

**PENGARUH UKURAN PERUSAHAAN (*FIRM SIZE*), PROFITABILITAS,
LIKUIDITAS, PRODUKTIVITAS, DAN *LEVERAGE* TERHADAP
PERINGKAT OBLIGASI**

Erny Indah Surya

Mahasiswa S1 Akuntansi Universitas Negeri Surabaya

Email: ernyindahsurya@yahoo.com

Eni Wuryani

Dosen Prodi S1 Akuntansi Fakultas Ekonomi Universitas Negeri Surabaya

Abstract

This research aims to investigate the influence of firm size, profitability, liquidity, productivity, and leverage to bond ratings. Financial performance consists of firm size (total assets), profitability (return on assets), liquidity (current ratio), productivity (total assets turnover), and leverage (debt ratio). The samples in this research were obtained by using purposive sampling method which consists of bonds issued by non-financial companies listed on the Indonesian Stock Exchange for the period 2013-2014 and rated by Pefindo. This research uses a model of multiple linear regression analysis. The finding of this research that firm size, productivity, and leverage variables have influence to bond ratings. while profitability and liquidity are variables which have no effect to bond rating.

Keywords: *bond ratings, firm size, profitability, liquidity, productivity, leverage*

Abstrak

Penelitian ini bertujuan untuk meneliti pengaruh ukuran perusahaan (*firmsize*), profitabilitas, likuiditas, produktivitas, dan *leverage* terhadap peringkat obligasi. Kinerja keuangan terdiri dari ukuran perusahaan (total aset), profitabilitas (*return on assets*), likuiditas (*current ratio*), produktivitas (*total assets turnover*), dan *leverage* (*debt ratio*). Sampel dalam penelitian ini diperoleh dengan menggunakan metode *purposive sampling* yang terdiri atas obligasi yang diterbitkan oleh perusahaan non keuangan yang terdaftar di BEI periode 2013-2014 dan diperingkat oleh PT Pefindo. Penelitian ini menggunakan model analisis regresi linear berganda. Hasil dari pengujian ini membuktikan ukuran perusahaan, produktivitas, dan *leverage* berpengaruh terhadap peringkat obligasi, sedangkan profitabilitas dan likuiditas merupakan variabel yang tidak berpengaruh terhadap peringkat obligasi.

Kata kunci: *peringkat obligasi, ukuran perusahaan, profitabilitas, likuiditas, produktivitas, leverage*

Pendahuluan

Pasar modal dapat mendorong terciptanya alokasi dana yang efisien, karena investor dapat memilih alternatif investasi yang memberikan return yang paling optimal. Masing-masing instrumen investasi memiliki karakteristik dan tingkat pengembalian (*return*) yang berbeda-beda tergantung tingkat risiko (*risk*) yang diterima. Bagi investor yang kurang menyukai risiko, obligasi dapat dijadikan salah satu pilihan alternatif investasi selain saham. Obligasi sendiri merupakan surat pengakuan hutang yang dikeluarkan oleh pemerintah atau perusahaan atau lembaga lain sebagai pihak yang berhutang, yang mempunyai nilai nominal tertentu dan kesanggupan untuk membayar pokok hutang beserta bunganya secara periodik atas dasar persentase tertentu yang tetap. Meskipun demikian, obligasi bukan tanpa risiko, karena bisa saja obligasi tersebut tidak terbayar kembali akibat kegagalan penerbit (perusahaan/pemerintah) dalam memenuhi kewajibannya membayar pokok utang beserta bunga (kupon obligasi) atau yang biasa disebut dengan gagal bayar (*default risk*).

Fenomena gagal bayar obligasi terjadi pada beberapa perusahaan besar yang cukup populer bagi masyarakat Indonesia. PT. Mobile-8 Telecom Tbk, telah gagal bayar 2 kali untuk kupon 15 maret 2009 dan 15 juni 2009 dengan obligasi senilai Rp 675 miliar yang jatuh tempo maret 2012. PT Davomas Abadi Tbk, obligasi senilai 235 juta dolar untuk jatuh tempo 2011 telah gagal bayar sebesar 13,09 juta dolar untuk kupon 5 mei 2009. PT Central Proteinprima yang merupakan produsen dan pengolah udang terbesar di Indonesia telah gagal bayar sebesar 17,9 juta dolar (Kompasiana, 2010). Untuk melakukan investasi pada obligasi, selain diperlukan dana yang cukup, pemilik modal juga memerlukan

pengetahuan yang cukup tentang obligasi serta diikuti dengan naluri bisnis yang baik agar bisa menganalisis atau memperkirakan faktor-faktor yang bisa mempengaruhi investasi pada obligasi (Almilia dan Devi, 2007). Investor perlu memperhatikan beberapa hal, salah satunya adalah peringkat obligasi yang diberikan oleh suatu lembaga atau agen pemeringkat obligasi. Peringkat obligasi menunjukkan tingkat risiko dan kualitas obligasi yang dilihat dalam kinerja perusahaan yang menerbitkannya. Peringkat obligasi sangat penting bagi calon investor karena memberikan pernyataan informatif dan sinyal tentang probabilitas kegagalan suatu perusahaan dalam melunasi hutangnya. PT. Pefindo merupakan salah satu badan perseroan terbatas swasta yang didirikan atas inisiatif Bapepam-LK dan Bank Indonesia serta merupakan suatu lembaga penunjang Pasar Modal Indonesia yang bekerja secara objektif dan independen.

Penelitian mengenai faktor-faktor yang mempengaruhi peringkat obligasi telah banyak dilakukan, namun beberapa diantaranya memiliki perbedaan hasil. Hasil yang berbeda antar peneliti dapat disebabkan oleh perbedaan sifat variabel independen dan variabel dependen yang diteliti, serta perbedaan periode pengamatan dan metode analisis statistik yang digunakan. Penelitian ini membahas variabel-variabel yang diproksikan dengan rasio keuangan yang dapat mempengaruhi peringkat obligasi. Rasio keuangan yang digunakan terdiri atas ukuran perusahaan (*firm size*), profitabilitas, likuiditas, produktivitas dan *leverage*. Objek penelitian ini adalah seluruh perusahaan non keuangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia dan di peringkat oleh PT. Pefindo. Pemilihan objek penelitian perusahaan non keuangan adalah untuk menghindari bias akibat perbedaan karakteristik industri. Perbedaan karakteristik antar perusahaan

menyebabkan relevansi angka-angka akuntansi yang tidak sama pada semua perusahaan. Selain itu, perusahaan keuangan dibatasi oleh regulasi tentang pengaturan dan pengawasan terhadap perusahaan keuangan.

Tujuan dalam penelitian ini adalah: 1) Menguji pengaruh ukuran perusahaan (*firm size*) terhadap peringkat obligasi. 2) Menguji pengaruh profitabilitas terhadap peringkat obligasi. 3) Menguji pengaruh likuiditas terhadap peringkat obligasi. 4) Menguji pengaruh produktivitas terhadap peringkat obligasi. 5) Menguji pengaruh *leverage* terhadap peringkat obligasi.

Kajian Pustaka

Teori Sinyal

Teori Sinyal menyatakan bahwa sinyal adalah suatu tindakan yang diambil oleh manajemen perusahaan yang memberikan petunjuk bagi investor tentang bagaimana manajemen memandang prospek perusahaan (Brigham dan Houston, 2011). Teori sinyal menjelaskan alasan suatu perusahaan perlu menyajikan informasi kepada para pihak eksternal, baik informasi yang berhubungan langsung dengan keuangan perusahaan, maupun informasi yang tidak berhubungan langsung dengan keuangan perusahaan. Dorongan perusahaan untuk menyajikan informasi tersebut karena adanya asimetri informasi antara manajemen perusahaan dan pihak-pihak yang berkepentingan dengan informasi tersebut. Peringkat obligasi ini penting karena peringkat tersebut memberikan pernyataan yang informatif dan memberikan sinyal tentang probabilitas kegagalan utang suatu perusahaan.

Obligasi dan Peringkat Obligasi

Bursa Efek Indonesia (2014) mengartikan obligasi sebagai surat utang jangka menengah-panjang yang dapat dipindahtangankan yang berisi janji dari pihak yang menerbitkan untuk membayar imbalan berupa bunga pada periode tertentu dan melunasi pokok utang pada waktu yang telah ditentukan kepada pihak pembeli obligasi tersebut. Foster (1986) menjelaskan bahwa peringkat merupakan sebuah pernyataan tentang keadaan pengutang dan kemungkinan apa yang bisa dan akan dilakukan sehubungan dengan utang yang dimiliki. Ada tiga komponen utama yang digunakan oleh agen pemeringkat untuk menentukan peringkat (*rating*) obligasi. Pertama adalah kemampuan perusahaan penerbit untuk memenuhi kewajiban finansialnya sesuai dengan yang diperjanjikan. Kedua adalah struktur dan berbagai ketentuan yang diatur dalam surat hutang. Ketiga adalah perlindungan yang diberikan maupun posisi klaim dari pemegang surat hutang tersebut bila terjadi likuidasi serta hukum lainnya yang mempengaruhi hak-hak kreditur (Tandelilin, 2001).

Manfaat Peringkat Obligasi (Bond Rating)

Rahardjo (2004) menyatakan manfaat rating bagi investor adalah sebagai berikut: 1) Informasi risiko investasi, Tujuan utama investasi adalah untuk meminimalkan risiko serta mendapatkan keuntungan yang maksimal. Oleh karena itu, dengan adanya pemeringkat obligasi diharapkan informasi risiko lebih jelas diketahui posisinya; 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; 1) Informasi posisi bisnis, 2) menentukan struktur obligasi, 3) mendukung kinerja, 4) alat pemasaran dan 5) menjaga kepercayaan investor.

Lembaga Pemeringkatan Obligasi

Lembaga pemeringkat (*rating agency*) adalah pihak atau institusi yang bertugas mengevaluasi kinerja perusahaan dan menganalisa kemungkinan macetnya pembayaran surat utang. Lembaga pemeringkat yang mengeluarkan peringkat obligasi (*bond rating*) merupakan lembaga yang bekerja secara independen, obyektif dan dapat dipercaya oleh karena informasi tersebut menyatakan kredibilitas atas sebuah obligasi. Di Indonesia, lembaga pemeringkat efek, baik saham maupun obligasi yang aktif dan dipercaya peringkatnya oleh perusahaan maupun investor adalah PT. Pemeringkat Efek Indonesia (Pefindo).

Tabel 1. Peringkat Obligasi PT. PEFINDO

Simbol	Arti
idAAA	Efek utang yang peringkatnya paling tinggi dan berisiko paling rendah yang didukung oleh kemampuan obligor yang superior relatif dibanding entitas Indonesia lainnya untuk memenuhi utang jangka panjangnya sesuai dengan perjanjian.
idAA	Efek utang yang memiliki kualitas kredit sedikit dibawah peringkat tertinggi, didukung oleh kemampuan obligor yang sangat kuat untuk memenuhi kewajiban finansial jangka panjangnya sesuai dengan perjanjian, relatif dibanding dengan entitas Indonesia lainnya dan tidak mudah dipengaruhi oleh perubahan keadaan.
idA	Efek utang yang berisiko investasi rendah dan memiliki kemampuan dukungan obligor yang kuat dibanding entitas Indonesia lainnya untuk memenuhi kewajiban finansialnya sesuai dengan perjanjian namun cukup peka terhadap perubahan yang merugikan.
idBBB	Efek utang yang berisiko investasi cukup rendah didukung oleh kemampuan obligor yang memadai, relatif dibanding entitas Indonesia lainnya untuk memenuhi kewajiban finansialnya sesuai dengan perjanjian. Namun, kemampuan tersebut dapat diperlemah oleh perubahan keadaan bisnis dan perekonomian yang merugikan.
idBB	Efek utang menunjukkan dukungan kemampuan obligor yang agak lemah relatif dibanding entitas Indonesia lainnya untuk memenuhi kewajiban finansial jangka panjangnya sesuai dengan perjanjian serta peka terhadap keadaan bisnis dan perekonomian yang tidak menentu dan merugikan.
idB	Efek utang yang menunjukkan parameter perlindungan yang sangat lemah walaupun obligor masih memiliki kemampuan untuk memenuhi kewajiban finansial jangka panjangnya. Namun, adanya perubahan keadaan bisnis dan perekonomian yang merugikan akan memperburuk kemampuan tersebut untuk memenuhi kewajiban finansialnya.
idCCC	Efek utang yang tidak mampu lagi memenuhi kewajiban finansialnya serta hanya bergantung kepada perbaikan keadaan eksternal.
idD	Efek utang yang macet atau emitennya sudah berhenti berusaha.

Sumber: PT. Pefindo, 2014

Hubungan Antar Variabel

Hubungan Ukuran Perusahaan (*Firm Size*) dengan Peringkat Obligasi

Yuliana, dkk (2011) menguji hubungan variabel *firm size*, *leverage*, profitabilitas, aktivitas, *market value ratio*, umur obligasi, jaminan (*secure*) obligasi, dan reputasi auditor terhadap peringkat obligasi. Variabel yang secara signifikan berpengaruh terhadap peringkat obligasi adalah *firm size*, profitabilitas, jaminan (*secure*) obligasi, dan reputasi auditor. Yuliana, dkk (2011)

mengemukakan bahwa semakin besar perusahaan dan semakin dikenal oleh masyarakat, maka semakin banyak informasi yang bisa diperoleh investor dan semakin kecil pula ketidakpastian yang dimiliki oleh investor. Alasan lain adalah dengan ukuran perusahaan, investor dapat mengetahui kemampuan perusahaan dalam membayar bunga obligasi secara periodik dan melunasi pokok pinjaman yang dapat meningkatkan peringkat obligasi perusahaan. Berdasarkan uraian tersebut, maka dapat dikembangkan hipotesis sebagai berikut:

H1: Ukuran perusahaan (*firm size*) berpengaruh positif terhadap peringkat obligasi.

Hubungan Profitabilitas dengan Peringkat Obligasi

Magreta dan Nurmayanti (2009) meneliti hubungan variabel *firm size*, likuiditas, profitabilitas, *leverage*, produktivitas, jaminan (*secure*) obligasi, umur obligasi, dan reputasi auditor terhadap peringkat obligasi. Variabel yang berpengaruh signifikan adalah profitabilitas, produktivitas, dan jaminan (*secure*) obligasi. Semakin tinggi ratio profitabilitas suatu perusahaan, maka semakin tinggi pula peringkat perusahaan. Menurut Mark, dkk (2001) dalam Almilia dan Devi (2007) rasio profitabilitas yang diukur dengan ROA mempunyai pengaruh yang positif terhadap pertumbuhan laba karena rasio ini mengukur kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba bersih berdasarkan tingkat aset tertentu. Berdasarkan uraian tersebut, maka dapat dikembangkan hipotesis sebagai berikut:

H2 : Profitabilitas berpengaruh positif terhadap peringkat obligasi.

Hubungan Likuiditas dengan Peringkat Obligasi

Almilia dan Devi (2007) meneliti faktor-faktor yang mempengaruhi peringkat obligasi dengan menggunakan variabel *growth*, *firm size*, profitabilitas

likuiditas, jaminan (*secure*) obligasi, umur obligasi, dan reputasi auditor. Variabel yang berpengaruh secara signifikan terhadap peringkat obligasi adalah variabel likuiditas yang diukur dengan rasio lancar (*current ratio*). Adams et al (2000) mengemukakan bahwa tingkat likuiditas yang tinggi akan menunjukkan kuatnya kondisi keuangan perusahaan sehingga secara *financial* akan mempengaruhi peringkat obligasi. Dengan aset lancar yang lebih tinggi dari utang lancar, perusahaan mempunyai kemampuan untuk memenuhi kewajiban jangka pendek kepada investor tepat pada waktunya. Kondisi tersebut akan memudahkan perusahaan untuk menarik investor untuk melakukan investasi keperusahaannya. Berdasarkan analisis dan temuan penelitian diatas, maka hipotesis penelitian ini dirumuskan sebagai berikut:

H3: Likuiditas berpengaruh positif terhadap peringkat obligasi.

Hubungan Produktivitas dengan Peringkat Obligasi

Berdasarkan penelitian Raharja dan Sari (2008), apabila produktivitas perusahaan tinggi, maka kemungkinan besar obligasi perusahaannya masuk *investment grade*, karena dengan penjualan yang tinggi cenderung lebih mampu menghasilkan laba yang tinggi, sehingga perusahaan lebih mampu untuk memenuhi segala kewajibannya kepada para investor secara lebih baik. Dengan pembayaran deviden (yang tinggi) dan bunga tepat pada waktunya, memberikan daya tarik investor untuk menanamkan investasi pada perusahaan. Semakin tinggi rasio produktivitas maka semakin baik peringkat perusahaan tersebut. Perusahaan dengan tingkat produktivitas yang tinggi cenderung akan mampu menghasilkan pendapatan yang lebih tinggi dibandingkan perusahaan dengan tingkat produktivitas yang rendah, sehingga perusahaan dengan tingkat produktivitas

yang tinggi akan mampu memenuhi kewajibannya dengan baik dan hal ini dapat meningkatkan peringkat obligasi perusahaan. Produktivitas secara positif berpengaruh terhadap peringkat obligasi juga dibuktikan oleh Purwaningsih (2008). Rasio produktivitas dapat ditunjukkan dengan perbandingan penjualan perusahaan dengan persediaan, total aset ataupun piutang. Semakin tinggi rasio aktivitas yang diprosikan dengan *total assets turnover* (TAT) maka semakin efektif penggunaan keseluruhan aset dalam menghasilkan pendapatan. Menurut Horrigan (1966) dalam Purwaningsih (2008) produktivitas cenderung secara signifikan berpengaruh positif terhadap peringkat obligasi. Berdasarkan uraian tersebut, maka dapat dikembangkan hipotesis sebagai berikut:

H4 : Produktivitas berpengaruh positif terhadap peringkat obligasi.

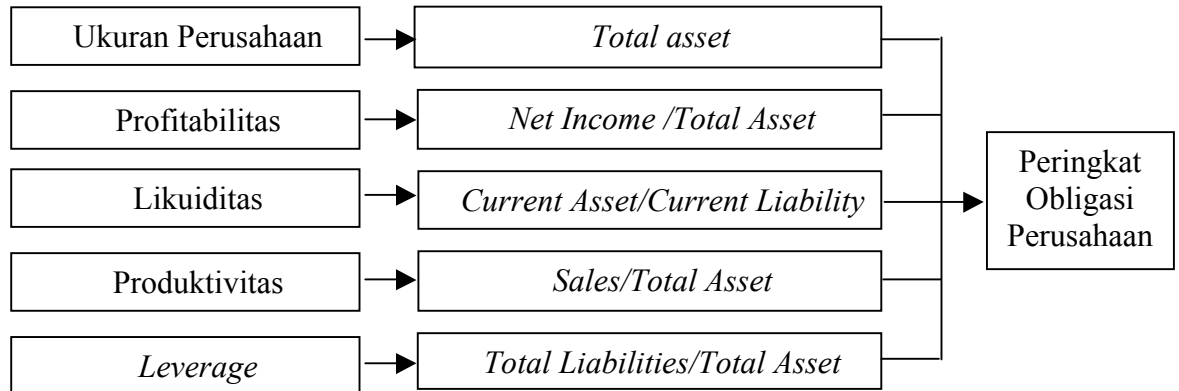
Hubungan *Leverage* Obligasi Dengan Peringkat Obligasi

Menurut Magreta dan Nurmayanti (2009) rasio *leveraged* digunakan untuk mengukur sejauh mana suatu perusahaan menggunakan utang dalam membiayai investasinya. Tingginya rasio ini mengandung arti bahwa sebagian besar aset didanai dengan utang dan ini menyebabkan perusahaan dihadapkan pada masalah *default risk* atau peringkat *rating* yang kurang baik. Semakin besar rasio solvabilitas perusahaan, maka semakin besar risiko kegagalan perusahaan dan peringkat obligasinya akan semakin turun atau masuk dalam *non investment grade*. Sebaliknya, rendahnya nilai rasio *leverage* dapat diartikan bahwa hanya sebagian kecil aktiva didanai dengan utang dan semakin kecil risiko kegagalan perusahaan. Dengan demikian, semakin rendah *leverage* perusahaan maka akan semakin tinggi peringkat yang diberikan pada perusahaan (Adams, 2000). Berdasarkan uraian tersebut, maka dapat dikembangkan hipotesis sebagai berikut:

H5 : *Leverage* berpengaruh negatif terhadap peringkat obligasi.

Kerangka Konseptual

Kerangka konseptual memberikan gambaran mengenai hubungan logis variabel-variabel penelitian.



Gambar 1. Kerangka Pemikiran

Sumber: Data diolah penulis

Metode Penelitian

Definisi Operasional Variabel

Variabel dependen dalam penelitian ini adalah peringkat obligasi (*bond rating*). Peringkat obligasi perusahaan adalah penaksiran kelayakan kredit pengutang terhadap kewajiban tertentu. Variabel dependen dalam penelitian ini terbagi menjadi delapan kategori. Pengukuran dilakukan menggunakan skala ordinal dengan mengacu pada klasifikasi peringkat obligasi yang dilakukan oleh Nurmawati dan Setiawati (2012). Peringkat obligasi dari PT. Pefindo akan diberi penilaian dengan angka 0 sampai angka 7 yang menandakan semakin tinggi peringkat obligasi, maka semakin tinggi angka yang diberikan. Adapun klasifikasi peringkat obligasi yang digunakan dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

Tabel 2. Klasifikasi Peringkat Obligasi

No.	Peringkat Obligasi	Klasifikasi
1.	idAAA	7
2.	idAA	6
3.	idA	5
4.	idBBB	4
5.	idBB	3
6.	idB	2
7.	idCCC	1
8.	idD	0

Sumber: Data diolah penulis

Variabel independen dalam penelitian ini adalah:

1. Ukuran Perusahaan (*Firm Size*) adalah merupakan indikator yang dapat menunjukkan kondisi atau karakteristik perusahaan, ukuran perusahaan dapat dinilai menurut berbagai cara, antara lain: total aset yang dimiliki, total penjualan yang diperoleh, total ekuitas yang digunakan dan lain-lain seperti nilai pasar saham.

Ukuran Perusahaan (SIZE) = Ln of Total Assets

2. Profitabilitas menunjukkan kemampuan perusahaan memperoleh laba dalam periode tertentu, baik dalam hubungannya dengan penjualan, total aktiva maupun modal sendiri.

Return On Total Assets (ROA) = $\frac{\text{Net Income}}{\text{Total Assets}}$

3. Likuiditas adalah kemampuan perusahaan dalam memenuhi seluruh kewajiban jangka pendeknya.

Current Ratio (CR) = $\frac{\text{Current Assets}}{\text{Current Liabilities}}$

4. Produktivitas menunjukkan tingkat efektifitas pemanfaatan sumber daya perusahaan.

$$\text{Total Assets Turnover (TAT)} = \frac{\text{Sales}}{\text{Total Assets}}$$

5. *Leverage* menunjukkan proporsi penggunaan utang untuk membiayai investasi terhadap modal yang dimiliki.

$$\text{Debt Ratio (DR)} = \frac{\text{Total Liabilities}}{\text{Total Assets}}$$

Populasi dan Sampel

Populasi dalam penelitian ini adalah seluruh perusahaan non keuangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) mulai periode 1 Januari 2013 hingga 31 Desember 2014. Pemilihan sampel dalam penelitian ini menggunakan metode *purposive sampling* dengan kriteria tersebut adalah sebagai berikut:

Tabel 3. Tabel Penentuan Sampel

No.	Kriteria	Jumlah
1.	Obligasi yang beredar di BEI 2013-2014	415
2.	Obligasi yang tidak diperingkat oleh PT. Pefindo	(12)
3.	Obligasi yang diterbitkan oleh perusahaan perbankan, asuransi, dan lembaga pembiayaan keuangan selain bank	(227)
4.	Obligasi yang diterbitkan dalam mata uang US Dollar	(3)
5.	Obligasi yang diterbitkan oleh perusahaan yang tidak terdaftar di BEI	(31)
	Jumlah sampel	142

Sumber: Data diolah penulis

Teknik Analisis Data

Hipotesis akan diuji dengan menggunakan analisis Regresi Linear Berganda dengan rumus sebagai berikut:

$$Y = \alpha + \beta_1 \text{SIZE} + \beta_2 \text{ROA} + \beta_3 \text{CR} + \beta_4 \text{TAT} + \beta_5 \text{DR} + e$$

Keterangan:

Y : Peringkat obligasi CR : Likuiditas (*Current Ratio*)

α : Konstanta TAT : Produktivitas (*Total Assets Turnover*)

β : Koefisien variabel DR : *Leverage (Debt to Total Assets Ratio)*
SIZE : Ukuran perusahaan (*Total Assets*) e : standar error
ROA : Profitabilitas (*Return on Assets Ratio*)

Hasil dan Pembahasan

Sebelum dilakukan pengujian terhadap hipotesis, terlebih dahulu dilakukan uji asumsi klasik yang terdiri dari:

1. Uji Normalitas Data

Berdasarkan hasil pengujian normalitas data, residual model memiliki nilai *Kolmogorov-Smirnov Z* sebesar 1,030 dan *p-value* 0,239 yang tidak signifikan secara statistik pada $\alpha = 5\%$, berarti residual model terdistribusi secara normal. Dengan demikian model memenuhi asumsi regresi linear.

2. Uji Autokorelasi

Berdasarkan hasil uji autokorelasi diketahui bahwa nilai Durbin-Watson (d) sebesar 0,658. Hasil ini menunjukkan bahwa nilai Durbin-Watson terletak pada daerah autokorelasi positif. Jika terjadi *pure autocorrelation*, maka solusi autokorelasi adalah dengan melakukan transformasi model awal menjadi model *difference* (Ghozali, 2012:121).

Nilai Durbin-Watson (d) pada persamaan regresi transformasi sebesar 2,115 berarti sudah tidak terdapat autokorelasi.

3. Hasil Uji Heteroskedastisitas

Hasil uji heteroskedastisitas dengan menggunakan uji Glejser, menunjukkan bahwa tidak terdapat heteroskedastisitas pada model regresi.

4. Hasil Uji Multikolinearitas

Hasil uji multikolinearitas ditunjukkan pada Tabel 4.

Tabel 4. Uji Heteroskedastisitas dan Multikolinieritas

Variabel	Sig. Uji Glejser	Tolerance	VIF	Keterangan
SIZE	0,375	0,794	1,259	Tidak terdapat heteroskedastisitas dan multikolinieritas
ROA	0,687	0,801	1,248	Tidak terdapat heteroskedastisitas dan multikolinieritas
CR	0,542	0,723	1,383	Tidak terdapat heteroskedastisitas dan multikolinieritas
TAT	0,295	0,739	1,353	Tidak terdapat heteroskedastisitas dan multikolinieritas
DR	0,689	0,781	1,280	Tidak terdapat heteroskedastisitas dan multikolinieritas

Sumber: Output SPSS (Data diolah penulis, 2015)

5. Pengujian Hipotesis

Tabel 5. Hasil Analisis Regresi Linear Berganda

Model	Koefisien (B)	Std. Error	T hitung	p-value (Sig.)
(Constant)	0,010	0,033	0,290	0,772
SIZE	0,250	0,044	5,691	0,000
ROA	0,005	0,003	1,700	0,091
CR	0,103	0,091	1,132	0,260
TAT	0,446	0,123	3,614	0,000
DR	-2,945	0,166	-17,691	0,000

Sumber: Output SPSS (Data diolah penulis, 2015)

Berdasarkan analisis regresi linear berganda, diperoleh hasil sebagai berikut:

$$\text{RATING} = 0,010 + 0,250\text{SIZE} + 0,005\text{ROA} + 0,103\text{CR} + 0,446\text{TAT} - 2,945\text{DR} + e$$

Variabel independen *SIZE* mempunyai koefisien regresi positif sebesar 0,250 dan hasil uji t sebesar 5,691 dengan tingkat signifikansi 0,000.

Ini menunjukkan bahwa variabel *SIZE* secara statistik signifikan pada $\alpha=0,05$, sehingga berdasarkan hasil tersebut Hipotesis 1 diterima.

Ukuran perusahaan (*firm size*) yang diukur dari total aset perusahaan akan mempengaruhi peringkat obligasi perusahaan. Ukuran perusahaan dapat menentukan tingkat kemudahan perusahaan memperoleh dana dari pasar modal. Perusahaan besar umumnya mempunyai akses ke pasar modal yang terorganisir, baik untuk obligasi maupun saham. Ukuran perusahaan menentukan kekuatan tawar-menawar dalam kontrak keuangan. Selain itu, semakin besar total aset yang dimiliki perusahaan diharapkan semakin mempunyai kemampuan dalam melunasi kewajiban di masa depan. Mengingat jumlah aset yang besar dapat dijadikan sebagai jaminan penerbitan obligasi.

Hasil penelitian ini konsisten dengan penelitian Sejati (2010). Namun bertentangan dengan penelitian Almilia dan Devi (2007) yang membuktikan bahwa peringkat obligasi tidak memiliki hubungan yang signifikan positif dengan ukuran perusahaan (*firm size*). Hal ini mungkin dikarenakan perbedaan jenis perusahaan dan periode sampel.

Variabel independen ROA mempunyai koefisien regresi positif sebesar 0,005 dan hasil uji t sebesar 1,700 dengan tingkat signifikansi 0,091. Ini menunjukkan bahwa variabel ROA secara statistik tidak signifikan pada $\alpha=0,05$, sehingga berdasarkan hasil tersebut Hipotesis 2 ditolak.

Besar kecilnya profitabilitas tidak akan mempengaruhi peringkat obligasi perusahaan di masa mendatang. Hal ini mungkin disebabkan oleh laba yang ada pada data sekunder tidak mencerminkan laba yang sebenarnya

dan laba tersebut tidak digunakan untuk memenuhi kewajiban keuangan yang terkait dengan obligasi. Meskipun kemampuan perusahaan dalam memperoleh laba tergolong tinggi tetapi laba tersebut digunakan perusahaan untuk membayar kewajiban jangka pendek dan jangka panjang.

Hasil penelitian ini bertentangan dengan penelitian yang dilakukan oleh Adams et. al. (2000). Menurut Almilia dan Devi (2007), hal ini mungkin dikarenakan adanya perbedaan pengukuran dari *Return on Asset* (ROA). Penelitian yang dilakukan oleh Adams et. al. (2000) untuk mengukur *Return on Asset* (ROA) diperoleh dari perbandingan *operating profit* dengan *total asset*, sedangkan pada penelitian ini *Return on Asset* (ROA) diperoleh dari perbandingan *net income* dengan *total assets*. Hasil penelitian ini konsisten dengan penelitian Susilowati dan Sumarto (2010) serta Almilia dan Devi (2007).

Variabel independen CR mempunyai koefisien regresi positif sebesar 0,103 dan hasil uji t sebesar 1,132 dengan tingkat signifikansi 0,260. Ini menunjukkan bahwa variabel CR secara statistik tidak signifikan pada $\alpha=0,05$, sehingga berdasarkan hasil tersebut Hipotesis 3 ditolak.

Likuiditas tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap prediksi peringkat obligasi. Hal ini karena Pefindo dalam menilai likuiditas menggunakan laporan keuangan terbaru yang diterbitkan perusahaan sebelum dilakukannya proses pemeringkatan, misalnya menggunakan laporan keuangan triwulan atau bahkan laporan bulanan sehingga diperoleh hasil penilaian likuiditas yang terbaru sesuai keadaan sekarang (*current*).

Hasil penelitian ini konsisten dengan penelitian Magreta dan Nurmayanti (2009) dan Sejati (2010). Namun hasil penelitian ini tidak konsisten dengan penelitian Almilia dan Devi (2007) yang membuktikan bahwa peringkat obligasi memiliki hubungan yang signifikan positif dengan likuiditas.

Variabel independen TAT mempunyai koefisien regresi positif sebesar 0,446 dan hasil uji t sebesar 3,614 dengan tingkat signifikansi 0,000. Ini menunjukkan bahwa variabel TAT secara statistik signifikan pada $\alpha=0,05$, sehingga berdasarkan hasil tersebut Hipotesis 4 diterima.

Hal ini berarti besar kecilnya produktivitas yang dilihat *total assets turnover* (TAT) akan mempengaruhi peringkat obligasi perusahaan. Penelitian ini mendukung penelitian yang dilakukan oleh Nurmayanti dan Setiawati (2012). Menurut Nurmayanti dan Setiawati (2012), ini mengindikasikan bahwa investor akan berinvestasi lebih besar terhadap obligasi perusahaan yang memiliki kemampuan yang besar dalam perputaran aset dan jumlah penjualan yang diperoleh dari tiap rupiah aset. Menurut Yuliana dkk (2011), perusahaan dengan produktivitas yang tinggi cenderung akan mampu menghasilkan laba yang lebih tinggi sehingga perusahaan mampu membayar bunga obligasi secara periodik dan melunasi pokok pinjaman. Namun penelitian ini bertentangan dengan penelitian Alfiani (2013) yang menunjukkan bahwa rasio produktivitas tidak berpengaruh signifikan.

Variabel independen DR mempunyai koefisien regresi negatif sebesar 2,945 dan hasil uji t sebesar -17,691 dengan tingkat signifikansi 0,000. Ini

menunjukkan bahwa variabel TAT secara statistik signifikan pada $\alpha=0,05$, sehingga berdasarkan hasil tersebut Hipotesis 5 diterima.

Semakin besar rasio utang maka peringkat yang diberikan PT. Pefindo semakin jelek. Tingginya *leverage* pada suatu perusahaan mengindikasikan bahwa proporsi penggunaan utang untuk membiayai investasi terhadap modal yang dimiliki tinggi. Perusahaan dengan tingkat *leverage* yang tinggi cenderung memiliki kemampuan yang rendah dalam memenuhi kewajibannya. Hal ini dikarenakan semakin banyak beban utang yang ditanggung membuat perusahaan semakin sulit untuk melunasi utang obligasi, sehingga peringkat yang diperoleh perusahaan rendah.

Hasil penelitian ini mendukung penelitian Purwaningsih (2008), Magreta dan Nurmawati (2009). Namun hasil penelitian ini tidak sejalan dengan penelitian Manurung dkk (2009), Nurmawati dan Setiawati (2012) yang membuktikan bahwa peringkat obligasi tidak memiliki hubungan yang signifikan dengan *leverage*.

Simpulan

Simpulan berdasarkan hasil pengujian hipotesis adalah sebagai berikut: 1) Ukuran perusahaan (*firm size*) berpengaruh positif signifikan. 2) Profitabilitas tidak berpengaruh. 3) Likuiditas tidak berpengaruh. 4) Produktivitas berpengaruh positif signifikan. 5) *Leverage* berpengaruh negatif signifikan.

Saran

Penelitian selanjutnya dapat menggunakan *Quick Ratio* dan/atau *Cash Ratio* sebagai proksi dari likuiditas. *Quick ratio* mengukur kemampuan *quick assets* perusahaan dalam memenuhi kewajiban yang jatuh tempo (melihat kualitas dari aset lancar), sehingga penelitian selanjutnya dapat lebih kuat dan akurat.

DAFTAR PUSTAKA

- Adams, Mike, Bruce Burton, dan Philip Hardwick. 2000. The Determinants of Credit Ratings in The United Kingdom Insurance Industry. *Working Paper Series*, No. 19. Bournemouth University.
- Alfiani, Ayu Putri. 2013. Pengaruh Rasio Solvabilitas, Rasio Aktivitas, Rasio Likuiditas dan Ukuran Perusahaan Terhadap Peringkat Obligasi Perusahaan (Perusahaan Non Keuangan yang Terdaftar di BEI Tahun 2008-2011). Universitas Negeri Padang.
- 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*. Universitas Kristen Maranatha Bandung.
- Altman, Edward I.. 1997. The Importance and Subtlety of Credit Rating Migration.
- Amalia, Ninik. 2013. Pemeringkatan Obligasi PT. Pefindo : Berdasarkan Informasi Keuangan. *Accounting Analysis Journal 2 (2)*.
- Andry, Wydia. 2005. Faktor-faktor yang Mempengaruhi Prediksi Peringkat Obligasi. *Buletin Ekonomi Moneter dan Perbankan*, Hal. 231-250.
- Bringham, Eugene .F. dan Joel F. Houston. 2011. *Dasar-dasar Manajemen Keuangan*. Jakarta: Salemba Empat.
- Darmadji, Tjiptono dan Fakhruddin, Hendy M. 2001. *Pasar Modal di Indonesia: Pendekatan Tanya Jawab*. Jakarta: Salemba Empat.
- Darmadji, Tjiptono dan Fakhruddin, Hendy M. 2012. *Pasar Modal di Indonesia: Pendekatan Tanya Jawab*. Jakarta: Salemba Empat.
- Fabozzi, Frank J. 1999. *Manajemen Investasi*. Jakarta: Salemba Empat.
- Ghozali, Imam. 2012. *Aplikasi Analisis Multivariate Dengan Program IBM SPSS 20*. Semarang: Badan Penerbit Universitas Diponegoro.
- Hadi, Nor. 2013. *Pasar Modal: Acuan Teoretis dan Praktis Investasi di Instrumen Keuangan Pasar Modal*. Yogyakarta: Graha Ilmu.
- Hadianto, Bram dan Wijaya, M. Sienly Veronica. 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. *Jurnal Manajemen Teori dan Terapan*, th. 3, No. 3.
- Herwiyanti, Eliada dan Zaki Baridwan. 2008. Pengaruh Kualitas Laba Pada *Yields* Obligasi dengan *Corporate Governance* sebagai Variabel Pemoderasi. *Jurnal Bisnis dan Akuntansi*, Vol. 10, No. 2, Hal. 59-68.
- Husnan, Suad. 1998. *Dasar-dasar teori Portofolio dan Analisis Sekuritas – edisi ketiga*. Yogyakarta: Unit Penerbit dan Percetakan (UPP) Amp YKPN
- Ikhsan, Adhisyahfitri Evalina, M. Nur Yahya, dan Saidaturrahmi. Peringkat Obligasi dan Faktor yang Mempengaruhinya. *Pekbis Jurnal*, Vol. 4, No. 2, Hal. 115-123.
- Magreta dan Poppy Nurmawanti. 2009. Faktor-faktor yang Mempengaruhi Prediksi Peringkat Obligasi Ditinjau dari Faktor Akuntansi dan Non Akuntansi. *Jurnal Bisnis dan Akuntansi*, Vol. 11, No. 3, Hal. 143-154.
- Manurung, Adler H., Desmon Silitonga, dan Wilson R. L. Tobing. Hubungan Rasio-Rasio Keuangan dengan Rating Obligasi. ABFI Institute Perbanas.

- Munawir. 2002. *Analisis Informasi Keuangan*. Yogyakarta: Liberty Yogyakarta.
- Nurmayanti, Poppy dan Eka Setiawati. 2012. Bond Rating dan Pengaruhnya Terhadap Laporan Keuangan. *Pekbis Jurnal*, Vol. 4, No. 2, Hal. 95-106.
- Pamungkas. 2014. *Teori Agensi (Agency Theory) dan Teori Sinyal (Signaling Theory)* (Online). (http://pamungkasdeleitte.blogspot.com/2014/06/teori-agensi-agency-theory-dan-teori_18.html), diakses pada 20 Nopember 2014).
- Pandutama, Arvian. 2012. Faktor-faktor yang Mempengaruhi Prediksi Peringkat Obligasi Pada Perusahaan Manufaktur di BEI. *Jurnal Ilmiah Mahasiswa Akuntansi*, Vol. 1, No. 4, Hal. 82-87.
- Prabowo, Adhi dan Eddy Sutjipto. 2012. Faktor-faktor yang Mempengaruhi Peringkat Obligasi Perusahaan Go Publik (Non Keuangan dan Non Perbankan) yang Listing di BEI Periode Tahun 2007-2010. *JURAKSI*, Vol. 1, No. 2, Hal. 113-128.
- Purnamawati, I Gusti Ayu. 2013. Pengaruh Peringkat Obligasi, Tingkat Suku Bunga Sertifikat Bank Indonesia, Rasio Leverage, Ukuran Perusahaan dan Umur Obligasi Pada Imbal Hasil Obligasi Korporasi di Bursa Efek Indonesia. *VOKASI Jurnal Riset Akuntansi*, Vol. 2, No. 1, Hal. 28-45.
- Purwaningsih, Anna. 2008. Pemilihan Rasio Keuangan Terbaik Untuk Memprediksi Peringkat Obligasi: Studi Pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di BEJ. *KINERJA*, Vol. 12, No. 1, Hal. 85-99.
- Purwohandoko. 2009. *Manajemen Keuangan*. Universitas Negeri Surabaya.
- Raharja dan Maylia Pramono Sari. 2008. Kemampuan Rasio Keuangan dalam Memprediksi Peringkat Obligasi (PT. Kasnic Credit Rating). *Jurnal MAKSI*, Vol. 8, No. 2, Hal. 212-232.
- Raharja dan Maylia Pramono Sari. 2008. Perbandingan Alat Analisis (Diskriminan & Regresi Logistik) Terhadap Peringkat Obligasi (PT. Pefindo). *Jurnal MAKSI*, Vol. 8, No. 1, Hal. 87-104.
- Restuti, Maria Immaulatta Mitha Dwi. 2007. Pengaruh Pertumbuhan Perusahaan Terhadap Peringkat dan *Yield* Obligasi. *Integrity-Jurnal Akuntansi Keuangan*, Vol. 1, No. 3, Hal. 235-248.
- Rudiyanto. 2011. *Mengenal Rating Obligasi* (Online). (<http://rudiyanto.com/mengenal-rating-obligasi.html>), diakses pada 30 Juni 2014).
- Santoso, Iman. 2009. *Akuntansi Keuangan Menengah (Intermediate Accounting) – Buku Dua*. Bandung: Refika Aditama.
- Sari, Dahlia. 2004. Hubungan Antara Konservatisme Akuntansi dengan Konflik Bondholders-Shareholders Seputar Kebijakan Dividen dan Peringkat Obligasi. *Jurnal Akuntansi dan Keuangan Indonesia*, Vol. 1, No. 2, pp. 63 – 88.
- Sari, Maylia Pramono. 2007. Kemampuan Rasio Keuangan Sebagai Alat Untuk Memprediksi Peringkat Obligasi (PT. Pefindo). *Jurnal Bisnis dan Ekonomi (JBE)*, Vol. 14, No. 2, Hal. 172-182.
- Sejati, Grace Putri. 2010. Analisis Faktor Akuntansi dan Non Akuntansi dalam Memprediksi Peringkat Obligasi Perusahaan Manufaktur. *Bisnis & Birokrasi, Jurnal Ilmu Administrasi dan Organisasi*, Vol. 17, No. 1, Hal. 70-78.

- Sharpe, William F. 1999. *Investasi/William F. Sharpe, Gordon J. Alexander, Jeffery V. Bailey; alih bahasa, Henry Njooliangtik, Agustiono; penyunting, Agus Widyantoro*. Jakarta: Prenhallindo.
- Suharli, Michell. 2008. Pengaruh Rasio Keuangan dan Konservatisme Akuntansi Terhadap Peningkatan Obligasi. Vol. 13, No. 2, Hal. 408-423.
- Sunarjanto, N. Agus dan Daniel Tulasi. 2013. Kemampuan Rasio Keuangan dan *Corporate Governance* Memprediksi Peringkat Obligasi Pada Perusahaan *Consumer Goods*. *Jurnal Keuangan dan Perbankan*, Vol.17, No.2, Hal. 230–242.
- Susilowati, Luky dan Sumarto. 2010. Memprediksi Tingkat Obligasi Perusahaan Manufaktur yang Listing di BEI. *Jurnal Mitra Ekonomi dan Manajemen Bisnis*, Vol.1, No. 2, Hal. 163-175.
- Wolk, Harry J., Michael G. Tearney., and James L. Dodd, 2001. *Accounting Theory-A Conceptual and Institutional Approach*. Fifth Edition. Cincinnati: South-WesternCollege Publishing.
- Yuliana, Rika, dkk. 2011. Analisis Faktor-faktor yang Mempengaruhi Prediksi Peringkat Obligasi Pada Perusahaan Keuangan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia. *Simposium Nasional Akuntansi XIV Aceh 2011*.
- _____. 2010. *Tren Obligasi Gagal Bayar* (Online). (<http://ekonomi.kompasiana.com/bisnis/2010/02/09/fenomena-obligasi-gagal-bayar-67935.html>, diakses pada 30 Juni 2014).
- <http://www.idx.co.id/>
- <http://www.pefindo.co.id/>