

## Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Peringkat Obligasi Pada Perusahaan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia

Hengki Junius Sihombing<sup>1</sup>, Eka Nuraini Rachmawati<sup>2</sup>

### INFO ARTIKEL

#### Penulis:

<sup>2</sup>Universitas Islam Riau

\*E-mail: eka.nuraini@eco.uir.ac.id

#### Untuk mengutip artikel ini:

Sihombing, Hengki Junius. 2015. Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Peringkat Obligasi Pada Perusahaan Yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Jurnal Ekonomi Kiat Vol. 26, No. 1 (2015), Hal. 47-56.

#### Akses online:

<https://journal.uir.ac.id/index.php/kiat>

#### E-mail:

[kiat@journal.uir.ac.id](mailto:kiat@journal.uir.ac.id)

### ABSTRAK

Tujuan penelitian ini adalah menguji pengaruh ukuran perusahaan, pertumbuhan perusahaan leverage, dan profitabilitas terhadap Peringkat Obligasi. Teknik sampling yang digunakan adalah purposive sampling, dengan jumlah sampel sebanyak 9 perusahaan dengan periode pengamatan selama 5 tahun. Teknik analisis yang digunakan adalah regresi Logistik Ordinal. Hasil analisis menunjukkan bahwa ukuran perusahaan secara signifikan berpengaruh terhadap peringkat obligasi, namun pertumbuhan leverage dan profitabilitas tidak berpengaruh terhadap peringkat obligasi di Bursa Efek Indonesia.

*The purpose of this study was to examine the effect of firm size, firm leverage, and profitability on bond ratings. The sampling technique used is purposive sampling, with a total sample of 9 companies with an observation period of 5 years. The analysis technique used is Ordinal Logistic regression. The results of the analysis show that firm size significantly affects bond ratings, but growth in leverage and profitability has no effect on bond ratings on the Indonesia Stock Exchange.*

**Katakunci:** peringkat obligasi, ukuran perusahaan, leverage, profitabilitas

### 1. Pendahuluan

Pasar modal memiliki peran yang sangat vital dalam pendanaan suatu perusahaan, dimana pasar modal menyediakan fasilitas untuk memindahkan dana dari pihak yang surplus kepada pihak yang membutuhkan dana. Pemerintah Indonesia telah memberikan sarana yang menunjang proses terjadinya transaksi dipasar modal dengan mendirikan Bursa Efek Indonesia (BEI) agar perusahaan dengan mudah menawarkan saham dan obligasi kepada masyarakat.

Pasar modal menyediakan dua jenis investasi yang paling populer yang sering digunakan yaitu investasi saham dan investasi obligasi. Di Indonesia investasi dalam bentuk obligasi relatif masih sangat kecil dibandingkan dengan investasi dalam bentuk saham. Investasi dalam bentuk obligasi sangat menguntungkan dari pada investasi dalam bentuk saham karena investor yang membeli saham belum tentu mendapatkan pendapatan perusahaan secara tetap. Hal ini sangat berbeda dengan obligasi yang memberikan pendapatan tetap dan jatuh tempo yang sudah ditentukan sehingga, saham memiliki risiko yang lebih besar dibandingkan obligasi. Sebagai salah satu bentuk fasilitas pasar modal obligasi digunakan sebagai sarana ekspansi bagi perusahaan guna memperkuat permodalan perusahaannya dalam jangka pendek ataupun jangka panjang. Pihak institusi yang memberikan evaluasi dan penilaian atas kinerja emiten biasanya disebut lembaga pemeringkat obligasi (*Rating company*). Lembaga ini bertugas untuk melakukan evaluasi dan analisis akan kemungkinan macetnya pembayaran surat utang. Dengan tidak adanya konflik kepentingan serta didukung analisis yang tajam terhadap kualitas hutang perusahaan, hasil

penilaian tersebut dikeluarkan dalam bentuk peringkat yang independen (Raharjo, 2003:99).

Tujuan utama peringkat obligasi adalah memberikan informasi akurat mengenai kinerja keuangan, posisi bisnis industri, perseoran yang menerbitkan surat utang (obligasi) dalam bentuk peringkat kepada investor, Raharjo (2003:100). Lembaga peringkat tingkat Internasional yang memberi peringkat obligasi adalah *S&P (Standard & Poors) Corporation* serta *Moody's Investors*. Sedangkan lembaga yang pemberi peringkat obligasi di Indonesia yaitu PT Pefindo, dan PT KASNIC atau yang sekarang lebih dikenal dengan nama Moody's Indonesia. Peneliti lebih mengacu pada peringkat yang diterbitkan oleh PT Pefindo karena banyak perusahaan listing di BEI menggunakan jasa Pefindo. PT KASNIC pernah melakukan kesalahan dalam memberi peringkat obligasi peringkat obligasi pada Bank Global pada tahun 2003, dimana peringkat obligasi dinilai oleh agen pemeringkat KASNIC dengan peringkat A- dengan nilai obligasi Rp. 400 miliar, kemudian dengan pengumuman BI (Bank Indonesia) tanggal 8 desember 2004 bahwa izin Bank Global dibekukan, kemudian peringkat diturunkan menjadi D (*Default*) (Tempo:2004).

Obligasi juga memiliki risiko yang harus diperhatikan yaitu risiko ketidak mampuan perusahaan dalam membayar utangnya. Jika emiten mengalami gagal bayar, investor akan menerima jumlah yang lebih kecil dari pada jumlah pengembalian obligasi yang sebelumnya dijanjikan. Semakin besar risiko, gagal bayar maka semakin tinggi nilai imbal hasil obligasi saat jatuh tempo (Brigham dan Houston, 2009:371).

Peringkat obligasi merupakan tolak ukur para investor dalam mengalokasikan dana yang mereka punya karena seorang investor yang bijak, sebelum menginvestasikan modalnya terhadap suatu obligasi yang diterbitkan perusahaan terlebih dahulu melihat peringkat obligasi serta laporan keuangan yang diterbitkan perusahaan. Peringkat obligasi yang baik tercermin dari laporan keuangan perusahaan, dimana jika kinerja perusahaan membaik maka peringkatnya akan naik sehingga para investor tertarik untuk menanamkan modalnya. Salah satu cara untuk mengukur kinerja perusahaan diukur dengan ukuran perusahaan, pertumbuhan, *leverage* dan profitabilitas perusahaan tersebut. Investor dalam melakukan investasi obligasi harus melihat ukuran dari perusahaan apakah setiap tahunnya bertambah atau malah berkurang karena hal tersebut dapat mempengaruhi peringkat obligasi apabila ukuran perusahaan bertambah otomatis (Febriani, Irma, Nugraha, Hari Susanta dan Saryadi, 2012).

Pertumbuhan perusahaan juga sebagai tolak ukur untuk melihat kemampuan perusahaan dalam mengelolah sumber daya yang ada diperusahaan, apabila sumber daya dikelola dengan baik maka akan berpengaruh terhadap pendapatan perusahaan yang bertambah karena hal inilah yang sangat diinginkan oleh para investor. Para investor menilai bahwa pertumbuhan perusahaan itu dipandang dari segi pendapatannya, hal tersebut akan mempengaruhi kemampuan perusahaan dalam melunasi kewajibannya sehingga, akan berpengaruh terhadap peringkat obligasi yang perusahaan dapatkan (Almilia, Luciana Spica dan Devi, vieka, 2006).

Sejauh mana perusahaan penerbit obligasi dapat dipercaya oleh investor maka, investor juga harus melihat kondisi utang dari perusahaan karena, perusahaan yang memiliki banyak utang obligasi ditakutkan akan mengalami risiko yang amat tinggi atau tidak mampu membayar utang obligasi yang telah disepakati. Apabila perusahaan tidak mampu memenuhi kewajiban jangka pendek dan jangka panjangnya hal tersebut akan mempengaruhi peringkat obligasi perusahaan yang bersangkutan (Maharati, Enny Dwi, 2011). Perusahaan harus dapat menyesuaikan antara jumlah utang dan jumlah pemasukannya agar kondisi keuangan perusahaan tidak timpang (besar pasak dari pada tiang).

*Profitabilitas* juga berpengaruh terhadap peringkat obligasi. Profit yang baik diperoleh apabila perusahaan mampu memaksimalkan sumber daya perusahaan yang ada karena perusahaan memiliki profit yang tinggi maka, perusahaan tersebut akan mampu membayar kewajibannya pada waktu yang telah ditetapkan dengan jumlah utang obligasi yang telah disepakati (Hadianto, Bram dan Wijaya, M. Sienly Veronica, 2008). Berdasarkan latar belakang diatas maka penulis akan menguji apakah terdapat pengaruh yang signifikan antara ukuran perusahaan, pertumbuhan

perusahaan, *leverage* dan *profitabilitas* terhadap peringkat obligasi?

## 2. Tinjauan Teoritis

### 2.1 Obligasi

Ketika sebuah perusahaan pemerintah ingin meminjam uang dari publik dalam basis jangka panjang perusahaan atau pemerintah tersebut biasanya akan melakukannya dengan menerbitkan atau menjual sekuritas utang yang biasanya disebut dengan obligasi, (Ross, Wes dan Jordan, 2009:280). Fahmi (2011:42) mendefinisikan obligasi kedalam 3(tiga) pengertian yaitu :

- Bond* (obligasi) merupakan janji tertulis dari sebuah perusahaan pemerintah, atau lembaga keuangan lainnya untuk membayar sebanyak nilai nominal pada waktu jatuh tempo.
- Bond* (obligasi) adalah sekuritas utang jangka panjang yang diterbitkan oleh sebuah perusahaan, atau pemerintah yang memiliki suku bunga dan tanggal jatuh tempo yang tetap.
- A dictionary of economics, business & finance* memberikan definisi obligasi sebagai persetujuan atau perjanjian tertulis yang telah ditetapkan pemerintah atau selainnya. Perjanjian ini menjelaskan bahwa perusahaan mesti membayar sejumlah harta dan bunga dan tanggal yang telah ditetapkan. Perjanjian antara 2 orang atau lebih, bertujuan agar salah satu pihak mesti mempunyai kewajiban yang akan membayar utang kepada pihak lain.

Alasan yang mendasari pada saat individu atau suatu organisasi ingin membeli obligasi, (Fahmi, 2011:43) yaitu:

- Membeli obligasi jauh dari risiko, karena tingkat suku bunganya tetap (tidak berubah).
- Obligasi diterbitkan oleh institusi yang memiliki badan hukum yang jelas dan dapat dipertanggung jawabkan, serta memiliki mekanisme penyelesaian pada saat bermasalah.
- Seorang investor membeli obligasi dapat mempertahankan obligasi yang dimilikinya hingga jatuh tempo tiba dan selanjutnya mengambil atau memperoleh pendapatan tersebut untuk diinvestasikan kembali.
- Jika pemegang obligasi merasa terdesak oleh kewajiban untuk membayar utang, karena faktor tagihan dari pihak lain, maka ia dapat meminjamkan obligasinya tersebut sebagai jaminan hingga utang tersebut dilunasi.
- Kemampuan suatu institusi dalam berbagai jenis obligasi yang berasal dari berbagai perusahaan, negara, dan pemerintah daerah bagian akan memberi pengaruh kepada penilaian publik terhadap kapasitas finansial perusahaan yang dianggap kuat, atau dengan kata lain perusahaan akan naik.

## 2.2 Karakteristik Obligasi

Secara umum karakteristik obligasi dapat dilihat dari beberapa hal seperti berikut, (Tandelilin, 2001:136):

### a. Nilai intrinsik

Nilai intrinsik suatu obligasi merupakan nilai teroris dari satu obligasi oleh karena itu beberapa penulis sering menilai nilai intrinsik obligasi sebagai nilai obligasi. Nilai intrinsik diperoleh dari hasil estimasi nilai saat ini (*present value*) dari semua aliran kas obligasi di masa yang akan datang. Nilai obligasi dipengaruhi oleh tingkat kupon yang diberikan waktu jatuh tempo dan nilai prinsipalnya.

Kupon obligasi, menunjukkan besarnya pendapatan bunga yang akan diperoleh oleh pemegang obligasi dari penerbit obligasi (*emiten*) selama umur obligasi. Waktu jatuh tempo suatu obligasi menunjukkan umur suatu obligasi. Ada dua tipe jatuh tempo obligasi. Kupon biasanya akan dibayarkan oleh emiten secara periodik dan sering disebut dengan pendapatan kupon, pendapatan bunga atau *yield* nominal.

Waktu jatuh tempo suatu obligasi menunjukkan suatu obligasi menunjukkan umur obligasi. Ada dua tipe jatuh tempo obligasi. Tipe yang paling umum adalah tipe *tern bond* yaitu obligasi yang mempunyai satu waktu jatuh tempo. Sedangkan tipe yang lain adalah tipe *serial obligation bond* yaitu obligasi yang mempunyai waktu jatuh tempo lebih dari sekali.

Nilai pasar atau nilai prinsipal adalah nilai pokok obligasi yang ditentukan oleh emiten sekuritas pada saat obligasi tersebut ditawarkan emiten pada investor perlu diingat nilai *par* berbeda dengan nilai pasar obligasinya. Nilai pasar obligasi akan tercermin pada harga pasar obligasi. Nilai pasar obligasi bisa lebih besar atau lebih kecil dari nilai *par* obligasi (besarnya tetap), karena nilai pasar bisa berubah-ubah karena pengaruh perbedaan kupon dan tingkat suku bunga pasar.

### b. Tipe penerbitannya

Obligasi memiliki tipe jaminan (*collateral*) dan urutan klaim yang berbeda-beda. Emiten bisa menerbitkan obligasi dengan menggunakan jaminan aset riil tertentu yang dimiliki perusahaan atau pun tanpa menggunakan jaminan. Obligasi tanpa jaminan biasanya diterbitkan oleh perusahaan-perusahaan yang kredibilitasnya baik.

Disamping itu, perusahaan bisa juga menerbitkan obligasi dengan urutan klaim yang berbeda. Ada dua jenis obligasi berdasarkan karakteristik ini yaitu: obligasi senior dan obligasi junior. Obligasi yang memberikan hak prioritas pertama atas klaim aset perusahaan ketika terjadi masalah likuiditas, disebut dengan obligasi senior. Sedangkan obligasi junior atau obligasi subordinat adalah obligasi yang memberikan hak kepada pemegangnya setelah klaim/hak pemegang obligasi senior terpenuhi.

### c. *Bond indentures*

*Indentures* adalah dokumen legal yang memuat hak-hak pemegang obligasi maupun emiten obligasi. Dokumen tersebut memuat spesifikasi tertentu seperti jatuh tempo obligasi, waktu pembayaran bunga dan pembatasan pemberian deviden kepada pemberi saham.

### d. *Call provision*

*Call provision* adalah hak emiten obligasi untuk melunasi obligasi sebelum waktu jatuh tempo. *Call provision* akan dilaksanakan oleh emiten jika tingkat suku bunga pasar dibawah tingkat kupon obligasi. Hal ini dilakukan untuk mengurangi biaya modal perusahaan akibat kewajiban membayar bunga diatas bunga pasar yang berlaku.

## 2.3 Jenis-Jenis Obligasi

Ada beberapa jenis obligasi yang biasanya diperdagangkan dipasar dan masing-masing jenis obligasi tersebut mempunyai karakteristik yang berbeda satu sama yang lainnya. Menurut Tandelilin (2001:138) beberapa jenis dan karakteristik obligasi yang biasanya diperdagangkan di pasar modal:

- Obligasi dengan jaminan (*mortgage bonds*) adalah obligasi yang diterbitkan oleh perusahaan dengan menggunakan jaminan suatu aset riil. Sehingga bila perusahaan mengalami kegagalan memenuhi kewajibannya maka pemegang obligasi berhak mengambil aset tersebut. Perusahaan juga bisa menerbitkan obligasi *junior* atau *second mortgage bond* yaitu obligasi yang menggunakan jaminan aset riil yang sama dengan obligasi yang diterbitkan sebelumnya.
- Obligasi tanpa jaminan (*debentures* atau *unsecured bond*) adalah obligasi yang diterbitkan dengan menggunakan jaminan aset riil tertentu. Sama halnya dengan *mortgage bond* perusahaan juga bisa menerbitkan obligasi tanpa jaminan lagi setelah obligasi tanpa jaminan atau disebut sebagai *subordinated (junior) debentures*.
- Obligasi konversi merupakan obligasi yang memberikan hak kepada pemegangnya untuk mengkonversi obligasi tersebut dengan sejumlah saham perusahaan pada harga yang telah ditetapkan. Sehingga pemegang obligasi mempunyai kesempatan untuk memperoleh *capital gain*. Di sisi lain perusahaan akan memiliki keuntungan karena umumnya obligasi konversi memberikan tingkat kupon yang relatif rendah dibanding dengan obligasi biasa.
- Obligasi disertai warrant. Dengan adanya waran, maka pemegang obligasi mempunyai hak untuk membeli saham perusahaan pada harga yang telah ditentukan. Sama halnya dengan obligasi konversi pemegang obligasi dengan waran mempunyai kesempatan untuk memperoleh *capital gain* jika saham mengalami kenaikan.
- Obligasi tanpa kupon (*zero coupon bond*) adalah obligasi yang tidak memberikan pembayaran bunga. Obligasi tanpa kupon pada umumnya ditawarkan harga nilai pasarnya (ada discount), sehingga investor akan memperoleh keuntungan dari nilai perbedaan harga pasar dan nilai *par* obligasi pada saat obligasi tersebut dibeli.

- f. Obligasi dengan tingkat bunga mengambang (*floating rate bond*) adalah obligasi yang memberikan tingkat bunga yang besarnya disesuaikan dengan fluktuasi nilai bunga pasar yang berlaku.
- g. *Putable bond* adalah obligasi yang memberikan hak kepada pemegang obligasi untuk menerima pelunasan obligasi sesuai dengan nilai par sebelum jatuh tempo. *Putable bond* melindungi pemegang obligasi terhadap fluktuasi tingkat bunga yang terjadi.
- h. *Junk bond* adalah obligasi yang memberikan tingkat keuntungan (kupon) yang tinggi, tetapi mengandung risiko yang sangat tinggi pula. *Junk bond* biasanya diterbitkan oleh perusahaan-perusahaan yang berisiko tinggi atau oleh perusahaan yang ingin membiayai suatu rencana merger atau akuisisi. Dari beberapa penjelasan di atas bahwa masing-masing obligasi memberikan tingkat keuntungan dan risiko yang berbeda-beda.

Brigham dan Houston (2009:345) menyatakan bahwa investor memiliki banyak pilihan ketika berinvestasi pada obligasi, tetapi obligasi dapat diklasifikasikan menjadi empat jenis utama yaitu:

- a. Obligasi Pemerintah Federal (*treasury bonds*) adalah obligasi yang diterbitkan pemerintah federal. Sangat beralasan mengasumsikan bahwa pemerintah federal akan menepati pembayaran yang dijanjkannya, sehingga obligasi ini tidak memiliki risiko gagal bayar.
- b. Obligasi Perusahaan (*corporate bonds*), sesuai dengan namanya, adalah obligasi yang diterbitkan oleh perusahaan. Tidak seperti obligasi pemerintah, obligasi perusahaan memiliki risiko gagal bayar.
- c. Obligasi Pemerintah Daerah (*municipal bonds*, atau "*munis*") adalah obligasi yang diterbitkan oleh pemerintah negara bagian atau pemerintah lokal. Sebagaimana obligasi perusahaan obligasi pemerintah daerah juga memiliki risiko gagal bayar.
- d. Obligasi Luar Negeri (*foreign bonds*) diterbitkan oleh pemerintah luar negeri atau perusahaan asing. Obligasi perusahaan asing juga, tentu saja, memiliki risiko gagal bayar, demikian halnya dengan beberapa obligasi pemerintah luar negeri.

#### 2.4 Perilaku Harga Obligasi

Horne dan Whachowicz (2009:100) menyatakan nilai obligasi terbagi menjadi 6 (enam) yaitu :

- a. Ketika tingkat imbal hasil yang diminta pasar lebih tinggi dari padatingkat bunga kupon yang tercantum, harga obligasi tersebut akan lebih kecil dari nominalnya. Obligasi semacam ini akan dijual dengan diskon dari nilai nominalnya. Jumlah yang menyatakan kelebihan nilai nominal atas harga saat ini disebut sebagai diskon obligasi (*bond discount*).
- b. Ketika tingkat imbal hasil yang diminta pasar lebih rendah dari tingkat bunga kupon yang tercantum, harga obligasi akan lebih besar dari nilai nominalnya. Obligasi semacam ini akan dijual dengan harga premium dari nilai nominalnya. Jumlah yang merupakan kelebihan dari harga saat ini atas nilai nominalnya disebut sebagai premium obligasi (*bond*

*premium*).

- c. Ketika tingkat imbal hasil yang diminta pasar sama dengan tingkat kupon yang tercantum harga obligasi akan sama dengan harga nominalnya. Obligasi semacam itu dinyatakan dijual sesuai nilai parinya.
- d. Jika tingkat bunga naik begitu tinggi sehingga tingkat imbal hasil diminta pasar naik, harga obligasi akan jatuh. jika tingkat bunga jatuh, harga obligasi akan naik. singkatnya, tingkat bunga dan harga obligasi bergerak dalam arah yang berlawanan seperti mainan jungkat-jangkit anak.
- e. Pada setiap perubahan tingkat imbal hasil pasar disyaratkan, harga obligasi akan berubah sesuai dengan semakin besarnya dan semakin lemanya jatuh tempo sekuritas tersebut. Bagi perubahan tertentu tingkat imbal hasil yang diminta pasar, semakin banyak perubahan proporsional obligasi, semakin rendah tingkat kupon. dengan kata lain, volatilitas harga obligasi memiliki hubungan terbalik dengan tingkat bunga kupon.

#### 2.5 Risiko Obligasi

- a. Risiko Tingkat Suku Bunga (*Interest Rate Risk*)

Risiko yang timbul bagi pemilik obligasi dari tingkat bunga yang berfluktuasi disebut risiko tingkat bunga, (Ross, Wes dan Jordan, 2009:285). Brigham dan Houston (2009:365) mengatakan beberapa risiko tingkat bunga dari sebuah obligasi akan tergantung pada seberapa sensitif harganya terhadap perubahan tingkat bunga. Sensitivitas ini berhubungan langsung dengan dua hal: waktu jatuh tempo dan tingkat kupon. *Eksposur* terhadap risikotingkat suku bunga akan lebih tinggi pada obligasi dengan waktu jatuh tempo yang lebih panjang daripada obligasi yang akan jatuh tempo tidak beberapa lama lagi. Hal-hal yang perlu diingat dalam melihat sebuah obligasi yaitu, (Ross, Wes dan Jordan, 2009:285):

- Jika semua hal dianggap sama, semakin lama waktu jatuh tempo, maka risiko tingkat bunganya semakin tinggi.
- Jika semua hal dianggap sama, semakin rendah tingkat kupon, maka risiko tingkat bunganya semakin besar.

- b. Risiko Tingkat Investasi Kembali (*Reinvestment Rate Risk*)

Risiko terjadinya penurunan pendapatan akibat turunnya tingkat suku bunga disebut risiko tingkat investasi kembali (*reinvestment rate risk*), dimana arti penting dari risiko ini telah ditunjukkan kepada seluruh pemegang obligasi selama bertahun-tahun belakangan ini sebagai akibat dari terjadinya penurunan tingkat suku bunga yang tajam sejak pertengahan tahun 1980-an. Risiko ini juga akan tinggi pada obligasi dengan masa jatuh tempo yang singkat, karena semakin singkat jatuh tempo suatu obligasi, maka akan semakin sedikit jumlah tahun ketika tingkat suku bunga yang lama yang relatif tinggi akan diterima, dan semakin cepat dana tersebut akan harus diinvestasikan kembali pada tingkat suku bunga yang lebih rendah, (Brigham dan Houston, 2009:369)

c. Risiko Perubahan Kurs Valuta Asing/*Foreign Exchange Rate Risk*.

Seperti diketahui, perdagangan pasar uang adalah sangat global dan sangat luas sekali jangkauannya hingga tingkat perdagangan produk keuangan diluar negri juga sangat mempengaruhi likuiditas produk *fixed income* di dalam negri. pergerakan *foreign exchange rate* sangat membutuhkan pergerakan harga dan perdagangan di pasar obligasi juga. Dengan tidak stabilnya fluktuasi di *foreign exchange rate* maka otomatis perdagangan obligasi juga ikut terpengaruh, bisa naik dan bisa turun, (Raharjo, 2003:51).

d. Risiko Pembayaran/*Credit Risk (Default)*

Risiko ini terjadi apabila emiten/*issuer* yang mengeluarkan obligasi mengalami kesulitan keuangan untuk memenuhi kewajiban pembayaran bunga ataupun prinsipal pada saat jatuh tempo. Pembelian obligasi sebenarnya merupakan pemberian kredit kepada emiten/*issuer* yang harus dipertimbangkan sesuai *term and condition* yang ditawarkan oleh perusahaan tersebut, (Raharjo, 2003:52).

e. Risiko Jatuh Tempo/*Maturity Risk*

Investasi obligasi yang berjangka waktu panjang, lebih dari 10 sampai 20 tahun, mempunyai risiko tinggi sekali karena pada saat pembelian cenderung sulit memprediksi kondisi perusahaan dan ekonomi disuatu negara dalam jangka waktu yang panjang. Berbeda sekali dengan obligasi jangka pendek, pada saat jatuh tempo, kondisi risiko perusahaan masih diprediksi secara lebih akurat dan konservatif, (Raharjo, 2003:53).

f. Risiko Inflasi/*Inflation Risk*

Kondisi perekonomian yang kuat serta inflasi yang rendah mengakibatkan tingkat daya beli terhadap produk investasi juga sangat bagus, sehingga timbul dampak positif terhadap perdagangan dan investasi pada obligasi. Tetapi, apabila inflasi semakin tinggi, hal ini mengakibatkan *purchasing power* semakin menurunnya likuiditas obligasi itu sendiri terpengaruh (Raharjo, 2003:53).

g. Risiko Pelunasan/*Call Risk*

Ada beberapa obligasi yang beredar dipasar dimana emiten/*issuer* akan melakukan pembelian kembali obligasi tersebut sebagian atau dalam jumlah keseluruhan pada harga yang disepakati saat penawaran perdana. Pemilik obligasi memiliki *call option* bisa mendapatkan risiko kerugian bila harga *call price* lebih rendah dibandingkan *purchase price*, (Raharjo, 2003:52).

2.6 Peringkat Obligasi

Peringkat obligasi memiliki artipenting bagi pihak perusahaan maupun investor. Pertama, karena peringkat obligasi adalah indikator risiko dari gagal bayarnya, peringkat ini memiliki pengaruh langsung yang dapat diukur pada tingkat suku bunga obligasi dan biaya utang perusahaan. Kedua, kebanyakan obligasi dibeli oleh investor institusional dari pada individual, dan banyak institusi dibatasihanya berinvestasi pada sekuritas yang layak menjadi investasi, (Brigham dan Hauston, 2009:375).

Peringkat obligasi dikeluarkan oleh lembaga yang secara khusus bertugas memberikan peringkat atas semua obligasi yang diterbitkan wajib diberi peringkat agar investor dapat mengukur atau memperkirakan seberapa besar risiko yang akan dihadapi dengan membeli obligasi tersebut. Untuk pasar modal Indonesia sendiri banyak perusahaan yang bergerak dalam penerbitan peringkat suatu obligasi, diantaranya PT Pemeringkat Efek Indonesia (Pefindo) dan Moody's Investors Service dan lainnya, (Hamdi, 2013:71).

Brigham dan Hauston (2009) mengklasifikasikan obligasi *triple* dan *double A* artinya sangat aman. Obligasi *single-A* dan *triple-B* juga cukup kuat untuk disebut obligasi layak investasi (*investment-grade bonds*), dan ini adalah obligasi berperingkat rendah yang diizinkan oleh hukum untuk dimiliki oleh kebanyakan bank dan investor institusional. Obligasi *double-B* dan lebih rendah akan bersifat spekulatif, atau obligasi sampah (*junk bonds*). Obligasi-obligasi ini kemungkinan akan mengalami gagal bayar yang signifikan.

Dalam konsep *prudential principle* (prinsip kehati-hatian) telah terjelal bahwa bagaimanapun suatu lembaga yang begitu prestisius telah mengeluarkan dan memberikan informasi tentang peringkat obligasi namun tetaplah kondisi yang terjadi dimasa lalu tetap tidak ada yang bisa meramalkan. Yang harus kita ingat bahwa lembaga peringkat memberikan dan membuat peringkat berdasarkan data-data dan informasi masa lalu, yang karena itu kondisi sama juga seperti itu, (Fahmi, 2011:49).

Tabel 1. Peringkat Obligasi yang Diterbitkan Pefindo

Simbol	Arti
<b>idAAA</b>	Efek utang jangka panjang dengan peringkat <b>idAAA</b> didukung oleh obligor yang memiliki kemampuan <b>paling unggul</b> dibanding obligor Indonesia lainnya untuk memenuhi kewajiban finansial atas efek hutang tersebut Pengaruh dari memburuknya perkembangan perekonomian, bisnis, dan keuangan terhadap kemampuan obligor untuk memenuhi kewajiban finansial atas efek hutang tersebut adalah minimal.
<b>idAA</b>	Efek hutang jangka panjang dengan peringkat <b>idAA</b> didukung oleh obligor yang memiliki kemampuan <b>paling kuat</b> dibanding obligor Indonesia lainnya untuk memenuhi kewajiban finansial atas efek hutang tersebut. Kemampuan obligor untuk memenuhi kewajiban finansial atas efek hutang tersebut tidak terlalu terpengaruh oleh memburuknya perkembangan perekonomian, bisnis, dan keuangan.
<b>idA</b>	Efek hutang jangka panjang dengan peringkat <b>idA</b> didukung oleh obligor yang memiliki kemampuan yang <b>kuat</b> dibanding obligor Indonesia lainnya untuk memenuhi kewajiban finansial atas efek hutang tersebut. Kemampuan obligor untuk memenuhi kewajiban finansial atas efek hutang tersebut cukup terpengaruh oleh memburuknya perkembangan perekonomian, bisnis, dan keuangan.
<b>idBBB</b>	Efek hutang jangka panjang dengan peringkat <b>idBBB</b> didukung oleh obligor yang memiliki

kemampuan yang **memadai** dibanding obligor Indonesia lainnya untuk memenuhi kewajiban finansial atas efek hutang tersebut. Kemampuan obligor untuk memenuhi kewajiban finansial atas efek hutang tersebut lebih terpengaruh oleh memburuknya perkembangan perekonomian, bisnis, dan keuangan dibanding obligor dengan peringkat lebih tinggi.

<b>idBB</b>	Efek hutang dengan peringkat <b>idBB</b> didukung oleh obligor yang memiliki kemampuan yang <b>agak lemah</b> dibanding obligor Indonesia lainnya untuk memenuhi kewajiban finansial atas efek hutang tersebut. Kemampuan obligor untuk memenuhi kewajiban finansial atas efek hutang tersebut sangat terpengaruh oleh memburuknya perkembangan perekonomian, bisnis, dan keuangan.
<b>idCCC</b>	Efek hutang jangka panjang dengan peringkat <b>idB</b> didukung oleh obligor yang memiliki kemampuan yang <b>lemah</b> dibanding obligor Indonesia lainnya untuk memenuhi kewajiban finansial atas efek hutang tersebut. Pemburukan kondisi perekonomian, bisnis, dan keuangan dapat berakibat pada ketidakmampuan obligor untuk memenuhi kewajiban finansial atas efek hutang tersebut.
<b>idD</b>	Efek hutang jangka panjang dengan peringkat <b>idD</b> menandakan obligor <b>gagal</b> memenuhi kewajiban finansial atas efek hutang pada saat jatuh tempo tersebut. Peringkat <b>idD</b> ini akan diberikan tanpa menunggu sampai masa tenggang berakhir, kecuali PEFINDO yakin obligor akan mampu memenuhi kewajibannya dalam masa tenggang yang ditetapkan. Peringkat <b>idD</b> juga dapat diberikan kepada obligor yang sudah mengajukan pailit atau berhenti berusaha.

*Hasil pemeringkatan dari idAA sampai dengan idB dapat dimodifikasi dengan menambahkan tanda tambah (+) atau tanda kurang (-) untuk menunjukkan kekuatan relative obligor dalam suatu kategori peringkat tertentu.*

Sumber: Pefindo

Karena peringkat obligasi bervariasi maka peringkat obligasi diberikan skala:

Tabel 2. Kategori Peringkat

Peringkat	Nilai	Peringkat	Nilai
AAA	7	BB	3
AA	6	B	2
A	5	CCC	1
BBB	4	D	0

Sumber: Data olahan (2015)

## 2.7 Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Peringkat Obligasi

Peringkat obligasi merupakan instrumen yang sangat penting bagi investor dalam menilai kinerja dari suatu perusahaan. Obligasi sering dipengaruhi beberapa faktor yang menyebabkan perubahan peringkat obligasi yang diterbitkan oleh beberapa perusahaan, berikut faktor-faktor yang mempengaruhi peringkat obligasi :

### 2.7.1 Ukuran Perusahaan

Sawir, Agnes (2004:101) menyatakan Ukuran perusahaan dinyatakan sebagai determinan dari struktur keuangan keuangan dalam hampir setiap studi dan untuk sejumlah alasan berbeda. Pertama, ukuran perusahaan dapat menentukan tingkat kemudahan memperoleh dana dari perusahaan modal. Perusahaan kecil biasanya kekurangan akses ke pasar modal yang terorganisir baik obligasi maupun saham.kaalaupun mereka mempunyai akses, biaya peluncuran (*flotation cost*) dari sejumlah kecil sekuritas dapat menjadi penghambat. Jika penerbitan sekuritas dapat dilakukan, sekuritas perusahaan kecil mungkin kurang dapat dipasarkan sehingga membutuhkan penentuan harga sedemikian rupa agar investor memperoleh hasil yang memberikan *return* lebih tinggi secara signifikan.

Kedua, ukuran perusahaan menentukan kekuatan tawar menawar (*bergaining Power*) dalam kontrak keuangan. Perusahaan besar biasanya, dapat memilih pendanaan dari berbagai bentuk utang termasuk penawaran spesial yang lebih menguntungkan dibandingkan yang ditawarkan perusahaan kecil.semakin besar jumlah uang yang terlihat semakin, besar kemungkinan pembuatan kontrak yang di rancang sesuai dengan preferensi kedua pihak sebagai ganti dari kontrak penggunaan hutang.

Ketiga, ada kemungkinan pengaruh skala dalam biaya dan return membuat perusahaan yang lebih besar akan memperoleh lebih banyak labah. Akhirnya ukuran diikuti oleh karakteristik lain yang mempengaruhi struktur keuangan, yaitu perusahaan kecil sering tidak mempunyai staf khusus, tidak menggunakan rencana keuangan, dan tidak mengembangkan sistem akutansi mereka menjadi suatu sistem informasi manajemen. Ukuran perusahaan dapat ditentukan berdasarkan laba, aktiva, tenaga kerja dan lain-lain, yang semuanya berkorelasi tinggi. Elton dan Gruber (1995) dalam Almia, Luciana Spica, dan Devi, Vieka (2006) berpendapat perusahaan-perusahaan besar kurang berisiko dibandingkan perusahaan-perusahaan kecil karena perusahaan kecil memiliki risiko yang besar dan apabila semakin besar perusahaan, potensi mendiversifikasikan risiko nonsistemik juga semakin besar sehingga membuat risiko perusahaan tersebut menurun.

### 2.7.2 Pertumbuhan Perusahaan

Ross, Wes dan Jordan (2009:149) menyatakan kita akan berfokus pada pertumbuhan perusahaan bukan karena pertumbuhan itu merupakan sasaran yang tepat melainkan hanya, untuk tujuan kita, pertumbuhan adalah saran yang memudahkan untuk melihat interaksi yang terjadi antara keputusan-keputusan investasi dan pendanaan. Secara tidak langsung kita beransumsi bahwa penggunaan pertumbuhan sebagai dasar untuk melakukan perencanaan hanyalah merupakan pencerminan dari sangat tingginya tingkat agresi yang dipergunakan dari proses perencanaan.

Pertumbuhan perusahaan terbagi menjadi dua yang khususnya bermanfaat dalam perencanaan jangka panjang.

- Tingkat pertumbuhan internal tingkat pertumbuhan internal (*internal growth rate*) yaitu tingkat pertumbuhan maksimal yang dicapai oleh sebuah perusahaan tanpapendanaan eksternal.
- Tingkat Pertumbuhan Yang Dapat Dipertahankan (*sustainable growth rate*) yaitu tingkat pertumbuhan maksimal yang dapat dicapai oleh sebuah perusahaan tanpa pendanaan ekuitas eksternal sambil tetap mempertahankan rasio utang-ekuitas yang konstan.

Kemampuan perusahaan untuk mempertahankan pertumbuhan secara eksplisit tergantung pada 4 (empat) faktor:

- Margin laba: kenaikan margin laba akan meningkatkan kemampuan perusahaan untuk mendapatkan pendanaan secara internal dan akibatnya meningkatkan pertumbuhan yang dapat dipertahankan.
- Kebijakan deviden: penurunan presentase laba bersih yang harus dibayarkan sebagai deviden akan meningkatkan rasio retensi. Hal ini akan meningkatkan ekuitas yang dihasilkan secara internal dan akibatnya meningkatkan pertumbuhan yang dapat dipertahankan.
- Kebijakan keuangan: kenaikan rasio keuangan ekuitas akan meningkatkan pengungkitan keuangan perusahaan. Karena hal ini membuka kemungkinan tambahan penggunaan hutang, maka tingkat pertumbuhan yang dipertahankan akan meningkat.
- Perputaran total aset: kenaikan pada tingkat perputaran total aset akan meningkatkan penjualan yang dihasilkan untuk setiap dolar aset. Kenaikan ini akan menurunkan kebutuhan perusahaan akan aset-aset baru sehingga penjualan akan tumbuh dan mengakibatkan meningkatnya pertumbuhan yang akan dipertahankan.

### 2.7.3 Leverage

*Leverage* adalah rasio yang memperlihatkan berapa utang yang digunakan perusahaan, (Lukas, 2008:415). Husnan dan Enny (2012:72) menyimpulkan Beberapa analisis menggunakan istilah rasio solvabilitas yang berarti mengukur kemampuan perusahaan memenuhi kewajiban keuangannya. Penggunaan hutang terlalu tinggi akan membahayakan perusahaan karena perusahaan akan masuk dalam katagori *extreme Leverage* (utang ekstrem) yaitu perusahaan terjebak dalam tingkat hutang yang tinggi dan sulit untuk melepaskan beban utang tersebut. Karena itu sebaiknya perusahaan harus menyeimbangkan beberapa utang yang layak diambil dan dari mana sumber-sumber yang dapat dipakai untuk membayar utang, (Fahmi, 2011:127).

*Leverage* memiliki tiga implikasi penting (1) Dengan memperoleh dana melalui utang para pemegang saham dapat mempertahankan kendali mereka atas perusahaan tersebut dengan sekaligus membatasi investasi yang mereka berikan. (2) Kreditor akan melihat pada

ekuitas atau dana yang diperoleh sendiri, sebagai suatu batas kesamaan, sehingga semakin tinggi proporsi yang harus dihadapi kreditor. (3) Jika perusahaan mendapatkan hasil dari investasi yang didanai dengan dana hasil pinjaman lebih besar dari bunga yang dibayarkan, maka pengembalaian dari modal pemilik akan diperbesar, atau "diungkit" (*leveraged*) (Brigham dan Houston, 2009:103).

### 2.7.4 Profitabilitas

Rasio *profitabilitas* adalah sekelompok rasio yang menunjukkan gabungan efek-efek dari *likuiditas*, manajemen aktiva, dan hutang pada hasil-hasil operasi, (Brigham dan Houston, 2009:107). Husnan dan Enny (2012:75) menyatakan rasio profitabilitas atau efisiensi rasio-rasio ini dimaksudkan untuk mengukur efisiensi penggunaan aktiva perusahaan (atau mungkin sekelompok aktiva perusahaan). Mungkin juga efisiensi ingin dikaitkan penjualan yang berhasil diciptakan. Sebagai misal adajenis perusahaan yang mengambil keuntungan yang relatif yang cukup tinggi dari setiap penjualan (misal penjualan meubel, perhiasan, dan sebagainya), tetapi ada pula keuntungan relatif cukup rendah (seperti barang keperluan sehari-hari).

Semakin baik rasio profitabilitasnya maka semakin baik menggambarkan kemampuan tingginya perolehan keuntungan perusahaan, (Fahmi, 2011). Subramanyam, dan Wild (2010:43) analisis profitabilitas menjadi 3 (tiga) yaitu:

- Tingkat pengembalian atas investasi (*return on invesment-ROI*). Untuk menilai kompensasi keuangan kepada penyedia pendanaan ekuitas dan utang.
- Kinerja operasi. Untuk mengevaluasi margin laba dari aktivitas operasi.
- Pemanfaatan aset (*asset utilization*). Untuk menilai efektivitas dan intensitas aset dalam menghasilkan penjualan, disebut pula perputaran (*turnover*).

### 2.8 Penelitian Terdahulu

Sejumlah penelitian yang meneliti prediksi peringkat obligasi memang sudah banyak, dengan variabel independen yang hampir sama pula tetapi memiliki kesimpulan yang bervariasi serta, memiliki metode penelitian yang berbebeda-beda dalam memperoleh hasil penelitian. Penelitian serupa dengan mengambil semua perusahaan yang obligasinya terdaftar di PEFINDO dan Pasar Modal Indonesia serta menganalisisnya dengan metode regresi berganda masih sulit ditemukan.

Almilia, Luciana Spica dan Devi, Vieka (2006) dengan judul faktor-faktor yang mempengaruhi prediksi peringkat obligasi pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Jakarta dengan periode data 5 (lima) tahun (2001-2005) serta 7 (tujuh) variabel independen yaitu Pertumbuhan perusahaan (*growth*), Ukuran perusahaan (*size*), *Profitabilitas*, *Likuiditas*, Jaminan (*secure*), Umur obligasi (*maturity*), serta Reputasi auditor menyimpulkan Pertumbuhan perusahaan dan likuiditas berpengaruh secara signifikan terhadap peringkat obligasi sedangkan ukuran, profit, jaminan umur

obligasi dan reputasi obligator tidak berpengaruh terhadap peringkat obligasi.

Hadianto, Bram, dan Wijaya, M Sienly Veronica (2008) juga meneliti peringkat obligasi dengan judul penelitian 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. Bram dan Wijaya menggunakan lima variabel independen yaitu Kebijakan Utang (*DER*), *Profitabilitas (ROA)*, *Likuiditas (CR)*, ukuran dan status perusahaan. Penelitiannya menggunakan data hanya 1 (satu) tahun saja yaitu 2008 dan juga meneliti semua perusahaan yang menerbitkan Obligasi ditahun tersebut, dan memperoleh kesimpulan hanya *profitabilitas* berpengaruh positif terhadap kemungkinan penentuan peringkat obligasi. Sama dengan penelitian Almilia, Luciana Spica dan Devi, Vieka (2006) Adrian, Nicko (2010) juga kembali meneliti peringkat obligasi yang berfokus pada perusahaan manufaktur dengan judul analisis faktor-faktor yang mempengaruhi peringkat obligasi pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Berbeda dengan penelitian Almilia, Luciana Spica dan Devi, Vieka, Adrian menggunakan empat variabel independen yaitu rasio *leverage*, *profitabilitas*, *likuiditas* dan umur obligasi, periode data 4 (empat) tahun 2006-2009 dan memberikan kesimpulan likuiditas dan umur obligasi berpengaruh positif terhadap peringkat obligasi.

Maharati, Eny Dwi (2011) melakukan penelitian dengan judul analisis faktor-faktor yang mempengaruhi peringkat obligasi dengan menggunakan lima variabel dependen yaitu *profitabilitas*, *likuiditas*, ukuran perusahaan, *leverage* dan jaminan. Maharati menggunakan taraf  $\alpha$  (alfa) signifikan 10% dan diperoleh hasil bahwa *leverage*, dan jaminan berpengaruh terhadap peringkat obligasi.

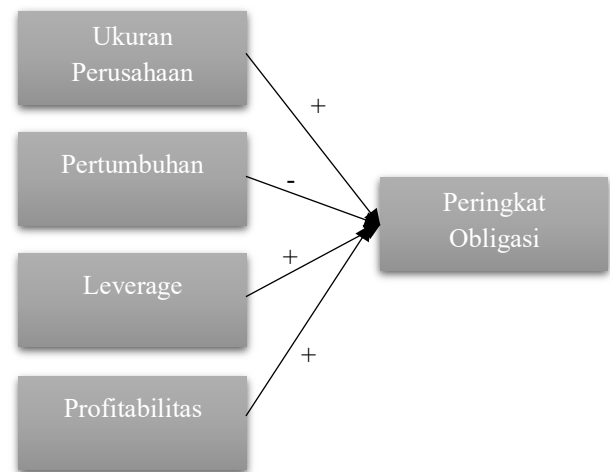
Penelitian peringkat obligasi yang berfokus pada perusahaan manufaktur kembali diteliti oleh Alwi, Abdullah dan Nurhidayati (2012) dengan judul analisis faktor faktor yang mempengaruhi peringkat obligasi (studi empiris: perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI Periode 2008-2011) dengan lima variabel independennya yaitu profit, *likuiditas*, produktivitas, reputasi auditor dan *size* (ukuran perusahaan) dengan kesimpulan *likuiditas*, produktivitas, reputasi auditor dan *size* (ukuran perusahaan) berpengaruh signifikan terhadap peringkat obligasi.

Penelitian yang berbeda dilakukan oleh Febriani, Irma, Nugraha, Hari Susanta dan Suryadi (2012) dimana penelitiannya berfokus pada perusahaan perbankan dengan judul penelitian analisis faktor-faktor yang memengaruhi peringkat obligasi pada lembaga keuangan bank yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia dengan 6 (enam) variabel independen yaitu pertumbuhan, ukuran *likuiditas*, jaminan, umur dan reputasi auditor. Penelitian Irma, Nugraha, Hari Susanta dan Suryadi memberi kesimpulan pertumbuhan, ukuran perusahaan, likuiditas,

dan reputasi auditor berpengaruh terhadap peringkat obligasi pada lembaga keuangan bank.

## 2.9 Kerangka Pemikiran

Berdasarkan telaah pustaka serta beberapa penelitian terdahulu, maka peneliti mengindikasikan faktor-faktor yang mempengaruhi peringkat obligasi dilihat dari faktor-faktor seperti ukuran perusahaan, pertumbuhan perusahaan, *leverage* dan *profitabilitas*. Kerangka pemikiran yang diajukan ialah:



Gambar 1. Model Penelitian

## 2.10 Hipotesis

Diduga terdapat pengaruh yang signifikan antara ukuran perusahaan, pertumbuhan perusahaan, *leverage*, dan profitabilitas terhadap peringkat obligasi di Bursa Efek Indonesia.

## 3. Metode Penelitian

### 3.1 Lokasi/Objek Penelitian

Objek penelitian ini difokuskan pada perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) tahun 2009-2013 dan diberi peringkat oleh PT Pefindo. Untuk peringkat, penulis mengambil data Peringkat dari website resmi PT Pefindo sedangkan untuk laporan keuangan penulis mengambil data dari website resmi Bursa Efek Indonesia.

### 3.2 Populasi dan Sampel

Populasi dalam penelitian ini adalah perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia yang menerbitkan obligasi dan peringkat obligasinya dikeluarkan oleh Pefindo. Periode yang dijadikan pengamatan adalah periode 2009 sampai dengan 2013.



Tabel 3. Daftar Sampel

Kode	Nama Perusahaan	Sub Sektor
BBNI	Bank Negara Indonesia	Banking
BBTN	Bank Tabungan Negara (Persero) Tbk	Banking
BDMN	PT Bank Danamon Indonesia	Banking
BJBR	Bank Pembangunan Daerah Jawa Barat dan Banten Tbk	Banking
BSDE	Bumi Serpong Damai Tbk	Property
INDF	Indofood Sukses Makmur	Food and Beverages
JSMR	Jasa Marga (Persero) Tbk	Trol and Road
NISP	Bank OCBC Nisp Tbk	Bank
SMRA	Summarecon Agung	Property

Sumber : Pefindo dan IDX

### 3.3 Jenis dan Sumber Data

Metode pengumpulan data yang digunakan dalam penelitian ini adalah metode dokumentasi. dimana penulis menggunakan data sekunder yaitu data yang sudah tersedia dalam bentuk tabel, laporan informasi internet keuangan tahunan yang diterbitkan oleh IDX untuk periode 2009-2013, dan data peringkat diterbitkan oleh Pefindo.

### 3.4 Teknik Pengumpulan Data

Teknik pengambilan data yang digunakan dalam penelitian ini adalah metode Purposive sampling dengan kriteria sebagai berikut:

- Obligasi perusahaan yang diperingkatkan oleh lembaga pemeringkat obligasi Pefindo.
- Memiliki peringkat 5 periode terakhir 2009-2013.
- Memiliki laporan keuangan tahunan 5 periode yang didaftarkan di Bursa Efek Indonesia.
- Menggunakan mata uang rupiah dalam penyajian laporan keuangan tahunan.

### 3.4 Teknik Analisis Data

Pengujian dalam penelitian ini tidak memerlukan uji asumsi klasik dan uji normalitas tetapi menguji kelayakan data apakah data layak diteliti menggunakan regresi logistik ordinal (uji fitting, uji *goodness of fit*, uji Pseudo R-Square dan uji paralel line) serta menggunakan uji hipotesis untuk melihat pengaruh ukuran perusahaan, pertumbuhan perusahaan, leverage, dan profitabilitas terhadap peringkat obligasi.

Pengujian terhadap hipotesis dalam penelitian ini dengan menggunakan metode analisis regresi ordinal. untuk memperkirakan atau meramalkan nilai variabel Y, akan lebih baik memperhitungkan variabel variabel yang mempengaruhi Y, dengan demikian kita mempunyai hubungan antara satu variabel tidak bebas (Y) dengan beberapa variabel lain yang tidak bebas, (Supranto, 2009:239) :

Dimana :

Logit Y = Prediksi Peringkat Obligasi  
 $\alpha$  = Constanta  
 $b_1$ - $b_4$  = Koefisien Regresi  
 $X_1$  = Ukuran Perusahaan  
 $X_2$  = Pertumbuhan Perusahaan  
 $X_3$  = Leverage  
 $X_4$  = Profitabilitas  
 $\varepsilon$  = Standard Error

### 4. Hasil Penelitian

Berdasarkan tabel 4 pengujian data menggunakan IBM SPSS 20 maka diperoleh persamaan regresi berganda sebagai berikut:

$$\text{Logit (4)} = 29,419 + 2,018 \text{ Size} - 0,01 \text{ Grotwh} - 0,140 \text{ Lev} - 0,078 \text{ Profit}$$

$$\text{Logit (5)} = 32,278 + 2,018 \text{ Size} - 0,01 \text{ Grotwh} - 0,140 \text{ Lev} - 0,078 \text{ Profit}$$

$$\text{Logit (6)} = 32,278 + 2,018 \text{ Size} - 0,01 \text{ Grotwh} - 0,140 \text{ Lev} - 0,078 \text{ Profit}$$

Dalam perhitungan regresi ordinal logistik hubungan ODS dan variabel independen dapat dihitung menggunakan bantuan Ms. Excel yaitu dengan rumus =EXP(Number). Misalnya dengan mengasumsikan variabel ukuran perusahaan adalah bernilai 1 sedangkan variabel lain bernilai 0 maka. EXP (2,018) = 7,523.

Jadi disimpulkan jika terjadi kenaikan 1% ukuran perusahaan maka akan menaikkan peringkat obligasi BBB (klasifikasi 4) sebesar 0,9957% , Peringkat A (klasifikasi 5) sebesar 0,9961% dan Peringkat AA (klasifikasi 6) sebesar ,9961%.

Dari Persamaan Regresi Logistik ordinal diatas maka akan menunjukkan arah hubungan sebagai berikut :

- Ukuran perusahaan memiliki arah hubungan yang positif sebesar 2,018 artinya jika terjadi Kenaikan ukuran perusahaan sebesar 1% maka akan menaikkan peringkat obligasi sebesar 2,018%, begitu pula apabila penurunan ukuran perusahaan sebesar 1% maka akan menurunkan peringkat obligasi sebesar 3,051%.
- Pertumbuhan perusahaan memiliki arah hubungan yang Negatif sebesar 0,01 artinya jika terjadi kenaikan pertumbuhan perusahaan sebesar 1% maka akan menyebabkan Penurunan peringkat obligasi sebesar 0,01%, begitu pula sebaliknya jika terjadi penurunan peringkat obligasi sebesar 1% maka akan menaikkan peringkat obligasi sebesar 0,01%.
- Leverage memiliki arah hubungan yang negatif sebesar 0,140 artinya apabila terjadi kenaikan leverage sebesar 1% maka akan menurunkan peringkat obligasi sebesar 0,140%, begitu pula penurunan leverage sebesar 1% maka akan menaikkan peringkat obligasi sebesar 0,140%.

4. *Profitabilitas* memiliki hubungan yang negatif sebesar 0,076 artinya jika terjadi kenaikan profitabilitas sebesar 1% maka akan menurunkan peringkat obligasi sebesar 0,076%, begitu pula sebaliknya jika terjadi penurunan profitabilitas sebesar 1% maka akan menaikkan peringkat obligasi sebesar 0,076%.

Tabel 4. Hasil Olahan Data

Variabel	Estimate ( $\beta$ )	Signifikan
Threshold Rating :		
Peringkat =4	29,419	,006
Peringkat = 5	32,278	,003
Peringkat = 6	32,278	,001
Ukuran Perusahaan	2,018	,002
Pertumbuhan Perusahaan	-0,010	,677
Leverage	-0,140	,554
Profitabilitas	-0,076	,772

Sumber :Hasil Olahan Penulis (2015)

## 5. Kesimpulan

Berdasarkan uraian dan analisa yang telah dikemukakan, maka secara garis besar dapat disimpulkan sebagai berikut:

- Hasil analisis Regresi Logistik Ordinal menunjukkan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap peringkat obligasi, *leverage* dan *profitabilitas* tidak memiliki pengaruh terhadap peringkat obligasi. Ukuran (SIZE) secara signifikan berpengaruh terhadap Peringkat obligasi pada level of significance kurang dari 5%, namun, pertumbuhan (GROWTH), leverage (DER) dan profitabilitas (ROA) tidak berpengaruh terhadap peringkat obligasi dengan signifikansi lebih besar dari 5%.
- Kemampuan prediksi dari ke-4 (empat) variabel tersebut terhadap Peringkat Obligasi sebesar 32,6% sebagaimana ditunjukkan oleh besarnya Pseudo R-square sebesar 32,6% sedangkan sisanya 67,4% dipengaruhi oleh faktor lain yang tidak dimasukkan ke dalam model penelitian.

## Daftar Pustaka

- Adrian, Nicko, "Analisis Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Peringkat Obligasi Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia" Universitas Diponegoro, 2010.
- Almilia, Luciana Spica dan Devi, Vieka, "Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Prediksi Peringkat Obligasi Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bursa Efek Jakarta". Proceeding Seminar Nasional Manajemen Smart Universitas Kristen Maranatha Banskung, ISBN 978-979-16976-0-6 2006.
- Alwi, Abdullah dan Nurhidayati, "Analisis Faktor Faktor Yang Mempengaruhi Peringkat Obligasi (Studi Empiris: Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di BEI Periode 2008-2011)". Universitas Semarang, 2012.
- Brigham dan Houston, "Fundamentals Of Financial Management Dasar Dasar Manajemen Keuangan", Edisi 10, Salemba Empat, Jakarta, 2009.
- Elton, Edwin, J dan Martin, J, Gruber. 1995. "Modern Portfolio Theory and Investment Analysis". Fifth Edition, John Willey & Sons, Inc., New York.
- Febriani, Irma, Nugraha, Hari Susanta dan Saryadi "Faktor-Faktor Yang Memengaruhi Peringkat Obligasi Pada Lembaga Keuangan Bank Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia", Universitas Diponegoro, 2012.
- Fahmi, Irham, "Analisis Laporan Keuangan", Alfabeta, Bandung, 2012. Ghozali, Imam, "Aplikasi Analisis Multivariate dengan program IBM SPSS 20", Cetakan VI, Badan Penerbit Universitas Diponegoro, Semarang, 2012.
- Hadianto, Bram dan Wijaya, Sienly Veronica, "Prediksi Kebijakan Utang, Profitabilitas, Ukuran, dan Status Perusahaan Terhadap Kemungkinan Penentuan Peringkat Obligasi", Jurnal Manajemen Teori dan Terapan Universitas Kristen Maranatha Bandung, 2008.
- Kasmir, "Bank dan Lembaga Keuangan Lainnya", Edisi Revisi 2008, Rajawali Pers, Jakarta, 2008.
- Kuncoro, Mudrajad, "Metode Riset Untuk Bisnis dan Ekonomi", Edisi 3, Erlangga, Jakarta, 2009.
- Maharti, Eny Dwi, "Analisis Faktor- Faktor yang Mempengaruhi Peringkat Obligasi.", Universitas Diponegoro, 2011.
- Nawari, I "Analisis Regresi Dengan Ms Excel dan SPSS 17", PT Elex Media Komputindo, Jakarta, 2007.
- Pratisto, Arif "Masalah Statistik dan Rancangan percobaan dengan SPSS 12", PT Elex Media Komputindo, Jakarta, 2005.
- Raharjo, Sapto "Panduan Investasi Obligasi", Gramedia Pustaka Utama, Jakarta, 2003. Ross, Westerfield, dan Jordan, "Pengantar Keuangan Perusahaan", Edisi 8, Salemba Empat, Jakarta, 2009.
- Samsul, Mohamad, "Pasar Modal dan Manajemen Portofolio", Erlangga, Jakarta, 2006. Santoso, Singgi, "Statistik Nonparametik Konsep dan Aplikasi Dengan SPSS" Media Komputindo, Jakarta, 2010.
- Sari, Ratih Syarifah Kartika dan Bandi, "Praktik Manajemen laba Terkait Obligasi", Universitas Sebelas Maret, 2010.
- Sawir, Agnes, "Kebijakan Pendanaan dan Rekonstruksi Perusahaan", Gramedia Pustaka Utama, Jakarta, 2004.
- Subramanyam, K.R, dan Wild, John J, "Analisis Laporan Keuangan", Buku 1, Salemba Empat, Jakarta, 2010.
- Suharyadi, dan Purwanto S.K. "Statistika Untuk Ekonomi dan Keuangan Modern", Salemba Empat, Jakarta, 2009.
- Tandelin, Eduardus, "Analisis Investasi dan Manajemen Portofolio", Edisi Pertama, Kanisius, Yogyakarta 2001.