan eksternal.
D	Efek utang dengan peringkat D menandakan efek utang yang macet. Perusahaan penerbit sudah berhenti berusaha.

(Sumber: PEFINDO)

Ukuran Perusahaan

Ukuran perusahaan terkait besar kecilnya perusahaan. Besar kecilnya perusahaan ini dapat diukur dengan total aset yang dimiliki perusahaan (Kamstra, *et al.* (2001) dalam Hadianto dan Wijaya (2010)). Aset merupakan sumber daya yang dikendalikan oleh entitas sebagai akibat peristiwa masa lalu dan memiliki manfaat ekonomis di masa depan dari aset tersebut yang diharapkan diterima oleh entitas. Manfaat ekonomi masa depan yang terwujud dalam aset adalah potensi dari aset tersebut untuk memberikan sumbangan, baik langsung maupun tidak langsung, arus kas dan setara kas kepada perusahaan. Potensi tersebut dapat berbentuk sesuatu yang produktif dan merupakan bagian dari aktivitas operasional perusahaan (IAI, 2012).

Berdasarkan penelitian terdahulu yang terkait pengaruh ukuran perusahaan terhadap peringkat obligasi. Hasil penelitian Alfiani (2013) menunjukkan bahwa ukuran perusahaan yang diprosikan dengan Total Aset (TA) memiliki pengaruh terhadap peringkat obligasi. Berbeda dengan hasil penelitian Hadianto dan Wijaya (2010), Susilowati dan Sumarto (2010), serta Sejati (2010) menunjukkan bahwa ukuran perusahaan tidak berpengaruh terhadap peringkat obligasi. Hipotesis alternatif terkait ukuran perusahaan tersebut ialah sebagai berikut:

Ha₁: Ukuran perusahaan yang diprosikan dengan Total Aset (TA) memiliki pengaruh terhadap peringkat obligasi.

Leverage

Septyawanti (2013) menyatakan bahwa *leverage* adalah rasio yang digunakan untuk mengukur seberapa besar aset yang berasal dari utang atau modal, sehingga dapat diketahui posisi perusahaan dan kewajibannya yang bersifat tetap kepada pihak lain, serta keseimbangan nilai aset tetap dengan modal yang ada. Dalam penelitian ini *leverage* diprosikan dengan *DER*. Menurut Jusuf (2014) *DER* merupakan perbandingan antara total kewajiban (total utang) dengan total modal sendiri (*equity*). Rasio ini menunjukkan jaminan yang diberikan modal sendiri atas utang yang diterima perusahaan, rasio ini juga dapat dibaca sebagai perbandingan dana pihak luar dengan dana pemilik perusahaan yang dimasukkan ke perusahaan.

Hasil penelitian Septyawanti (2013) serta Arifman (2013) menunjukkan bahwa peringkat obligasi perusahaan dipengaruhi oleh *debt to equity ratio*. Berbeda dengan hasil penelitian

Magreta dan Nurmawanti (2009), Yuliana, *et al.* (2011), serta Alfiani (2013) menunjukkan bahwa *leverage* tidak berpengaruh dalam peringkat obligasi untuk seluruh perusahaan yang terdaftar di PT PEFINDO. Berdasarkan penjabaran mengenai *leverage* yang diproksikan dengan *debt to equity ratio*, maka dirumuskan hipotesis sebagai berikut:

Ha₂: *Debt to Equity Ratio (DER)* memiliki pengaruh terhadap peringkat obligasi.

Profitabilitas

Menurut Weygandt, *et al.* (2013) rasio profitabilitas mengukur pendapatan atau kesuksesan operasi suatu perusahaan untuk suatu periode tertentu. Penghasilan juga mempengaruhi kemampuan perusahaan untuk memperoleh utang dan pembiayaan ekuitas. Penelitian ini menggunakan *Return On Equity (ROE)* sebagai alat ukur profitabilitas karena *ROE* merupakan indikator yang baik dalam mengukur kemampuan perusahaan dalam memperoleh laba bagi pemegang saham. Menurut Jusuf (2014) *ROE* merupakan rasio untuk mengukur besar pengembalian yang diperoleh pemilik bisnis (pemegang saham) atas modal yang disetorkan untuk bisnis tersebut. *ROE* merupakan indikator yang tepat untuk mengukur keberhasilan bisnis “memperkaya” pemegang saham.

Investasi dalam bentuk obligasi secara langsung sebenarnya tidak terpengaruh oleh profitabilitas perusahaan karena berapapun besarnya *profit* yang mampu dihasilkan oleh perusahaan, pemegang obligasi 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 baik mengenai kesehatan keuangan perusahaan (Tandelilin (1991) dalam Magreta dan Nurmawanti (2009)).

Hasil penelitian Septyawanti (2013) serta Magreta dan Nurmawanti (2009) menunjukkan bahwa variabel profitabilitas berpengaruh terhadap peringkat obligasi. Berbeda dengan Amalia (2013) yang menunjukkan bahwa profitabilitas yang diproksikan dengan *return on equity* tidak memiliki pengaruh terhadap peringkat obligasi. Berdasarkan penjabaran mengenai *return on equity*, maka dirumuskan hipotesis sebagai berikut:

Ha₃: *Return On Equity (ROE)* memiliki pengaruh terhadap peringkat obligasi.

Produktivitas

Menurut Blocher, *et al.* (2009) produktivitas adalah rasio *output* terhadap *input*. Peningkatan produktivitas memungkinkan perusahaan untuk menghasilkan *output* lebih banyak dengan lebih sedikit sumber daya. Produktivitas ini diukur dengan menggunakan rasio aktivitas. Menurut Weygandt, *et al.* (2013) *activity ratio measure the speed with which various accounts are converted into sales or cash-inflows or outflows*. Jusuf (2014) menyatakan bahwa rasio aktivitas merupakan rasio yang menunjukkan kemampuan dan efektivitas manajemen mengelola sumber daya yang dimilikinya. Dalam penelitian ini, produktivitas diproksikan dengan *Total Asset Turn Over (TATO)*. Menurut Alfiani (2013) penggunaan rasio perputaran aset ini karena rasio ini menggambarkan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan produktivitas aset dan nantinya juga akan berpengaruh terhadap penjualan perusahaan pada suatu periode tertentu. Menurut Gitman (2009) *Total Asset Turn Over (TATO)* menunjukkan efisiensi dimana perusahaan menggunakan asetnya untuk menghasilkan penjualan. Umumnya, semakin tinggi total omset yang dihasilkan dari penggunaan aset perusahaan, semakin efisiensi aset telah digunakan.

Hasil penelitian Nurmawati dan Setiawati (2012) menunjukkan bahwa variabel produktivitas yang diproksikan dengan *total asset turn over* berpengaruh terhadap peringkat obligasi. Hasil penelitian ini berbeda dengan Alfiani (2013) serta Yuliana, *et al.* (2011) yang menunjukkan bahwa rasio *total asset turn over* tidak memiliki pengaruh terhadap peringkat obligasi. Berdasarkan penjabaran mengenai produktivitas, maka dirumuskan hipotesis sebagai berikut:

Ha₄: Produktivitas yang diproksikan dengan *Total Asset Turn Over (TATO)* memiliki pengaruh terhadap peringkat obligasi.

Likuiditas

Menurut Weygandt, *et al.* (2013) rasio likuiditas mengukur kemampuan jangka pendek perusahaan untuk membayar kewajiban yang jatuh tempo dan untuk memenuhi kebutuhan kas tak terduga. Kreditor jangka pendek seperti bankir dan pemasok sangat tertarik dalam menilai likuiditas. Selain itu, Weygandt *et al.* (2013) juga menyatakan bahwa ada empat rasio yang digunakan untuk mengukur likuiditas, yaitu:

1. *Current Ratio*
2. *Acid Test (Quick) Ratio*
3. *Account Receivable Turnover*
4. *Inventory Turnover*

Berdasarkan jenis-jenis rasio likuiditas, rasio yang digunakan dalam penelitian ini adalah *Current Ratio (CR)*. *Current ratio* digunakan karena merupakan indikator terbaik untuk menilai sejauh mana perusahaan menggunakan aset-asetnya dapat diubah menjadi kas dengan cepat untuk melunasi utang perusahaan (Alfiani, 2013).

Menurut Weygandt, *et al.* (2013) aset lancar merupakan aset perusahaan yang diharapkan dapat dikonversi ke uang tunai atau digunakan dalam waktu satu tahun atau siklus operasi. Menurut Iskandar (2013) pos aset dalam neraca disusun berdasarkan urutan cepat lambatnya aset tersebut dikonversi menjadi kas atau digunakan dalam operasi. Contoh kewajiban jangka pendek seperti biaya yang masih harus dibayar, utang pajak, utang kepada deposan, kredit likuiditas BI, surat berharga yang diterbitkan, dan lain-lain (Iskandar, 2013).

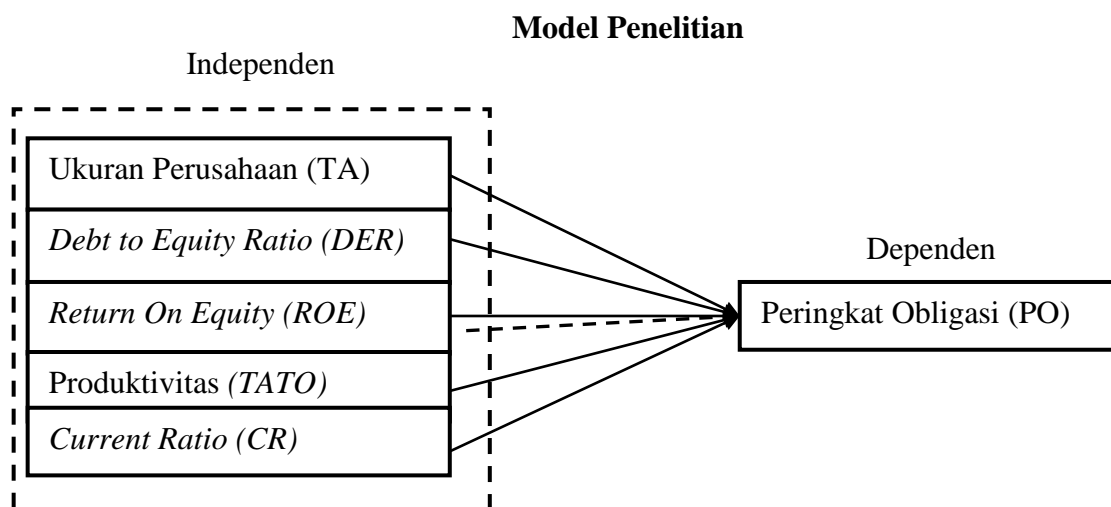
Menurut IAI (2012) untuk beberapa entitas, seperti institusi keuangan, penyajian aset dan liabilitas berdasarkan urutan likuiditas memberikan informasi yang lebih relevan dan dapat diandalkan dibandingkan penyajian berdasarkan lancar dan tidak lancar atau jangka pendek dan jangka panjang karena entitas pada industri tersebut tidak menyediakan barang atau jasa selama siklus operasi entitas yang dapat diidentifikasi secara jelas.

Berdasarkan penelitian terdahulu yang terkait pengaruh likuiditas terhadap peringkat obligasi. Susilowati dan Sumarto (2010) serta Alfiani (2013) menunjukkan bahwa likuiditas berpengaruh dalam penilaian peringkat obligasi. Berbeda dengan hasil penelitian Septyawanti (2013), Arifman (2013), Nurmawati dan Setiawati (2012), serta Magreta dan Nurmawati (2009) yang menunjukkan bahwa variabel likuiditas tidak berpengaruh terhadap peringkat obligasi yang diterbitkan suatu perusahaan. Berdasarkan penjabaran mengenai pengaruh likuiditas terhadap peringkat obligasi, maka dirumuskan hipotesis berikut:

Ha₅: *Current Ratio (CR)* memiliki pengaruh terhadap peringkat obligasi.

Model Penelitian

Kerangka pemikiran teoritis dalam penelitian ini, dapat digambarkan sebagai berikut:



III. Metode Penelitian

Gambaran Umum Objek Penelitian

Objek penelitian yang digunakan adalah perusahaan keuangan yang telah diberikan peringkat oleh PT PEFINDO periode 2012-2013, serta terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2011-2013 secara berturut-turut.

Metode Penelitian

Metode yang digunakan dalam penelitian ini adalah *causal study*. Dalam sebuah penelitian kausal, peneliti tertarik untuk menggambarkan satu atau lebih faktor-faktor yang menyebabkan masalah (Sekaran dan Bougie, 2013). Masalah yang diteliti adalah melihat variabel dependen yang merupakan peringkat obligasi yang dipengaruhi oleh variabel independen yang merupakan ukuran perusahaan, *debt to equity ratio*, *return on equity*, produktivitas, dan *current ratio*.

Variabel Dependen

Variabel dependen dalam penelitian ini adalah peringkat obligasi. Peringkat obligasi merupakan opini atas risiko yang diberikan oleh perusahaan pemeringkat obligasi mengenai kualitas obligasi untuk memudahkan investor dalam menilai seberapa besar risiko yang akan dihadapi dengan melakukan investasi tersebut. Variabel ini berdasarkan peringkat yang dikeluarkan oleh PT PEFINDO. Skala pengukuran peringkat obligasi menggunakan skala ordinal dengan pemberian nilai, yaitu:

Kategori Peringkat Obligasi

Peringkat	Nilai Peringkat
AAA	7
AA	6
A	5
BBB	4
BB	3
B	2

CCC	1
D	0

Sumber: Nurmawati dan Setiawati (2012)

Variabel Independen

Dalam penelitian ini menggunakan lima variabel independen yaitu, ukuran perusahaan, *debt to equity ratio*, *return on equity*, produktivitas, dan *current ratio*.

1. Ukuran perusahaan

Ukuran perusahaan adalah besar kecilnya perusahaan yang dihitung dari total aset yang dimilikinya. Variabel ukuran perusahaan diproksikan dengan total aset. Perhitungan total aset sesuai dengan penelitian Magreta dan Nurmawati (2009), yaitu:

$$TA = Ln (Total Assets)$$

2. Debt to Equity Ratio (DER)

Debt to equity ratio merupakan rasio yang menunjukkan perbandingan antara total kewajiban (total utang) dengan total modal sendiri (*equity*). Perhitungan *DER* sesuai dengan Subramanyam (2014), yaitu:

$$Debt\ to\ Equity\ Ratio = \frac{Total\ Debt}{Shareholder's\ Equity}$$

3. Return On Equity (ROE)

Return on equity merupakan salah satu bentuk dari rasio profitabilitas untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba dengan menggunakan total ekuitas yang dimilikinya. Rumus yang digunakan untuk menghitung *ROE*, yaitu (Subramanyam, 2014):

$$Return\ On\ Equity = \frac{Net\ Income}{Average\ Shareholder's\ Equity}$$

4. Produktivitas

Rasio produktivitas diproksikan dengan *Total Asset Turn Over (TATO)*. *Total asset turn over* merupakan rasio yang digunakan untuk mengukur perputaran aset yang dimiliki perusahaan dan mengukur berapa jumlah penjualan yang diperoleh dari tiap Rupiah aset. Rumus yang digunakan untuk menghitung *total asset turn over* (Subramanyam, 2014), yaitu:

$$Total\ Asset\ Turn\ Over = \frac{Sales}{Average\ Total\ Assets}$$

5. Current Ratio (CR)

Current Ratio merupakan rasio yang digunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam melunasi kewajiban jangka pendek dengan menggunakan aset lancarnya. *Current ratio* dapat dihitung dengan rumus (Weygandt, et al., 2013):

$$\text{Current Ratio} = \frac{\text{Current Assets}}{\text{Current Liabilities}}$$

Teknik Pengumpulan Data

Data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data sekunder. Data sekunder merupakan data yang diperoleh peneliti namun sebelumnya telah diolah terlebih dahulu oleh pihak lain (Sekaran dan Bougie, 2013). Data yang dibutuhkan dalam penelitian ini adalah laporan keuangan perusahaan keuangan periode 2011-2013 dan daftar peringkat obligasi perusahaan yang diterbitkan oleh PT PEFINDO pada periode 2012-2014. Data sekunder berupa laporan keuangan yang diperoleh dari www.idx.co.id yang merupakan situs resmi Bursa Efek Indonesia dan daftar peringkat obligasi perusahaan yang diperoleh dari www.pefindo.com yang merupakan situs resmi PT PEFINDO.

Teknik Pengambilan Sampel

Populasi yang digunakan dalam penelitian ini adalah seluruh perusahaan keuangan *go public* yang menerbitkan obligasi dan diberikan peringkat oleh PT PEFINDO pada tahun 2012 hingga 2014, serta terdaftar di Bursa Efek Indonesia untuk tahun 2011 hingga 2013. Sampel adalah bagian dari populasi. Teknik pengambilan sampel dalam penelitian ini adalah *purposive sampling*. *Purposive sampling* adalah teknik pengambilan sampel berdasarkan kriteria atau karakteristik yang ditentukan secara sengaja (Sekaran dan Bougie, 2013).

Teknik Analisis Data

Data akan dianalisis menggunakan metode statistik dengan software SPSS 20, dan model penelitian yang digunakan dalam penelitian ini adalah metode regresi linear berganda. Pengujian yang dilakukan diantaranya pengujian data berupa uji statistik deskriptif, uji asumsi klasik (normalitas, multikolonieritas, autokorelasi, dan heteroskedastisitas), dan pengujian hipotesis.

IV. Hasil dan Pembahasan

Objek Penelitian

Rincian Pengambilan Sampel Penelitian

No.	Kriteria Sampel	Jumlah Perusahaan
1.	Perusahaan keuangan yang diberikan peringkat oleh PT PEFINDO pada tahun 2012 sampai dengan tahun 2014 secara berturut-turut.	51 perusahaan
2.	Terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama tiga tahun berturut-turut sejak tahun 2011 sampai dengan 2013.	20 perusahaan
3.	Perusahaan yang menerbitkan laporan keuangan dengan periode akuntansi yang berakhir 31 Desember dan disajikan dalam mata uang Rupiah.	20 perusahaan
4.	Mengelompokkan aset dan liabilitas sesuai dengan Standar Akuntansi Keuangan (<i>Current Asset</i> dan <i>Current Liabilities</i>).	18 Perusahaan
	Jumlah perusahaan yang dijadikan sebagai sampel penelitian	18 perusahaan

Penelitian ini menggunakan 18 perusahaan selama 3 tahun berturut-turut, yaitu dari tahun 2011 hingga 2013, sehingga total jumlah observasi adalah 54 observasi.

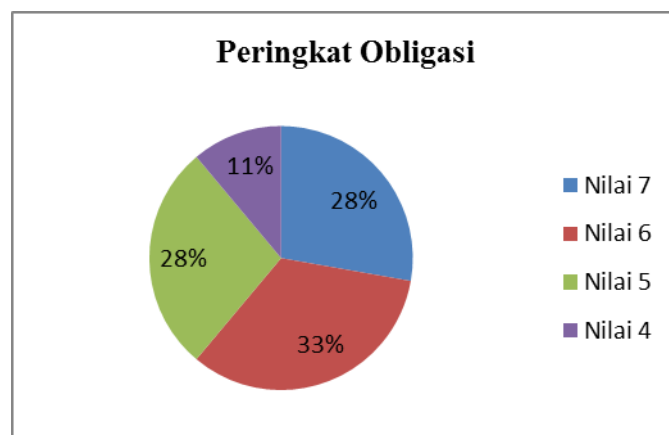
Statistik Deskriptif

Statistik deskriptif memberikan gambaran atau deskripsi untuk variabel total aset, *debt to equity ratio*, *return on equity*, *total asset turn over*, dan *current ratio*. Berikut ini merupakan hasil uji statistik deskriptif:

	N	Range	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
TA	54	6.1837	28.0446	34.2283	31.489772	1.7502466
DER	54	12.2634	.9812	13.2446	7.640487	2.9900960
ROE	54	.5595	-.1741	.3854	.175702	.0924243
TATO	54	.3535	.0796	.4331	.144226	.0788383
CR	54	4.2939	.2380	4.5319	1.084431	.8555783
Valid N (listwise)	54					

Berikut ini merupakan data hasil proporsi peringkat obligasi yang dikeluarkan oleh PT PEFINDO untuk periode 2012-2013 yang terdiri dari 54 observasi, yaitu:

Hasil Proporsi Peringkat Obligasi



Dari keseluruhan observasi terdapat 28% atau sebanyak 15 observasi memperoleh peringkat 7, sebesar 33% atau sebanyak 18 observasi memperoleh peringkat 6, sebesar 28% atau sebanyak 15 observasi memperoleh peringkat 5, sebesar 11% atau sebanyak 6 observasi memperoleh peringkat 4.

Uji Kualitas Data

Hasil pengujian *Kolmogorov-Smirnov* menunjukkan nilai *Kolmogorov-Smirnov* sebesar 0,671. Melalui hasil pengujian ini, dapat dinyatakan bahwa semua variabel telah terdistribusi secara normal karena nilai signifikansi dari hasil pengujian tersebut lebih besar dari 0,05 yaitu sebesar 0,758.

Uji Asumsi Klasik

Berdasarkan hasil uji multikolonieritas terlihat bahwa seluruh variabel independen memiliki nilai *Tolerance* yang lebih besar dari 0,1 dan nilai *VIF* yang lebih kecil dari 10. Berdasarkan penelitian ini, dapat dinyatakan bahwa tidak terjadi multikolonieritas antar variabel independen. Uji autokorelasi menggunakan *Durbin-Watson*, dengan nilai sebesar sebesar 2,204. Pada tabel *Durbin-Watson* dengan kriteria tersebut didapati nilai *dU* sebesar 1,7684. Oleh karena nilai *Durbin-Watson* 2,204 lebih besar dari *dU* yang memiliki nilai 1,7684 dan lebih kecil dari nilai *4-dU* yaitu sebesar 2,2316. Maka dapat dinyatakan bahwa tidak terjadi autokorelasi positif atau negatif. Selanjutnya untuk uji heteroskedastisitas yang ditunjukkan melalui grafik *Scatterplot*, dapat dilihat bahwa titik-titik tidak membentuk pola tertentu yang teratur (bergelombang, melebar kemudian menyempit) serta membentuk pola yang tidak jelas, dan titik-titik menyebar di atas dan di bawah angka 0 sumbu Y. Dari hal tersebut, dapat dinyatakan bahwa tidak terjadi heteroskedastisitas pada model regresi.

Uji Hipotesis

Uji Koefisien Determinasi

Nilai koefisien korelasi (*R*) dalam penelitian ini adalah sebesar 0,845 atau 84,5%. Nilai ini menunjukkan bahwa hubungan antar variabel independen dengan variabel dependen yaitu peringkat obligasi berkorelasi tinggi karena nilai koefisien korelasi (*R*) berada dalam klasifikasi 0,71-0,90. Nilai *Adjusted R Square* sebesar 0,684 menunjukkan bahwa variabel independen dapat menjelaskan Peringkat Obligasi (*PO*) sebesar 68,4% dan sisanya 31,6% dijelaskan oleh variabel lain yang tidak diujikan dalam penelitian ini.

Uji Signifikan Simultan (Uji Statistik F)

Uji Statistik F

ANOVA^a

	Model	Sum of Squares	Df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	36.648	5	7.330	23.958	.000 ^b
	Residual	14.685	48	.306		
	Total	51.333	53			

a. Dependent Variable: PO

b. Predictors: (Constant), CR, TATO, TA, ROE, DER

Berdasarkan uji F, dapat dilihat bahwa nilai F sebesar 23,958 dengan tingkat signifikansi di bawah 0,05, yaitu sebesar 0,000. Hal tersebut menjelaskan bahwa ukuran perusahaan yang diproksikan dengan Total Aset (TA), *Debt to Equity Ratio* (DER), *Return On Equity* (ROE), produktivitas yang diproksikan dengan *Total Asset Turn Over* (TATO), dan *Current Ratio* (CR) secara simultan memiliki pengaruh signifikan terhadap peringkat obligasi. Hal ini juga menunjukkan bahwa fungsi regresi sampel dalam menaksir nilai akrual sudah tepat atau *model fit*.

Hasil penelitian ini mendukung penelitian Septyawanti (2013) dan Yuliana, *et al.* (2011) yang melakukan penelitian terhadap peringkat obligasi pada perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.

Uji Signifikansi Parameter Individual (Uji Statistik t)

Uji Statistik t Coefficients^a

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	T	Sig.
	B	Std. Error	Beta		
1 (Constant)	-8.749	2.506		-3.491	.001
TA	.469	.068	.834	6.882	.000
DER	-.068	.042	-.206	-1.601	.116
ROE	.700	1.177	.066	.595	.555
TATO	1.684	1.797	.135	.937	.354
CR	-.076	.144	-.066	-.528	.600

a. Dependent Variable: PO

Berdasarkan tabel di atas dapat diperoleh suatu persamaan regresi yang digunakan dalam penelitian ini, yaitu:

$$PO = 0,834TA - 0,206DER + 0,066ROE + 0,135TATO - 0,066CR$$

Hasil uji statistik t untuk Total Aset memperoleh nilai t sebesar 6,882 dengan tingkat signifikansi yang lebih kecil dari 0,05, yaitu sebesar 0,000. Berdasarkan hasil tersebut, dapat disimpulkan bahwa H_{a1} diterima. Hal ini menjelaskan bahwa ukuran perusahaan yang diprosikan dengan Total Aset memiliki pengaruh signifikan terhadap peringkat obligasi. Hasil penelitian ini mendukung hasil dari penelitian yang telah dilakukan oleh Alfiani (2013) menunjukkan bahwa ukuran perusahaan yang diprosikan dengan Total Aset (TA) memiliki pengaruh terhadap peringkat obligasi. Namun, hasil penelitian ini berbeda dengan Hadianto dan Wijaya (2010), Susilowati dan Sumarto (2010), serta Sejati (2010) menunjukkan bahwa ukuran perusahaan tidak memiliki pengaruh terhadap peringkat obligasi. Dengan demikian perusahaan dapat memaksimalkan manajemen asetnya untuk menghasilkan laba bagi perusahaan, sehingga dapat meningkatkan peringkat obligasi perusahaan.

Hasil uji statistik t untuk *Debt to Equity Ratio*, diperoleh nilai t sebesar -1,601 dengan tingkat signifikansi yang lebih besar dari 0,05, yaitu sebesar 0,116. Berdasarkan hasil tersebut, dapat disimpulkan bahwa H_{a2} ditolak. Hal ini menjelaskan bahwa rasio *Debt to Equity Ratio* tidak memiliki pengaruh terhadap peringkat obligasi.

Debt to equity ratio tidak memiliki pengaruh terhadap peringkat obligasi yang diterbitkan oleh perusahaan keuangan karena dalam perusahaan keuangan sebagian besar pendapatannya diperoleh dari simpanan nasabah yang merupakan utang bagi perusahaan. Dengan semakin banyaknya simpanan nasabah (utang), perusahaan akan mampu menghasilkan keuntungan yang lebih besar, karena semakin banyak dana dari nasabah tersebut disalurkan melalui kredit pinjaman yang memiliki nilai bunga lebih besar dari bunga simpanan. Sehingga perusahaan

dinilai mampu melunasi bunga maupun pokok obligasi. Dengan demikian, semakin tinggi *DER* yang dimiliki perusahaan maka peringkat obligasi semakin tinggi.

Hasil penelitian ini sesuai dengan hasil penelitian yang telah dilakukan oleh Magreta dan Nurmayanti (2009), Yuliana, *et al.* (2011), serta Alfiani (2013) menunjukkan bahwa *leverage* tidak memiliki pengaruh dalam peringkat obligasi untuk seluruh perusahaan yang terdaftar di PT PEFINDO. Namun, hasil ini bertentangan dengan penelitian Septyawanti (2013) serta Arifman (2013) menunjukkan bahwa peringkat obligasi perusahaan dipengaruhi oleh *debt to equity ratio*.

Hasil uji statistik t untuk *Return On Equity*, diperoleh nilai t sebesar 0,595 dengan tingkat signifikansi yang lebih besar dari 0,05, yaitu sebesar 0,555. Berdasarkan hasil tersebut, dapat disimpulkan bahwa H_{a3} ditolak. Hal ini menjelaskan bahwa rasio *Return On Equity* tidak memiliki pengaruh terhadap peringkat obligasi.

Return On Equity merupakan perbandingan antara jumlah laba bersih perusahaan dengan jumlah ekuitas yang dimiliki perusahaan. Dalam penelitian ini rata-rata nilai *ROE* yang diperoleh yaitu sebesar 0,175702 atau sekitar 17,5%. Dilihat dari persentase ekuitas yang dimiliki perusahaan keuangan, nilainya lebih kecil dari liabilitasnya, sehingga aset yang dimiliki perusahaan lebih banyak berasal dari utang. Sedangkan, liabilitas dalam perusahaan keuangan lebih banyak didapat dari simpanan nasabah, dimana dana dari nasabah tersebut digunakan oleh perusahaan untuk kegiatan operasional yang menghasilkan laba. Oleh karena itu, ekuitas tidak bisa menggambarkan pengaruhnya terhadap penilaian peringkat obligasi yang diterbitkan perusahaan.

Hasil penelitian ini sesuai dengan hasil dari penelitian Amalia (2013) yang menunjukkan bahwa profitabilitas yang diproksikan dengan *return on equity* tidak memiliki pengaruh terhadap peringkat obligasi. Namun, berbeda dengan hasil penelitian Septyawanti (2013) serta Magreta dan Nurmayanti (2009) menunjukkan bahwa variabel profitabilitas berpengaruh terhadap peringkat obligasi.

Hasil uji statistik t untuk *TATO*, diperoleh nilai t sebesar 0,937 dengan tingkat signifikansi yang lebih besar dari 0,05, yaitu sebesar 0,354. Berdasarkan hasil tersebut, dapat disimpulkan bahwa H_{a4} ditolak. Hal ini menjelaskan bahwa rasio produktivitas yang diproksikan dengan *total asset turn over* tidak memiliki pengaruh terhadap peringkat obligasi.

Rasio *TATO* ini menggunakan aset untuk menghasilkan laba, sedangkan dalam perusahaan keuangan komponen asetnya lebih banyak dalam bentuk piutang, efek-efek untuk investasi, obligasi, penempatan, maupun kredit pinjaman. Dimana aset yang dikelola tersebut berasal dari dana nasabahnya (utang). Dalam hal ini perusahaan keuangan memanfaatkan utang (simpanan nasabah) yang dimilikinya untuk diinvestasikan kembali guna mendapatkan keuntungan dari selisih bunga yang dibayarkan ke nasabah dengan bunga yang didapatkan ketika memberikan kredit pinjaman. Oleh karena itu, rasio *TATO* tidak bisa menggambarkan penilaian peringkat obligasi.

Hasil penelitian ini sesuai dengan penelitian Alfiani (2013) serta Yuliana, *et al.* (2011) yang menunjukkan bahwa rasio *total asset turn over* tidak memiliki pengaruh terhadap peringkat obligasi. Namun, berbeda dengan hasil penelitian Nurmayanti dan Setiawati (2012) menunjukkan bahwa variabel produktivitas yang diproksikan dengan *total asset turn over* memiliki pengaruh terhadap peringkat obligasi.

Hasil uji statistik t untuk *Current Ratio*, diperoleh nilai t sebesar -0,528 dengan tingkat signifikansi yang lebih besar dari 0,05, yaitu sebesar 0,600. Berdasarkan hasil tersebut, dapat

disimpulkan bahwa H_{a5} ditolak. Hal ini menjelaskan bahwa *Current Ratio* tidak memiliki pengaruh terhadap peringkat obligasi.

Current Ratio merupakan kemampuan perusahaan dalam melunasi utang jangka pendek dengan menggunakan aset lancarnya. Utang jangka pendek perusahaan keuangan harus dibayar dalam bentuk kas, sedangkan dalam komponen aset lancar tidak semuanya dalam bentuk kas yang dapat dibayarkan secara langsung ketika utang telah jatuh tempo. Berdasarkan data yang diperoleh dalam laporan keuangan, rata-rata komponen aset lancar lebih dari 50% terdiri dari piutang dan kredit yang diberikan. Hal ini menunjukkan bahwa dengan banyaknya piutang dan kredit pinjaman tersebut tidak bisa dikonversi secara langsung menjadi kas ketika dibutuhkan untuk membayar utang jangka pendek, karena piutang maupun kredit pinjaman memiliki tanggal jatuh tempo, berbeda dengan kas yang dapat dibayarkan kapanpun. Selain itu, piutang maupun kredit yang diberikan ketika telah jatuh tempo belum tentu semuanya dapat dibayar oleh pihak yang memiliki utang tersebut. Oleh karena itu, rasio *CR* tidak dapat mempengaruhi penilaian peringkat obligasi.

Hasil penelitian ini mendukung penelitian Septyawanti (2013), Arifman (2013), Nurmawati dan Setiawati (2012), Magreta dan Nurmawati (2009), serta Safitri (2014) yang menunjukkan bahwa variabel likuiditas tidak berpengaruh terhadap peringkat obligasi yang diterbitkan suatu perusahaan. Namun, Penelitian ini bertentangan dengan penelitian Susilowati dan Sumarto (2010) serta Alfiani (2013) menunjukkan bahwa likuiditas berpengaruh dalam penilaian peringkat obligasi.

V. Simpulan, Keterbatasan, dan Saran

Simpulan

Penelitian ini menguji pengaruh ukuran perusahaan yang diproksikan dengan total aset, *debt to equity ratio*, *return on equity*, produktivitas yang diproksikan dengan *total asset turn over*, dan *current ratio* terhadap peringkat obligasi baik secara parsial dan simultan. Simpulan yang diperoleh dari hasil penelitian ini adalah:

1. Ukuran perusahaan yang diproksikan dengan Total Aset (TA) memiliki pengaruh terhadap peringkat obligasi. Hal ini terjadi karena semakin banyak aset yang dimiliki oleh perusahaan dapat digunakan untuk kegiatan operasional sehingga menghasilkan laba, sehingga perusahaan dinilai mampu untuk membayar utang baik bunga maupun pokok obligasi, sehingga akan menurunkan risiko gagal bayar perusahaan. Maka penilaian obligasi akan semakin baik.
2. *Debt to Equity Ratio (DER)* tidak memiliki pengaruh terhadap peringkat obligasi. Hal ini terjadi karena dalam perusahaan keuangan sebagian besar pendapatannya diperoleh dari simpanan nasabah yang merupakan utang bagi perusahaan. Dengan semakin banyaknya simpanan nasabah (utang), perusahaan akan mampu menghasilkan keuntungan yang lebih besar, karena semakin banyak dana dari nasabah tersebut disalurkan melalui kredit pinjaman yang memiliki nilai bunga lebih besar dari bunga simpanan. Dengan demikian, semakin tinggi *DER* yang dimiliki perusahaan maka peringkat obligasi semakin tinggi.
3. *Return On Equity (ROE)* tidak memiliki pengaruh terhadap peringkat obligasi. Hal ini terjadi karena jika dilihat dari persentase ekuitas yang dimiliki perusahaan keuangan, nilainya lebih kecil dari liabilitasnya, sehingga aset yang dimiliki perusahaan lebih banyak berasal dari utang. Oleh karena itu, ekuitas tidak bisa menggambarkan pengaruhnya terhadap penilaian peringkat obligasi yang diterbitkan perusahaan.

4. Produktivitas yang diproksikan dengan *Total Asset Turn Over (TATO)* tidak memiliki pengaruh terhadap peringkat obligasi. Hal ini terjadi karena dalam perusahaan keuangan komponen asetnya lebih banyak dalam bentuk piutang, efek-efek untuk investasi, obligasi, penempatan, maupun kredit pinjaman. Dimana aset yang dikelola tersebut berasal dari dana nasabahnya (utang). Oleh karena itu, rasio *TATO* tidak bisa menggambarkan penilaian peringkat obligasi.
5. *Current Ratio (CR)* tidak memiliki pengaruh terhadap peringkat obligasi. hal ini terjadi karena utang jangka pendek perusahaan keuangan harus dibayar dalam bentuk kas, sedangkan dalam komponen aset lancar tidak semuanya dalam bentuk kas yang dapat dibayarkan secara langsung ketika utang telah jatuh tempo. Oleh karena itu, rasio *CR* tidak dapat mempengaruhi penilaian peringkat obligasi.

Keterbatasan

Keterbatasan dari penelitian yang dilakukan adalah sebagai berikut:

1. Objek dalam penelitian ini merupakan perusahaan keuangan saja yang diberikan peringkat oleh PT PEFINDO dan terdaftar di Bursa Efek Indonesia, sehingga untuk sektor yang lain yang berbeda dapat dimungkinkan terjadinya perbedaan kesimpulan.
2. Nilai *Adjusted R Square* dalam penelitian ini sebesar 0,684 yang menunjukkan bahwa Ukuran Perusahaan, *Debt to Equity Ratio (DER)*, *Return On Equity (ROE)*, Produktivitas, dan *Current Ratio (CR)* dapat menjelaskan Peringkat Obligasi sebesar 68,4% dan sisanya 31,6% dijelaskan oleh variabel lain yang tidak digunakan dalam penelitian ini.

Saran

Berdasarkan simpulan dan keterbatasan yang ada, maka saran yang dapat ditujukan kepada peneliti selanjutnya terkait dengan peringkat obligasi, yaitu:

1. Pada penelitian selanjutnya menggunakan seluruh perusahaan yang diberikan peringkat oleh PT PEFINDO dan terdaftar di BEI termasuk perusahaan non-keuangan.
2. Pada penelitian selanjutnya menggunakan rasio non-keuangan seperti kepemilikan institusional, reputasi KAP, ataupun umur obligasi yang dapat mempengaruhi peringkat obligasi atau dengan menggabungkan antara rasio keuangan dengan rasio non-keuangan, untuk mendapatkan hasil yang lebih baik.

VI. REFERENSI

- Alfiani, Ayu Putri. 2013. Pengaruh Rasio Solvabilitas, Rasio Aktivitas, Rasio Likuiditas, dan Ukuran Perusahaan terhadap Peringkat Obligasi (Perusahaan Non-Keuangan yang Terdaftar di-BEI Tahun 2008-2011). Vol 1, (2013).
- Amalia, Niknik. 2013. Pemeringkatan Obligasi PT PEFINDO: Berdasarkan Informasi Keuangan. *Accounting Analysis Journal*. Hal 140-147.

- Arifman, Yessy. 2013. Pengaruh Likuiditas, Profitabilitas, dan *Leverage* terhadap Peringkat Obligasi Perusahaan (Studi Empiris pada Perusahaan yang Terdaftar di-BEI). Vol 1, No. 3 (2013).
- Al-Khawaldeh, Abdullah. 2013. *Determinants and Impact of Internal Credit Rating*. Vol. 4 No 1. Page 120-131.
- Blocher, et al. 2009. *Cost Management: A Strategic Emphasis. Fourth edition*. McGraw Hill.
- Ghozali, Imam. 2012. Aplikasi Analisis *Multivariate* dengan Program *IBM SPSS 20*. Semarang: Badan Penerbit Universitas Diponegoro.
- Gitman, Lawrence J. 2009. *Principles Of Managerial Finance. Twelfth edition. Pearson International Edition*.
- Godfrey, Jayne dkk. 2010. *Accounting Theory. Australia Edition: Wiley*.
- Guan, et al. 2009. *Cost Management. Sixth edition. International Student Edition*.
- Hadianto, Bram dan M. Sienly Veronica Wijaya. 2010. Prediksi Kebijakan Utang, Profitabilitas, Likuiditas, Ukuran dan Status Perusahaan terhadap Kemungkinan Penentuan Peringkat Obligasi: Studi Empirik pada Perusahaan yang Menerbitkan Obligasi di Bursa Efek Indonesia. Tahun 3, No. 3, Desember 2010.
- Ikhsan, Adhiahfitri Evalina dkk. 2012. Peringkat Obligasi dan Faktor yang Mempengaruhinya. Vol. 4, No. 02, Hlm. 115-123.
- Iskandar, Syamsu. 2013. Akuntansi Perbankan dalam Rupiah dan Valuta Asing. Jakarta: In Media.
- Jusuf, Jopie. 2014. Analisis Kredit: untuk *Credit (Account) Officer*. Jakarta: PT Gramedia Pustaka Utama.
- Magreta dan Nurmayanti, Poppy. 2009. Faktor-faktor yang Mempengaruhi Prediksi Peringkat Obligasi Ditinjau dari Faktor Akuntansi dan Non-Akuntansi. *Jurnal Bisnis dan Akuntansi*. Vol 11, No.3, Hlm.143-154.
- Martono. 2013. Bank dan Lembaga Keuangan Lain. Yogyakarta: Ekonisia.
- Nuh, Muhammad dan Suhajar Wiyoto. 2011. *Accounting Principles: Suatu Aplikasi Perusahaan Indonesia Berbasis PSAK dan IFRS*. Jakarta: Lentera Ilmu Cendekia.
- Nurmayanti, Poppy dan Eka Setiawati. 2012. *Bond Rating* dan Pengaruhnya terhadap Laporan Keuangan. *Pekbis Jurnal*. Vol. 4, No. 2, Juli 2012:95-106.
- Ross, et al. 2012. *Fundamentals Of Corporate Finance. Asian Global Edition:McGraw Hill*.
- Safitri, Amerilia. 2014. *Analysis of Factors Affecting the Bond Rating of Manufacturing Companies in Indonesia Stock Exchange*. Page 312-319.
- Sejati, Grace Putri. 2010. Analisis Faktor Akuntansi dan Non Akuntansi dalam Memprediksi Peringkat Obligasi Perusahaan Manufaktur. Vol. 17 No. 1.

- Sekaran, Uma dan Roger Bougie. 2013. *Research Methods for Business: a Skill Building Approach*. United Kingdom: John Wiley and Sons Ltd.
- Septyawanti, Hilda Indria. 2013. Faktor-faktor yang Mempengaruhi Peringkat Obligasi Perusahaan. *Accounting Analysis Journal*. Hlm. 276-285.
- Subramanyam, K.R. 2014. *Financial Statement Analysis, Eleventh Edition*. International Edition: McGraw Hill.
- Sugiarto dan Bayu Laksmana Pradana. 2009. *Prinsip Manajemen Keuangan Perusahaan*. Gading Serpong: UMN Press.
- Susetyo, Budi. 2010. *Statistika untuk Analisis Data Penelitian*. Bandung: Refika Aditama.
- Susilowati, Luky dan Sumarto. 2010. Memprediksi Tingkat Obligasi Perusahaan Manufaktur yang Listing di BEI. No. 2, Oktober 2010: 163-175.
- Yuliana, *et al.* 2011. Analisis Faktor-faktor yang Mempengaruhi Prediksi Peringkat Obligasi pada Perusahaan Keuangan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia. SNA XIV, Aceh.
- Weygandt, dkk. 2013. *Financial Accounting IFRS Edition. United States of America*: Pearson.
- Bapepam-LK. Panduan Investasi Pasar Modal. Available on-line at www.bapepam.go.id/old/ragam/panduan_investasi.pdf. Diakses pada 16 September 2014.
- Bursa Efek Indonesia. 2010. Informasi Obligasi Bagi Investor. Available on-line at <http://www.idx.co.id>. Diakses pada 9 Maret 2014.
- Ikatan Akuntan Indonesia. 2012. Standar Akuntansi Keuangan per 1 Juni 2012. Jakarta: Salemba Empat.
- Keputusan ketua Bapepam-LK Nomor: Kep-712/BL/2012. Pemingkatan Efek Bersifat Utang dan/ Sukuk. Available on-line at www.bapepam.go.id Diakses pada 16 September 2014.
- Pefindo. 2014. *Indonesia Rating Highlight, Pefindo Credit Rating, Metodologi Rating*. Available online at <http://www.new.pefindo.com>. Diakses pada 8 Maret 2014.