

**PENGARUH RASIO PROFITABILITAS, LIKUIDITAS,
SOLVABILITAS, UKURAN PERUSAHAAN DAN JAMINAN
TERHADAP PERINGKAT OBLIGASI
(Studi Pada Perusahaan Yang Mengelurkan Obligasi dan
Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia)**

Yahya Adi Putra

Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Brawijaya
putrayahya23@gmail.com

Atim Djazuli

Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Brawijaya

Abstract: Companies can obtain financing sources by issuing shares and bonds. Bonds are securities containing contracts between investors and issuers. However, there is default risk in investing bonds. This risk can be avoided by looking at the bond ratings. Bond ratings affected by quantitative and qualitative factors.

The research tries to examine and analyze the effect of profitability ratio, liquidity, solvability, company size and secure on bond rating in companies that issue bonds and listed on the Indonesia Stock Exchange. The type of research is explanatory research with the intention to explain the relationship between the variables through hypothesis testing. Population on this study are all companies listed on the Indonesia Stock Exchange and issuing bonds during the observation period that is 2013-2017 as many as 15 companies. And obtained as many as 15 company samples based on saturated sampling. The data are analyzed through logistic regression model.

From the results of this test can be concluded that the variable profitability ratios, firm size and secure do not significantly influence the bond rating issued by the bond rating agency PT Pefindo. While variable liquidity ratios proxied with current ratio and solvability ratios proxied with debt to equity ratio have a significantly influence the bond rating issued by the bond rating agency PT Pefindo.

Keywords: Bond Rate; Profitability; Liquidity; Solvability; Company Size; Secure

Abstrak: Perusahaan dapat memperoleh sumber pembiayaan dengan menerbitkan saham dan obligasi. Obligasi adalah surat berharga yang berisi kontrak antara pemodal dan emiten. Namun, terdapat risiko gagal bayar dalam berinvestasi obligasi. Risiko ini dapat dihindari dengan melihat peringkat obligasi. Peringkat obligasi dipengaruhi oleh faktor kuantitatif dan kualitatif.

Penelitian ini bertujuan untuk menguji dan menganalisis pengaruh rasio profitabilitas, likuiditas, solvabilitas, ukuran perusahaan dan jaminan terhadap peringkat obligasi di perusahaan yang mengeluarkan obligasi dan terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Jenis penelitian ini adalah *explanatory research* dengan maksud menjelaskan hubungan antara variabel-variabel melalui pengujian hipotesis. Populasi dalam penelitian ini adalah semua perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia dan yang mengeluarkan obligasi selama periode pengamatan yaitu tahun 2013-2017 sebanyak 15 perusahaan. Dan didapatkan sebanyak 15 sampel perusahaan berdasarkan sampling jenuh. Model analisis yang digunakan adalah model regresi logistik.

Dari hasil pengujian ini dapat disimpulkan bahwa variabel rasio profitabilitas, ukuran perusahaan dan jaminan berpengaruh tidak signifikan terhadap peringkat obligasi yang dikeluarkan oleh lembaga pemeringkat obligasi PT Pefindo. Sedangkan variabel rasio likuiditas yang diproksikan dengan *current ratio* dan rasio solvabilitas yang diproksikan dengan *debt to equity ratio* berpengaruh signifikan terhadap peringkat obligasi yang dikeluarkan oleh lembaga pemeringkat obligasi PT Pefindo.

Kata kunci: Peringkat Obligasi, Profitabilitas, Likuiditas, Solvabilitas, Ukuran Perusahaan, Jaminan.

1. PENDAHULUAN

Modal atau dana sangat dibutuhkan bagi suatu perusahaan untuk menjalankan seluruh aktivitas operasinya. Modal atau dana tersebut dapat diperoleh di pasar uang atau pasar modal. Pasar modal (*capital market*) merupakan pasar di mana diperjualbelikannya modal jangka panjang dalam bentuk surat berharga seperti obligasi dan saham. Jangka waktu dari surat berharga yang ditawarkan biasanya berumur lebih dari satu (1) tahun (Kasmir, 2010:51).

Perusahaan membutuhkan modal atau dana jangka panjang pada umumnya memiliki dua (2) sumber alternatif pembiayaan, yaitu dengan cara menerbitkan saham (*equity financing*) atau menerbitkan obligasi (*debt financing*) (Hery, 2012:79). Sedangkan obligasi merupakan surat berharga atau sertifikat yang berisi

kontrak antara pemberi dana atau pemodal dengan yang diberi dana atau emiten (Abdul, 2015:9).

Obligasi merupakan alternatif pendanaan melalui utang yang menarik bagi perusahaan atau pemerintah karena pada umumnya obligasi memiliki jatuh tempo yang panjang dan relatif murah karena merupakan utang secara langsung kepada masyarakat (Sjahrial, 2014:53). Obligasi dibagi menjadi empat (4) yaitu obligasi pemerintah federal, obligasi perusahaan, obligasi pemerintah daerah dan obligasi luar negeri.

Investasi melalui obligasi merupakan salah satu instrumen investasi yang banyak diminati baik bagi investor maupun emiten. Dilihat dari sisi investor, obligasi memiliki keunggulan yakni memiliki pendapatan yang sifatnya tetap. Pendapatan tetap tersebut dapat

diperoleh dari bunga obligasi yang dibayarkan satu tahun sekali atau satu tahun dua kali dan utang pokok yang dibayarkan pada saat tanggal jatuh tempo. Sedangkan dilihat dari sisi emiten, menerbitkan obligasi relatif lebih aman jika dibandingkan dengan menerbitkan saham, karena obligasi memiliki biaya emisi yang lebih murah dibandingkan biaya emisi saham.

Risiko (*risk*) tidak dapat lepas dari setiap investasi, termasuk investasi dalam obligasi. Investor yang menanamkan dananya pada investasi obligasi harus mewaspadai adanya risiko gagal bayar atau *default risk*. Risiko gagal bayar (*default risk*) menggambarkan ketidakmampuan perusahaan yang menerbitkan obligasi dalam membayar kembali utang pokok (*principal*) dan bunganya sebagaimana yang dijanjikan pada awal perjanjian (Zalmi, 2012:218).

Investor dapat mengetahui seberapa besar *default risk* atau risiko gagal bayar dari suatu obligasi perusahaan yang diperdagangkan dengan melalui hasil peringkat obligasi. Peringkat obligasi

merupakan hasil pemeringkatan dari suatu obligasi yang dikeluarkan oleh lembaga pemeringkat obligasi. Hasil dari peringkat obligasi dapat memberikan sinyal akan kualitas dan tingkat keamanan dari suatu obligasi bagi investor maupun calon investor.

Pemeringkatan obligasi didasarkan pada beberapa faktor-faktor kualitatif dan kuantitatif yang terdiri dari berbagai macam rasio, provisi hipotek, provisi subordinasi, provisi penjaminan, dana pelunasan, jatuh tempo, stabilitas, regulasi, *antitrust*, operasi di luar negeri dan faktor lingkungan hidup (Brigham dan Houston, 2009:373).

Namun tidak terdapat adanya penjelasan yang rinci, bagaimana faktor-faktor tersebut dapat digunakan dalam melakukan pemeringkat obligasi sehingga menghasilkan peringkat obligasi suatu perusahaan dan faktor-faktor mana saja yang berpengaruh dan tidak terhadap peringkat obligasi. Hal inilah yang mendorong peneliti untuk melakukan penelitian mengenai pemeringkatan obligasi dengan menggunakan rasio-rasio

keuangan, ukuran perusahaan (*size*) dan jaminan (*secure*).

2. LANDASAN TEORI

Pecking Order Theory

Pecking Order Theory menekankan bahwa suatu perusahaan akan menempatkan penggunaan sumber dana dari internal perusahaan sebagai prioritas pertama, kemudian selanjutnya dengan pinjaman kepada pihak eksternal yang bisa diperoleh dari utang bank, penerbitan saham dan penerbitan obligasi. Bagi emiten, pasar modal merupakan alternatif sumber pendanaan lain untuk menjalankan kegiatan operasionalnya selain kredit perbankan (Erni, 2010).

Signalling Theory

Teori sinyal atau *signaling theory* menekankan bahwa pentingnya informasi yang dikeluarkan oleh suatu perusahaan terhadap keputusan investasi pihak di luar perusahaan. Informasi pada hakekatnya menyajikan keterangan, catatan atau gambaran baik untuk keadaan masa lalu, saat ini maupun masa yang akan datang bagi suatu perusahaan. Informasi yang lengkap, relevan,

akurat dan tepat waktu sangat diperlukan investor di pasar modal sebagai alat analisis untuk mengambil keputusan berinvestasi (Rika, 2011).

Obligasi

Obligasi (*bond*) adalah sekuritas yang membayarkan sejumlah bunga pada investor, setiap periode, hingga akhirnya ditarik oleh perusahaan (Horne dan Wachowisz 2014:87). Menurut Abdul (2015:9), obligasi surat berharga atau sertifikat yang berisi kontrak antara pemberi dana dengan yang diberi dana.

Peringkat Obligasi

Menurut Irham (2016:163), pembeli menilai obligasi yang dijual ke publik berdasarkan peringkat (*rating*). Peringkat tersebut dapat menggambarkan kredibilitas dan prospek yang menjadikan obligasi tersebut layak untuk dibeli dan dijadikan sebagai salah satu aset lancar (*current asset*) perusahaan.

Rasio Profitabilitas

Menurut Mamduh dan Abdul (2016:81), rasio profitabilitas digunakan untuk mengukur

kemampuan perusahaan dalam menghasilkan keuntungan (profitabilitas) pada tingkat penjualan, asset dan modal saham tertentu. Terdapat tiga (3) rasio yang sering digunakan, yaitu: *profit margin*, *return on total asset* dan *return on equity*.

Rasio Likuiditas

Menurut Mamduh dan Abdul (2016:75), rasio likuiditas digunakan untuk mengukur kemampuan likuiditas jangka pendek suatu perusahaan dengan melihat aktiva lancar perusahaan relatif terhadap utang lancarnya. Dua rasio likuiditas jangka pendek yang sering digunakan adalah rasio lancar (*current ratio*) dan *quick ratio*.

Rasio Solvabilitas

Menurut Mamduh dan Abdul (2016:79), rasio solvabilitas digunakan untuk mengukur kemampuan suatu perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka panjangnya. Perusahaan yang tidak *solvable* adalah perusahaan yang total utangnya lebih besar dibandingkan dengan total asetnya. Rasio ini digunakan untuk mengukur

likuiditas jangka panjang suatu perusahaan dan dengan demikian memfokuskan pada sisi kanan neraca. Terdapat beberapa macam rasio yang bisa dihitung yakni rasio total utang terhadap total aset, rasio utang modal saham, rasio *Times Interest Earned*, rasio *Fixed Charges Coverage*.

Ukuran Perusahaan

Pada penelitian yang dilakukan Machfoedz (1994) dalam Indah dan Maswar (2014), menyatakan bahwa ukuran perusahaan adalah suatu skala di mana dapat diklasifikasikan besar kecil perusahaan menurut berbagai cara, antara lain: total aktiva, *log size*, nilai pasar saham dan lain-lain. Menurut Brigham dan Houston (2009), ukuran perusahaan digunakan sebagai rata-rata total penjualan bersih untuk tahun yang bersangkutan sampai beberapa tahun, ukuran perusahaan juga merupakan karakteristik suatu perusahaan dalam hubungannya dengan struktur perusahaan.

Jaminan

Obligasi dengan jaminan (*secure bond*) dapat diartikan bahwa pihak

perusahaan akan membayar kembali obligasi tersebut dengan aset atau saham yang dimiliki perusahaan bila ternyata perusahaan tersebut mengalami gagal bayar (*default risk*) di kemudian hari. Sedangkan obligasi tanpa jaminan (*unsecured bond*) hanya didukung dengan janji issuer atau emiten untuk membayar kewajibannya (Zalmi, 2012:3).

Hipotesis

H1= Rasio profitabilitas berpengaruh signifikan terhadap peringkat obligasi perusahaan.

H2= Rasio likuiditas berpengaruh signifikan terhadap peringkat obligasi perusahaan.

H3= Rasio solvabilitas berpengaruh signifikan terhadap peringkat obligasi perusahaan.

H4= Ukuran perusahaan berpengaruh signifikan terhadap peringkat obligasi perusahaan.

H5= Jaminan berpengaruh signifikan terhadap peringkat obligasi perusahaan.

3. METODE

Populasi dan Sampel Penelitian

Populasi dalam penelitian ini adalah semua perusahaan di Bursa Efek Indonesia yang mengeluarkan obligasi selama periode pengamatan yaitu tahun 2013-2017 (5 tahun), bukan termasuk perusahaan keuangan dan perbankan, diperingkat oleh lembaga pemeringkat obligasi PT Pefindo dan menyajikan laporan keuangan secara lengkap dalam rupiah. Populasi yang diperoleh dari *Indonesia Bond Market Directory* di www.idx.co.id adalah sebanyak 15 perusahaan. Dan sampel perusahaan yang digunakan dalam penelitian ini berjumlah 15 perusahaan.

Variabel Penelitian

Variabel dependen dalam penelitian ini adalah peringkat obligasi (*bond rating*). Dan variabel independen dalam penelitian ini adalah rasio profitabilitas, likuiditas, solvabilitas, ukuran perusahaan dan jaminan.

Definisi Operasional

Peringkat Obligasi

Peringkat obligasi adalah peringkat yang dikeluarkan oleh lembaga pemeringkat obligasi. Peringkat obligasi dapat menunjukkan

bagaimana kualitas dan keamanan dari suatu obligasi. Sehingga skala pengukuran yang digunakan adalah skala dummy dengan memberikan nilai 1 untuk kategori *high investment grade* dan nilai 0 untuk kategori *upper medium investment grade*.

Rasio Profitabilitas

Rasio profitabilitas adalah rasio yang digunakan untuk mengetahui bagaimana kemampuan dari suatu perusahaan dalam memperoleh keuntungan atau profit dari aset yang dimiliki. Dalam penelitian ini, rasio profitabilitas diproksikan dengan menggunakan *Return On Asset*.

$$ROA = \frac{\text{Laba bersih}}{\text{Total Aset}}$$

Rasio Likuiditas

Rasio likuiditas adalah rasio yang digunakan untuk mengetahui kemampuan suatu perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka pendeknya. Rasio likuiditas yang digunakan dalam penelitian ini diproksikan dengan menggunakan *Current Ratio*.

$$\text{Current Ratio} = \frac{\text{Aktiva lancar}}{\text{Utang lancar}}$$

Rasio Solvabilitas

Rasio solvabilitas adalah rasio yang digunakan untuk mengetahui kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka panjangnya. Rasio ini diproksikan dengan menggunakan *Debt to Equity Ratio*.

$$\text{Debt to Equity Ratio} = \frac{\text{Total utang}}{\text{Ekuitas}}$$

Ukuran Perusahaan

Ukuran perusahaan dapat menunjukkan tingkat besar atau kecilnya suatu perusahaan yang dapat didasarkan pada total aktiva, penjualan, atau ekuitas. Ukuran perusahaan dapat dibedakan menjadi tiga (3) yakni *large firm*, *medium firm* dan *small firm*.

$$\text{Size} = \text{LN Total Assets}$$

Jaminan

Obligasi dapat dikelompokkan menjadi dua (2) berdasarkan jaminan yaitu obligasi dengan jaminan (*secure bond*) dan obligasi tanpa jaminan (*unsecured bond*). Pengukuran variabel ini dilakukan dengan memberikan nilai 1 untuk obligasi dengan jaminan (*secure*

bond) dan nilai 0 untuk obligasi tanpa jaminan (*unsecured bond*).

Regresi Logistik

Penelitian ini menggunakan metode analisis regresi logistik untuk menguji pengaruh rasio profitabilitas, likuiditas, solvabilitas, ukuran perusahaan dan jaminan terhadap peringkat obligasi.

Berikut model persamaan regresinya:

$$\begin{aligned} L_n \frac{P}{1-P} i = & \alpha_i + \beta_1 Profit_i \\ & + \beta_2 Likuid_i \\ & + \beta_3 Solva_i \\ & + \beta_4 Ukuran_i \\ & + \beta_5 Jaminan_i + e_i \end{aligned}$$

Keterangan:

$L_n \frac{P}{1-P} i$: Peringkat obligasi perusahaan yang diterbitkan oleh PT PEFINDO. Dengan kategori 1 untuk *high grade* dan 0 untuk *upper medium grade*.

α : Konstanta

β_i : Koefisien regresi

$Profit_i$: Rasio profitabilitas

$Likuiditas_i$: Rasio Likuiditas

$Solva_i$: Rasio Solvabilitas

$Ukuran_i$: Ukuran perusahaan

$Jaminan_i$: Jaminan

e_i : Standard error

4. HASIL

Uji Statistik Deskriptif

Berdasarkan uji statistik deskriptif, diperoleh bahwa untuk variabel rasio profitabilitas yang diproksikan dengan menggunakan *Return On Asset* memiliki nilai minimum sebesar -4,89 dan nilai *maximum* sebesar 16,49 dan nilai rata-rata sebesar 5,0708 serta nilai standar deviasi sebesar 4,6080.

Variabel rasio likuiditas yang diproksikan dengan menggunakan *Current Ratio* memiliki nilai minimum sebesar 0,11 dan nilai *maximum* sebesar 2,76 dan nilai rata-rata sebesar 1,388 serta nilai standar deviasi sebesar 0,5682. Variabel rasio solvabilitas yang diproksikan dengan menggunakan *Debt to Equity Ratio* memiliki nilai minimum sebesar 0,54, nilai *maximum* sebesar 5,67 dan nilai rata-rata sebesar 1,753 serta nilai standar deviasi sebesar 1,0148. Dan variabel ukuran perusahaan yang memiliki nilai minimum sebesar 27,50 dan nilai *maximum* sebesar 32,82 dan nilai

rata-rata sebesar 30,330 serta nilai standar deviasi sebesar 1,1357.

Pengujian Kelayakan Model Regresi

Tabel 1

Hosmer and Lemeshow Test			
Step	Chi-square	df	Sig.
1	7.618	7	.367

Sumber: Lampiran 4, 2018

Nilai *Chi-square* sebesar 7,618 dan nilai signifikansi (p) sebesar 0,367 karena nilai signifikansi lebih besar dari 0,05 maka dapat disimpulkan bahwa model dapat diterima karena sesuai dengan data observasinya dan dapat memprediksi nilai observasinya. Sedangkan estimasi nilai *Chi-square* digunakan untuk mengetahui bagaimana pengaruh dari rasio profitabilitas, likuiditas, solvabilitas, ukuran perusahaan dan jaminan terhadap peringkat obligasi perusahaan.

Pengujian Kelayakan Seluruh Model

Tabel 2

Perbandingan Nilai -2LL Awal dan Nilai -2LL Akhir

	-2LL	Nilai
1	Awal (blok 0)	103,318

2	Akhir (blok 1)	74,702
---	----------------	--------

Sumber: Lampiran 4, 2018

Nilai statistik 2 *Log Likelihood* (*Block number* = 0) tanpa variabel, hanya konstanta saja sebesar 103,318. Dapat disimpulkan bahwa model tanpa adanya variabel bebas maka tidak akan fit. Setelah dimasukkannya variabel bebas maka nilai 2 *Log Likelihood* (*Block number* = 1) mengalami penurunan menjadi sebesar 74,702. Penurunan ini dapat diartikan bahwa penambahan variabel independen atau variabel bebas ke dalam model dapat memperbaiki model sehingga model yang dihipotesiskan fit dengan data dan menunjukkan model regresi yang semakin baik.

Menilai Ketepatan Prediksi

Tabel 3

		Predicted		
		Y		Percentage Correct
Observed	.00	1.00		
Step 1	Y .00	23	11	67.6
	1.00	9	32	78.0
Overall Percentage				73.3

a. The cut value is .500

Sumber: Lampiran 4, 2018

Dari 75 sampel obligasi perusahaan yang diobservasi, terdapat 34

obligasi perusahaan yang memiliki peringkat *medium investment grade* namun setelah diprediksi dengan menggunakan analisis regresi logistik, terdapat 11 obligasi yang berpindah peringkatnya menjadi *high investment grade* yang berarti dari 34 obligasi terdapat 67,6% yang memiliki peringkat *medium investment grade* atau ketepatan klasifikasinya sebesar 67,6%.

Sedangkan, terdapat 41 obligasi yang memiliki peringkat *high investment grade* namun setelah diprediksi dengan menggunakan analisis regresi logistik, terdapat 9 obligasi yang berpindah peringkat menjadi *medium investment grade* yang berarti dari 41 obligasi terdapat 78% yang memiliki peringkat *high investment grade* atau ketepatan klasifikasinya sebesar 78%.

Koefisien Determinasi (R^2)

Tabel 4
Nagelkerke R Square

Step	-2 Log likelihood	Cox & Snell R Square	Nagelkerke R Square
1	74.702 ^a	.317	.424

Sumber: Lampiran 4, 2018

Nilai *Nagelkerke R Square* sebesar 0,424 yang dapat diartikan bahwa variabilitas variabel dependen yang dapat dijelaskan oleh variabilitas variabel independen adalah sebesar 42,4%, sedangkan sisanya sebesar 57,6% dijelaskan oleh variabel-variabel lain di luar model penelitian ini. Misalnya dapat dijelaskan dengan variabel reputasi editor ataupun umur obligasi (*maturity*). Hal ini menunjukkan bahwa variabel independen memberikan pengaruh sebesar 42,4%.

Hasil Analisis Regresi Logistik

Hasil pengujian menghasilkan model regresi sebagai berikut:

$$Y_i = 4,993 + 0,119Profit_i - 2,191Likuid_i - 1,694Solva_i + 0,027Ukuran_i - 0,386Jaminan_i + e$$

Hasil Pengujian Hipotesis

H₁ = Rasio Profitabilitas berpengaruh tidak signifikan terhadap peringkat obligasi

H₂ = Rasio Likuiditas berpengaruh signifikan terhadap peringkat obligasi

H₃ = Rasio Solvabilitas berpengaruh signifikan terhadap peringkat obligasi

H₄ = Ukuran perusahaan berpengaruh tidak signifikan terhadap peringkat obligasi

H₅ = Jaminan berpengaruh tidak signifikan terhadap peringkat obligasi

5. PEMBAHASAN DAN KESIMPULAN

Pengaruh Rasio Profitabilitas Terhadap Peringkat Obligasi

Seberapa besar profit atau keuntungan yang diperoleh suatu perusahaan, investor akan tetap mendapatkan pembayaran bunga obligasi dan utang pokok obligasi dengan tepat waktu, karena hal ini sesuai dengan perjanjian di awal pembelian obligasi. Di mana pembeli obligasi memiliki klaim terhadap penghasilan yang akan diterima cenderung harus dilunasi oleh perusahaan penerbit obligasi daripada saham biasa dan saham preferen. Dan apabila bunga obligasi tidak dibayarkan, badan pengawas obligasi dapat menggolongkan

perusahaan tersebut sebagai perusahaan yang tidak mampu membayar hutang dan terpaksa perusahaan tersebut menjadi bangkrut (Keown *et al*, 2011:236).

Hasil penelitian ini mendukung penelitian Ayyu (2013) yang membuktikan bahwa *Return On Asset* tidak berpengaruh terhadap peringkat obligasi dan penelitian Enny (2011) yang juga membuktikan bahwa *Return On Asset* tidak berpengaruh terhadap peringkat obligasi perusahaan. Namun hasil ini bertentangan dengan penelitian Anita (2017) yang menyatakan bahwa rasio profitabilitas berpengaruh positif terhadap peringkat obligasi.

Pengaruh Rasio Likuiditas Terhadap Peringkat Obligasi

Apabila likuiditas suatu perusahaan terlalu besar, dapat mengakibatkan perusahaan tersebut justru akan memilih menggunakan sumber dana internal sebagai sumber pendanaan daripada menggunakan sumber dana eksternal obligasi sebagai sumber pendanaan perusahaan. Adanya likuiditas perusahaan yang tinggi, hal ini dapat menimbulkan masalah bagi

perusahaan dengan adanya penimbunan uang tunai dan piutang tak tertagih yang sulit untuk dikonversikan menjadi uang tunai segera dan tentunya hal ini akan menurunkan peringkat obligasi suatu perusahaan sesuai dari hasil dalam penelitian ini.

Hasil penelitian ini mendukung hasil penelitian dari Retno (2016) yang menyatakan bahwa rasio likuiditas berpengaruh signifikan terhadap obligasi. Dan penelitian dari Ni Made dan Ida (2016) yang menyatakan bahwa likuiditas berpengaruh negatif dan signifikan terhadap peringkat obligasi.

Pengaruh Rasio Solvabilitas Terhadap Peringkat Obligasi

Apabila nilai *Debt to Equity Ratio* terlalu tinggi, hal ini menunjukkan bahwa suatu perusahaan kelebihan beban utang dan pertanda bahwa suatu perusahaan mempunyai risiko gagal bayar (*default risk*) yang besar. Hal ini dikarenakan, pendapatan perusahaan tersebut tidak mampu memenuhi kewajibannya, terutama kewajiban jangka panjang

perusahaan. Sehingga, hal ini dapat menurunkan hasil peringkat obligasi dari perusahaan terkait. Kewajiban jangka panjang perusahaan disini dapat dikaitkan dengan pembayaran utang pokok obligasi pada saat tanggal jatuh tempo. Di mana perusahaan harus membayar utang pokok dari obligasi sesuai dengan perjanjian pembelian obligasi yang telah ditentukan.

Hasil penelitian ini sesuai dengan hasil penelitian dari Ayyu (2013) yang menyatakan bahwa rasio solvabilitas berpengaruh signifikan dalam memprediksi peringkat obligasi.

Pengaruh Ukuran Perusahaan Terhadap Peringkat Obligasi

Ukuran perusahaan dalam penelitian ini diukur dengan logaritma natural dari total aset. Perusahaan yang memiliki aset yang besar, menunjukkan bahwa suatu perusahaan telah mampu memiliki dana yang lebih banyak untuk digunakan dalam pertumbuhan perusahaan. Namun, belum tentu perusahaan menggunakan aset tersebut untuk membayar bunga dan

utang pokok obligasi. Dan untuk melihat peringkat obligasi suatu perusahaan, sebaiknya tidak menggunakan variabel ukuran perusahaan yang diukur dengan total aset, namun sebaiknya menggunakan variabel yang berhubungan dengan kewajiban atau utang dari suatu perusahaan. Karena peringkat obligasi sendiri memberikan informasi akan kemampuan suatu perusahaan dalam melunasi utangnya. Maka, seberapa besar ukuran suatu perusahaan tidak akan mempengaruhi hasil dari peringkat obligasi.

Hasil penelitian ini mendukung penelitian yang telah dilakukan oleh Indah dan Maswar (2014) yang menyatakan bahwa ukuran perusahaan tidak berpengaruh secara signifikan terhadap peringkat obligasi. Namun bertentangan dengan penelitian Retno (2016) yang menyatakan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap peringkat obligasi.

Pengaruh Jaminan Terhadap Peringkat Obligasi

Apabila suatu perusahaan tidak mampu melunasi kewajibannya terhadap investor, maka perusahaan akan menggunakan jaminan ini untuk melunasinya. Obligasi dijamin dengan berbagai macam variasi jaminan seperti asset, *real estate*, saham dan lain sebagainya. Dengan adanya jaminan, perusahaan juga dapat menggunakannya sebagai kekuatan tawar menawar dan daya tarik bagi investor agar investor tersebut bersedia untuk membeli obligasi perusahaan. Terutama obligasi perusahaan yang masuk ke dalam kategori *non investment grade*. Namun dalam penelitian ini semua peringkat obligasi yang digunakan sebagai sampel data sudah termasuk ke dalam kategori *upper investment grade* dan *medium investment grade* dan tidak ada satupun peringkat obligasi yang masuk ke dalam kategori *non investment grade*. Berdasarkan hasil penelitian ini, dapat disimpulkan bahwa obligasi yang dijamin maupun tidak dijamin, tidak terlalu diperhitungkan dalam menentukan peringkat obligasi perusahaan.

Hasil penelitian ini sesuai dengan penelitian dari Indah dan Maswar (2014) yang menyatakan bahwa jaminan tidak berpengaruh secara signifikan terhadap peringkat obligasi. Namun bertentangan dengan hasil penelitian Magreta & Poppy (2009) yang menyatakan bahwa *secure* berpengaruh dalam memprediksi peringkat obligasi.

Implikasi Hasil Penelitian

Penelitian ini diharapkan dapat memberikan manfaat dalam menambah ilmu pengetahuan khususnya dalam bidang ilmu manajemen keuangan, dengan memperhatikan hasil yang telah didapatkan mengenai faktor apa saja yang mempengaruhi hasil pemeringkatan obligasi yang dikeluarkan oleh lembaga pemeringkat obligasi PT Pefindo.

Perusahaan dapat memperhatikan faktor-faktor yang mempengaruhi dalam peringkat obligasi, terutama rasio likuiditas dan solvabilitas yang dimiliki agar mendapatkan hasil peringkat obligasi yang baik dan sesuai dengan harapan perusahaan. Dengan memperhatikan

tingkat likuiditas dan solvabilitas agar tidak terlalu tinggi. Dan bagi investor yang tertarik ingin menanamkan modalnya di investasi obligasi, sebaiknya memperhatikan faktor-faktor yang mempengaruhi peringkat obligasi terutama tingkat likuiditas dan solvabilitas yang dimiliki oleh suatu perusahaan untuk mengurangi risiko yang ada di dalam investasi obligasi terutama adanya risiko gagal bayar (*default risk*) dan apabila ingin membeli obligasi, ditekankan untuk membeli obligasi dengan peringkat *investment grade*.

Kesimpulan

Penelitian ini dapat disimpulkan sebagai berikut:

1. Variabel rasio profitabilitas, ukuran perusahaan dan jaminan berpengaruh tidak signifikan terhadap peringkat obligasi yang dikeluarkan oleh lembaga pemeringkat obligasi PT Pefindo.
2. Variabel rasio likuiditas yang diproksikan dengan *Current Ratio* dan rasio solvabilitas yang diproksikan dengan *Debt to Equity Ratio* berpengaruh signifikan terhadap peringkat obligasi yang

dikeluarkan oleh lembaga pemeringkat obligasi PT Pefindo.

Keterbatasan

Keterbatasan dalam penelitian ini yaitu:

1. Penelitian ini hanya menggunakan variabel rasio profitabilitas, likuiditas, solvabilitas, ukuran perusahaan dan jaminan.
2. Pemilihan obyek penelitian hanya menggunakan perusahaan yang mengeluarkan obligasi pada periode 2013-2017 dan termasuk perusahaan non keuangan dan non perbankan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Diperingkat oleh lembaga pemeringkat obligasi PT Pefindo dan menyajikan laporan keuangan dalam rupiah.

6. DAFTAR PUSTAKA

Abdul Halim. 2015. *Manajemen Keuangan Bisnis Konsep Dan Aplikasinya*. Jakarta: Mitra Wacana Media.

Ayyu Pertiwi. 2013. *Analisis Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Peringkat Obligasi*. Skripsi. Jakarta: Universitas Islam Negeri Syarif Hidayatullah Jakarta.

Brigham, Eugene F dan Houston, Joel F. 2009. *Fundamentals*

of Financial Management, Diterjemahkan oleh : Ali Akbar Yulianto. Edisi Kesepuluh. Buku I. Jakarta: Salemba Empat.

Enny Dwi Maharti. 2011. *Analisis Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Peringkat Obligasi*. Skripsi. Semarang: Universitas Diponegoro.

Erni Linandarini. 2010. *Kemampuan Rasio Keuangan dalam Memprediksi Peringkat Obligasi Perusahaan di Indonesia*. Skripsi. Semarang: Universitas Diponegoro.

Hery. 2014. *Analisis Laporan Keuangan*. Jakarta: Bumi aksara.
Horne, James Van dan Wachowicz, John M. 2014. *Prinsip-Prinsip Manajemen Keuangan*. Jakarta: Salemba Empat.

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

Irham Fahmi. 2015. *Manajemen Investasi*. Jakarta: Salemba Empat.

Kasmir. 2010. *Pengantar Manajemen Keuangan*. Jakarta: Kencana Prenada Media Group.

Keown, A, Martin, J, Petty, J, dan Scott Jr, D. 2011. *Manajemen*

Keuangan. Jakarta: PT INDEKS.

Magreta dan Poppy Nurmawati. 2009. 'Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Prediksi Peringkat Obligasi Ditinjau dari Faktor Akuntansi dan Non Akuntansi'. *Jurnal Bisnis dan Akuntansi Vol.11, No.3 : 143-154*.

Retno Dwi Krisnawati. 2016. *Analisis Rasio Profitabilitas, Likuiditas, Leverage, Dan Ukuran Perusahaan Dalam Memprediksi Peringkat Obligasi*. Skripsi. Malang: Universitas Brawijaya.

Rika Yuliana. 2011. *Analisis Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Prediksi Peringkat Obligasi Pada Perusahaan Keuangan Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia*. Skripsi. Surakarta: Fakultas Ekonomi Universitas Sebelas Maret.

Sjahrial Dermawan. 2014. *Manajemen Keuangan Lanjutan*. Jakarta: Mitra Wacana Media.

Zalmi Zubir. 2012. *Portofolio Obligasi*. Jakarta: Salemba Empat.