

**PENGARUH PROFITABILITAS, LIKUIDITAS, UKURAN
PERUSAHAAN, PERTUMBUHAN, UMUR OBLIGASI DAN
JAMINAN TERHADAP PERINGKAT OBLIGASI PADA
PERUSAHAAN INDUSTRI TRANSPORTASI**

ARTIKEL ILMIAH

Diajukan Untuk Memenuhi Salah Satu Syarat Penyelesaian
Program Pendidikan Strata Satu Jurusan Akuntansi



Oleh :

ALIF RAHMAN PAMBUDI
NIM : 2013310402

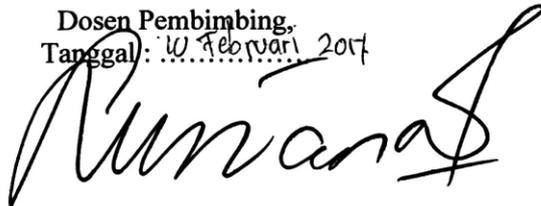
**SEKOLAH TINGGI ILMU EKONOMI PERBANAS
SURABAYA
2017**

PENGESAHAN ARTIKEL ILMIAH

Nama : Alif Rahman Pambudi
Tempat, Tanggal Lahir : Surabaya, 08 Maret 1996
N.I.M : 2013310402
Jurusan : Akuntansi
Program Pendidikan : Strata 1
Konsentrasi : Akuntansi Keuangan
Judul : Pengaruh Profitabilitas, Likuiditas, Ukuran
Perusahaan, Pertumbuhan, Umur Obligasi, dan
Jaminan Terhadap Peringkat Obligasi pada
Perusahaan Industri Transportasi

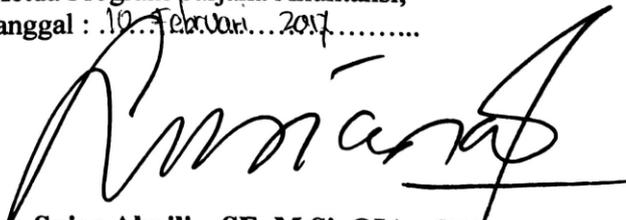
Disetujui dan diterima baik oleh :

Dosen Pembimbing,
Tanggal: 10 Februari 2017



(Dr. Luciana Spica Almilia, SE.,M.Si.,OIA., CPSAK)

Ketua Program Sarjana Akuntansi,
Tanggal : 10 Februari 2017



(Dr. Luciana Spica Almilia, SE.,M.Si.,OIA., CPSAK)

PENGARUH PROFITABILITAS, LIKUIDITAS, UKURAN PERUSAHAAN, PERTUMBUHAN, UMUR OBLIGASI DAN JAMINAN TERHADAP PERINGKAT OBLIGASI PADA PERUSAHAAN INDUSTRI TRANSPORTASI

Alif Rahman Pambudi
STIE Perbanas Surabaya
Email : 2013310402@students.perbanas.ac.id
Jalan Wonorejo Permai Utara III No. 16 Rungkut Surabaya

ABSTRACT

The study aimed to determine the ability of financial ration and non financial in bond ratings on industry transportation companies. Financial ratio in this study is the profitability, and liquidity. Profitability in this study was measured using the formula Return On Asset (ROA), and liquidity in this study was measured by the formula Current Ratio. Non financial in this study is size, growth, maturity, and guarantees. Size in this study was measured with logarithm sales, growth in this study was measured with sales growth, maturity and guarantees in this study was measured same with dummy. The sample in the reseacrh is industry transportation companies listed in Indonesia Stock Exchange (BEI) during the period from 2011 until 2015 and assmed by PT. Pefindo. The reseacrh sampel was selected by using puprosive sampling method. There are 8 samples used in the study of 36 companies were acquired. This study using logistic regression analysis test tools. Based on the result of logistic regression analysis with significance level was 5% has proved is liquidity have influence significant bond rating, and profitability, size, growth, maturity, and guarantess have not influence significant bond rating.

Key words: *Bond Rating, Profitability, Liquidity, Size, Growth, maturity, and Guarantees*

PENDAHULUAN

Sumber pembiayaan merupakan salah satu faktor yang sangat penting untuk menjalankan usaha. Salah satu bentuk pendanaan yang harus dilakukan oleh perusahaan adalah dengan cara menerbitkan obligasi. Obligasi adalah surat hutang jangka panjang yang dapat dipindahtangankan yang berisi perjanjian dengan pihak yang menerbitkan untuk membayar imbalan berupa bunga pada periode tertentu dan melunasi pokok hutang pada waktu yang ditentukan kepada pihak pembeli obligasi (Ni made dan Ida, 2016).

Investasi obligasi merupakan jenis investasi yang paling banyak diminati oleh

pemilik modal (investor) karena obligasi mempunyai pendapatan bersifat tetap. Pendapatan yang tetap diperoleh dari pokok obligasi dan bunga yang akan diterima secara periodik pada saat akan jatuh tempo. Keuntungan atau laba diperoleh dari investasi obligasi adalah likuidasi karena perusahaan telah mengikat kontrak untuk melunasi obligasi yang dibeli oleh pemegang obligasi (Arvian, 2012).

Peringkat obligasi akan adanya skala risiko atau tingkat keamanan obligasi yang diterbitkan dan memberikan pernyataan yang informatif tentang sinyal dengan probabilitas kegagalan hutang suatu perusahaan.

Keamanan untuk obligasi diakui oleh kemampuan suatu perusahaan dalam pembayaran hutang dan melunasi pinjaman pemodal mendapatkan informasi tentang peringkat obligasi dengan menggunakan jasa agen pemeringkat tersebut (Yossy, 2014)

Perusahaan akan terpengaruh apabila memiliki hutang yang tinggi dan proyeksi profitabilitas yang masih belum stabil yang terjadi di Indonesia yang dapat dilihat di PT Pemeringkat Efek Indonesia (Pefindo) yang menurunkan peringkat perusahaan dan obligasi PT Express Transido Utama Tbk (TAXI) tahun 2014 sampai dengan kurun 2016 dari peringkat (idA menjadi idBBB+) akibat penurunan pangsa pasar TAXI di industri transportasi, karena TAXI memiliki outlook negatif untuk mengantisipasi pelemahan lebih lanjut pada proteksi arus kas dan struktur pemodal. Faktor yang lain karena likuiditas atas ketidakmampuan mengkonversi piutang pengemudi menjadi kas, dampaknya hutang akan melebihi proyeksi tanpa peningkatan pendapatan, pemodal dari investor, dan pertumbuhan yang berkelanjutan akan menurunkan peringkat hingga tahun 2017. TAXI akan dapat memperoleh outlook stabil jika bisnis konvensional membaik. Penelitian ini dimana sesuai dengan fenomena, maka penelitian ini mengukur profitabilitas, likuiditas, ukuran perusahaan, pertumbuhan, umur obligasi dan jaminan terhadap peringkat obligasi pada perusahaan sektor industri transportasi.

Penelitian ini penting dilakukan karena beberapa penelitian terdahulu menunjukkan hasil yang berbeda-beda sehingga peneliti ingin menguji kembali penelitian dengan topik peringkat obligasi, menambah pemahaman, pengetahuan dan wawasan bagi peneliti terkait peringkat obligasi, ingin tahu faktor-faktor apa saja yang dapat mempengaruhi peringkat obligasi berkaitan dengan fenomena peringkat obligasi yang sudah diuraikan diatas menjadi keterkaitan peneliti untuk meneliti perusahaan yang memiliki peringkat obligasi seperti investasi terbukti tidak tepat waktu dalam pembayarannya.

Penelitian ini mencoba untuk meneliti pengaruh faktor keuangan dalam memprediksi peringkat obligasi yang terdaftar di PEFINDO (Pemeringkat Obligasi Indonesia) selama 5 tahun periode 2011-2015. Perusahaan yang digunakan dalam penelitian ini adalah perusahaan yang sudah menerbitkan laporan keuangan di BEI serta obligasinya terdaftar dan diperingkat oleh PEFINDO. Penelitian ini menggunakan enam variabel dari faktor keuangan yaitu profitabilitas, likuiditas, ukuran perusahaan, pertumbuhan, umur obligasi dan jaminan yang berpengaruh terhadap peringkat obligasi.

Rasio profitabilitas dapat mengukur efektif keberhasilan perusahaan menggunakan Return On Asset (ROA) untuk memperoleh keuntungan pada penjualan, aset, modal, dan sumber dana yang mendukung (Septyawanti, 2013). Rasio likuiditas kemampuan perusahaan untuk membayar kewajiban finansial jangka pendek tepat pada waktunya *Current Ratio* merupakan perbandingan antara aktiva lancar dan kewajiban lancar dan ukuran perusahaan digunakan untuk memenuhi kewajiban jangka pendek. Ukuran Perusahaan pengklasifikasian perusahaan yang dapat dikategorikan sebagai perusahaan besar, perusahaan menengah dan perusahaan kecil. Ukuran perusahaan dapat diukur dengan total aktiva, penjualan, atau modal dari perusahaan. Luciana dan Vieka, (2007) menyatakan bahwa pertumbuhan yang positif dalam annual surplus dapat mengindikasikan atas berbagai financial. Para pemegang saham obligasi yang mempunyai pertumbuhan tinggi dari ke setiap tahunnya dalam bisnis dan akan mendapat resiko penjaminan yang lebih tinggi. Periode jatuh tempo umur obligasi sangat bervariasi dari 365 hari samapi diatas lima tahun. Semakin panjang jatuh tempo atas obligasi, semakin tinggi kupon atau bunganya. Obligasi yang pendek dapat menunjukkan peringkat obligasi yang *grade* (Luciana dan Vieka, 2007). Jaminan yang ada pada obligasi dapat menarik investor untuk memiliki obligas, hal

ini dapat meyakinkan investor jika perusahaan mengalami gagal bayar obligasi (Pandutama, 2012).

KERANGKA TEORITIS DAN HIPOTESIS

Teori Sinyal (Signaling Theory)

Teori signal menunjukkan adanya asimetris informasi antara pihak manajemen perusahaan dan berbagai pihak yang berkaitan dengan informasi yang dikeluarkan tersebut. Asimetris informasi dapat terjadi diantar dua kondisi yaitu perbedaan informasi yang kecil sehingga tidak mempengaruhi manajemen, atau perbedaan yang sangat signifikansi sehingga dapat berpengaruh terhadap manajemen dan peringkat obligasi (Sartono, 2002 dalam Indah dan Priyadi, 2014).

Teori sinyal menjelaskan bagaimana cara perusahaan memberikan sinyal atau informasi kepada para pengguna laporan keuangan. Ketika perusahaan memiliki laporan keuangan dan informasi yang baik maka dapat disimpulkan bahwa perusahaan dapat melunasi obligasinya dengan baik dan hal tersebut bisa mempengaruhi peringkat obligasi perusahaan. Pemberian sinyal atau informasi kepada pengguna laporan keuangan adalah cara pemberian peringkat obligasi yang menggambarkan kemampuan perusahaan dalam melunasi obligasinya termasuk pokok serta bunga obligasi.

Pengertian Profitabilitas

Profitabilitas adalah kemampuan perusahaan untuk mendapatkan laba dengan hubungan penjualan, total aktiva, maupun modal pribadi. (Arvian, 2012) menyatakan rasio yang digunakan untuk sebagai alat ukur perusahaan dalam menghasilkan laba untuk mengetahui efektifitas dalam mengelola sumber yang ada diperusahaan. Perusahaan yang memiliki profitabilitas yang tinggi artinya memberikan laba operasional yang dapat membantu kewajiban perusahaan atas bunga atas hutang-hutangnya dengan hal yang seperti ini, maka resiko gagal bayar

sangatlah kecil dan berpengaruh pada peringkat obligasinya (Chandra, dkk, 2015).

Return on Asset untuk mengetahui besaran laba yang diperoleh perusahaan jika diukur dengan total aktiva. semakin tinggi profitabilitas perusahaan semakin efisien untuk memperoleh laba dengan perputaran total aset dan semakin baik kemampuan perusahaan dalam membayar bunga periodik dan melunasi pokok hutang obligasi sehingga dapat meningkatkan peringkat obligasi perusahaan (Yuliana, 2008 dalam Arvian 2012).

Pengertian Likuiditas

Likuiditas menunjukkan kemampuan perusahaan untuk membayar kewajiban finansial jangka pendek tepat pada waktunya (Grace, 2010). Semakin tinggi likuiditas perusahaan yang mampu menyelesaikan hutang jangka pendeknya dengan lancar, maka juga akan berpengaruh terhadap pelunasan hutang jangka panjangnya (Hilda, 2013). Rasio likuiditas dapat diukur dengan menggunakan rasio lancar karena likuiditas menggambarkan kemampuan perusahaan dalam melunasi kewajiban lancarnya pada saat jatuh tempo dengan menggunakan aset lancar perusahaan untuk membayar kewajibannya dan tingkat likuiditas yang tinggi menunjukkan kuatnya kondisi keuangan perusahaan (Yossy, 2014).

Rasio likuiditas untuk mengetahui kemampuan perusahaan dalam menutupi utang lancar yang diukur dengan akriva lancarnya. Menurut Luciana dan Vieka (2007) perusahaan yang mampu memenuhi kewajiban keuangannya tepat waktu berarti perusahaan dalam kondisi likuid dan mempunyai aset lancar lebih daripada kewajiban jangka pendeknya. Kemampuan pelunasan kewajiban jangka pendek perusahaan secara tidak langsung berpengaruh pada kewajiban jangka panjang (hutang obligasi) yang baik. Menurut Estiyanti, dan Yasa (2012) Tingkat likuiditas yang tinggi akan menunjukkan kuatnya kondisi keuangan perusahaan yang semakin tingkat likuid semakin baik peringkat obligasi

sesuai dengan tingkat pelunasan kewajiban jangka pendeknya.

Pengertian Ukuran Perusahaan

Ukuran perusahaan yang dapat mempengaruhi peringkat obligasi. Tercermin dari total aset, penjualan, ataupun ekuitas yang dimiliki oleh suatu perusahaan. Dengan ukuran perusahaan, investor dapat mengetahui kemampuan perusahaan untuk membayarkan bunga obligasi secara periodik dan dapat melunasi pokok pinjaman yang dapat meningkatkan peringkat obligasi perusahaan (Arvian, 2012). Ukuran perusahaan yang memiliki total asset dan penjualan besar menunjukkan bahwa perusahaan tersebut telah mencapai tahap kedewasaan dimana dalam tahap ini arus kas perusahaan sudah positif dan dianggap memiliki prospek yang baik dalam jangka waktu yang relatif lama (Indah, 2014).

Menurut Luciana dan Vieka (2007) Ukuran perusahaan mampu menghasilkan laba yang relatif, apabila laba pada perusahaan baik maka obligasi akan dapat dikembalikan dengan baik juga, karena ukuran perusahaan menggambarkan kategori perusahaan *Investment grade* atau *non-Investment grade*. Karena ukuran perusahaan dinilai dari informasi yang dipublikasikan. Semakin besar ukuran perusahaan artinya semakin banyak investor dapat memperoleh banyak informasi dengan mudah serta menekan ketidakpastian yang dimiliki investor sehingga dapat meningkatkan peringkat obligasi perusahaan (Yuliana, 2011 dalam Arvian, 2012).

Pengertian Pertumbuhan

Pertumbuhan perusahaan yang positif mempengaruhi peringkat obligasi dalam annualsurplus dapat mengindikasikan berbagai kondisi finansial. Para pemegang obligasi yang mempunyai pertumbuhan tinggi dari setiap tahunnya dalam sebuah bisnis adalah kemungkinan lebih besar secara sukarela untuk kredit rating dari pada insurer yang mempunyai pertumbuhan perusahaan

yang rendah (Indah, 2014) Menurut Pandutama (2012) pertumbuhan perusahaan untuk menghasilkan laba yang baik dapat memberikan peringkat obligasi yang *grade*. Investor dalam memilih investasi terhadap obligasi akan melihat pengaruh pertumbuhan perusahaan dinilai baik maka perusahaan penerbit obligasi akan memiliki peringkat obligasi yang *grade*.

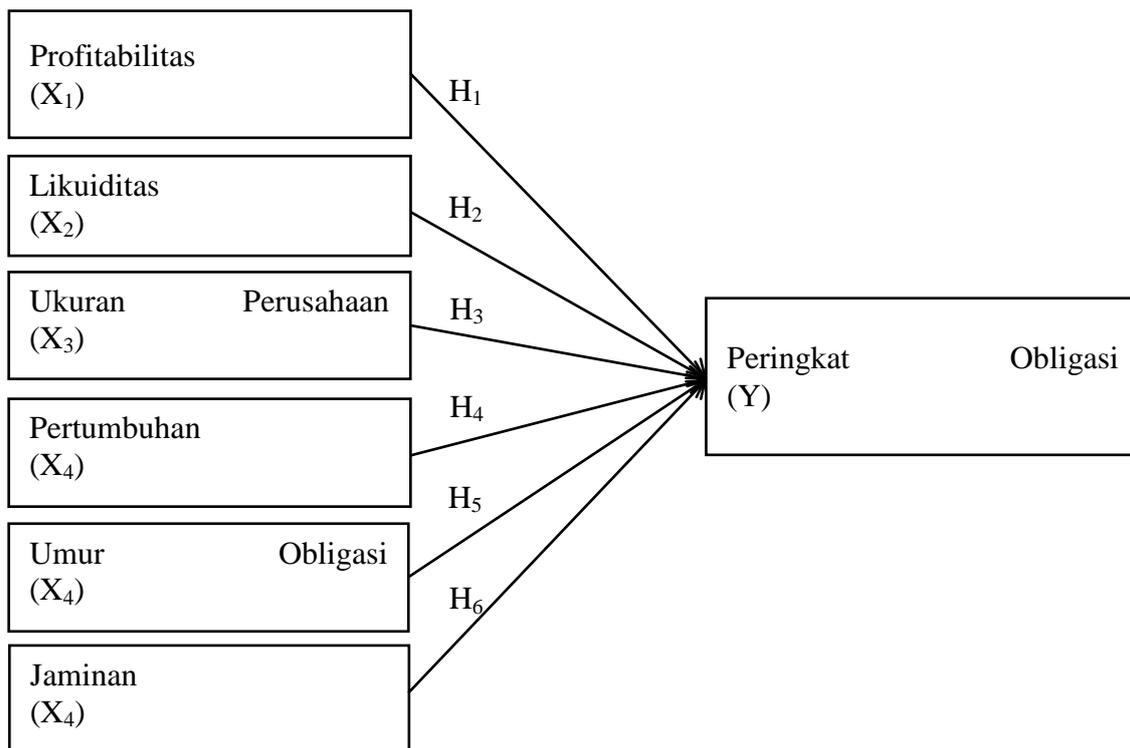
Pengertian Umur Obligasi

Jatuh tempo umur obligasi adalah tanggal dimana pemegang obligasi mendapatkan pembayaran kembali sesuai dengan nominal obligasinya. Periode jatuh tempo umur obligasi bervariasi dari tiga ratus enam puluh lima hari hingga di atas lima tahun. Dapat diartikan bahwa apabila jatuh tempo umur obligasi semakin panjang, semakin tinggi kupon atau termasuk bunganya (Arvian, 2012). Obligasi dengan umur yang lebih pendek memiliki risiko lebih kecil sehingga perusahaan yang rating obligasinya tinggi menggunakan umur obligasi yang lebih pendek daripada perusahaan yang menggunakan umur obligasi yang lama (Andry, 2005).

Pengertian Jaminan

Jaminan yang terdapat di obligasi akan menarik investor untuk memiliki obligasi. Hal tersebut dapat meyakinkan investor jika perusahaan gagal bayar obligasi. Penjaminan obligasi dengan aset yang bernilai tinggi, maka rating akan semakin baik. Menjaminkan aset yang dimiliki perusahaan akan dapat menekankan risiko yang akan diterima perusahaan (Arvian, 2012). Obligasi dengan jaminan yang harus disertai dengan jaminan aktiva tertentu, seperti *mortgage bond* yang dijamin dengan bangunan atau aktiva lain *collateral bond* yang dijamin dengan surat-surat berharga milik perusahaan lain yang dimiliki. Jenis obligasi tanpa jaminan adalah *junk bond* yaitu obligasi yang mempunyai tingkat bunga dengan tingkat risiko kredit yang besar. Obligasi dengan atas dasar jaminan maka dibagi menjadi dua, yaitu obligasi dengan jaminan dan tanpa

jaminan. Menurut Luciana dan Vieka (2007) tingkat risiko yang terkandung dalam sebuah obligasi dipengaruhi oleh jaminan.



Gambar 1
Kerangka Pemikiran

Penelitian ini menggunakan sampel penelitian perusahaan industri transportasi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Data yang diperoleh untuk menghitung variabel independen seperti Profitabilitas, Likuiditas, Ukuran Perusahaan, Pertumbuhan, Umur Obligasi, dan Jaminan melalui laporan keuangan perusahaan yang terdapat di Indonesian Stock Exchange (IDX). Data yang digunakan untuk menghitung variabel dependen diperoleh dari PT Pefindo yang menunjukkan peringkat obligasi suatu perusahaan.

Pengaruh Profitabilitas Terhadap Peringkat Obligasi

Dalam penelitian ini, rasio diprosikan dengan *Return on Asset* untuk mengetahui besaran laba yang diperoleh perusahaan jika diukur dengan total aktiva. Dalam Baskoro dan Wahidahwati (2014) menunjukkan hasil bahwa profitabilitas berpengaruh positif terhadap peringkat obligasi. Semakin tinggi nilai rasio profitabilitas maka semakin baik kemampuannya yang dimiliki perusahaan.

Laba perusahaan tinggi tentu memperoleh peringkat yang tinggi. Oleh karena itu profitabilitas menentukan kesenjangan laba perusahaan, dan bisa menentukan peringkat pengembalian obligasi, bahwa rasio profitabilitas dapat berpengaruh terhadap peringkat obligasi. Menurut Anna (2008) profitabilitas dapat berpengaruh karena dapat mengindikasikan kemampuan perusahaan untuk *going concern* dan pelunasan jangka pendek maupun jangka panjang termasuk obligasi. Semakin tinggi profitabilitas perusahaan semakin efisien untuk memperoleh laba dengan perputaran total aset dan semakin baik kemampuan perusahaan dalam membayar bunga periodik dan melunasi pokok hutang obligasi sehingga dapat meningkatkan peringkat obligasi perusahaan (Yuliana, 2008 dalam Arvian 2012).

H₁ : Profitabilitas berpengaruh terhadap peringkat obligasi

Pengaruh Likuiditas Terhadap Peringkat Obligasi

Dalam penelitian ini, rasio likuiditas diprosikan dengan rasio lancar untuk mengetahui kemampuan perusahaan dalam menutupi utang lancar yang diukur dengan akriva lancarnya. Dalam Dwi Widowati *et.al* (2013) menunjukkan hasil bahwa likuiditas dapat dipergunakan untuk memprediksi dan berpengaruh positif pada prediksi peringkat obligasi. Likuiditas bisa digunakan untuk kemampuan membayar kewajiban dengan tempo pendek, semakin besar aktiva lancar dan akan dapat menutupi utang lancar, maka obligasi bisa terbayarkan dengan tepat waktu. Menurut Luciana dan Vieka (2007) perusahaan yang mampu memenuhi kewajiban keuangannya tepat waktu berarti perusahaan dalam kondisi likuid dan mempunyai asset lancar lebih daripada kewajiban jangka pendeknya. Kemampuan pelunasan kewajiban jangka pendek perusahaan secara tidak langsung berpengaruh pada kewajiban jangka panjang (hutang obligasi) yang baik. Menurut Estiyanti, dan Yasa (2012) Tingkat likuiditas

yang tinggi akan menunjukkan kuatnya kondisi keuangan perusahaan yang semakin tingkat likuid semakin baik peringkat obligasi sesuai dengan tingkat pelunasan kewajiban jangka pendeknya.

H₂ : Likuiditas berpengaruh terhadap peringkat obligasi

Pengaruh Ukuran Perusahaan Terhadap Peringkat Obligasi

Ukuran perusahaan berperan penting karena menurut (Indah, 2014) ukuran perusahaan dapat menentukan besar atau kecil perusahaan. Disamping itu ukuran perusahaan mempunyai korelasi terhadap resiko kebangkrutan dan kegagalan sehingga akan berpengaruh terhadap peringkat obligasi. Menurut Luciana dan Vieka (2007) Ukuran perusahaan mampu menghasilkan laba yang relatif, apabila laba pada perusahaan baik maka obligasi akan dapat dikembalikan dengan baik juga, karena ukuran perusahaan menggambarkan kategori perusahaan *Investment grade* atau *non-Investment grade*. Karena ukuran perusahaan dinilai dari informasi yang dipublikasikan, pengukuran bisa menggunakan total asset, penjualan atau ekuitas. Semakin besar ukuran perusahaan artinya semakin banyak investor dapat memperoleh banyak informasi dengan mudah serta menekan ketidakpastian yang dimiliki investor sehingga dapat meningkatkan peringkat obligasi perusahaan (Yuliana, 2011 dalam Arvian, 2012).

H₃ : Ukuran Perusahaan berpengaruh terhadap peringkat obligasi

Pengaruh Pertumbuhan terhadap Peringkat Obligasi

Luciana dan Vieka (2007) menyatakan bahwa pertumbuhan (*growth*) perusahaan yang kuat berhubungan positif dengan keputusan *rating* dan *grade* diberikan oleh pemeringkat obligasi. Pertumbuhan perusahaan akan baik jika berada dalam posisi *grade*. Perusahaan mengalami pertumbuhan maka akan pengaruh terhadap peringkat obligasi dan perusahaan memiliki obligasi *grade*. Pertumbuhan perusahaan

pada faktor-faktor yang mempengaruhi peringkat obligasi yang telah ditetapkan oleh pefindo menunjukkan bahwa pertumbuhan perusahaan dapat dilihat dari salah satu faktor yaitu dari penjamin. Salah satu yang dapat menilai pertumbuhan untuk *rating* adalah pengukuran dengan pertumbuhan penjualan perusahaan, karena semakin tahun laba semakin meningkat maka mempengaruhi peringkat obligasi serta investor dapat menilai perusahaan bahwa perusahaan dalam posisi baik, karena pertumbuhan dapat mengindikasikan perusahaan kemampuan perusahaan untuk meningkat atau menurunnya perusahaan, semakin besar penjualan per tahun maka semakin tinggi pada peringkat obligasi dan dikategorikan sebagai perusahaan *Investment grade* (Desak dan Ida, 2016).

H₄ : Pertumbuhan berpengaruh terhadap peringkat obligasi

Pengaruh Umur Obligasi terhadap Peringkat Obligasi

Menurut Arvian (2012) Jatuh tempo umur obligasi adalah tanggal dimana pemegang obligasi mendapatkan pembayaran kembali sesuai dengan nominal obligasinya. Dapat diartikan bahwa apabila jatuh tempo umur obligasi semakin panjang, semakin tinggi kupon atau termasuk bunganya. Menurut Susilowati dan Sumarto (2010) dalam Indah (2014) bahwa suatu obligasi memiliki masa jatuh tempo yang lama akan meningkatkan resiko investasi karena periode yang lama membuat resiko peristiwa menyebabkan kinerja perusahaan menurun. Jadi obligasi umur jatuh tempo yang lebih baik adalah dengan umur jatuh tempo yang lebih pendek. Umur obligasi digunakan dalam peringkat obligasi sebagai pengukuran umur obligasi dalam menentukan *Investment grade* atau *non-Investment grade*, akan perlu umur obligasi sebagai faktor-faktor menentukan peringkat obligasi. Obligasi dengan umur yang lebih pendek memiliki resiko lebih kecil sehingga perusahaan yang rating obligasinya tinggi menggunakan umur obligasi yang lebih pendek daripada

perusahaan yang menggunakan umur obligasi yang lama (Andry, 2005).

H₅ : Umur Obligasi berpengaruh terhadap peringkat obligasi

Pengaruh Jaminan terhadap Peringkat Obligasi

Menurut Luciana dan Vieka (2007) Obligasi dengan jaminan yang harus disertai dengan jaminan aktiva tertentu, seperti *mortgage bond* yang dijamin dengan bangunan atau aktiva lain *ccollateral bond* yang dijamin dengan surat-surat berharga milik perusahaan lain yang dimiliki. Jenis obligasi tanpa jaminan adalah junk bond yaitu obligasi yang mempunyai tingkat bunga dengan tingkat risiko kredit yang besar. Obligasi dengan atas dasar jaminan maka dibagi menjadi dua, yaitu obligasi dengan jaminan dan tanpa jaminan. Tingkat risiko yang terkandung dalam sebuah obligasi dipengaruhi oleh jaminan. Margareta (2009) dalam Indah (2014) menyatakan bahwa *investor* akan menyukai obligasi yang sudah dijamin daripada obligasi yang tidak dijamin dengan memberikan risiko lebih kecil dan peringkat obligasi yang lebih baik. Berpengaruhnya jaminan karena digunakan untuk perusahaan dan *investor* dalam menentukan keputusan obligasi, dengan adanya jaminan dengan aset yang bernilai tinggi, maka rating pun akan membaik.

H₆ : Jaminan berpengaruh terhadap peringkat obligasi

METODE PENELITIAN

Rancangan Penelitian

Penelitian ini merupakan penelitian kuantitatif dan termasuk dalam penelitian jenis deskriptif yang memberikan hubungan variabel bebas dengan variabel terkait. Arvian (2012) menyatakan bahwa hasil penelitian dengan pendekatan kuantitatif diolah dan dianalisis untuk melihat kesimpulan. Penelitian ini menunjukkan kemampuan perusahaan dan ditinjau dari peringkat obligasi dengan menggunakan rasio profitabilitas, likuiditas, ukuran

perusahaan, pertumbuhan, umur obligasi, dan jaminan. Sumber data yang diperoleh dari data sekunder yang didapat dari sumber media perantara berupa dokumentasi, jurnal, makalah, artikel dan lainnya sehingga penelitian ini dapat melakukan pemrosesan atas data tersebut. Data dalam penelitian ini diperoleh dari laporan keuangan di BEI pada perusahaan yang sudah menerbitkan serta terdaftar dan diperingkat PEFINDO pada periode 2011-2015. Hasil yang diharapkan dalam penelitian ini adalah dapat membuktikan seberapa besar rasio profitabilitas, likuiditas, ukuran perusahaan, pertumbuhan, umur obligasi dan jaminan dapat digunakan untuk memprediksi peringkat obligasi.

Batasan Penelitian

Penelitian ini berfokus pada faktor keuangan yang diproses dengan rasio profitabilitas, likuiditas, ukuran perusahaan, pertumbuhan, umur obligasi, dan jaminan dalam memprediksikan peringkat obligasi pada perusahaan yang menerbitkan laporan keuangan di BEI serta obligasinya terdaftar dan diberikan peringkat oleh PEFINDO pada periode 2011-2015.

Identifikasi Variabel

Berdasarkan hipotesis penelitian maka variabel yang digunakan dalam penelitian ini meliputi 2 variabel yaitu variabel bebas dan variabel terikat:

Variabel bebas dalam penelitian ini antara lain:

1. Rasio Profitabilitas (X1)
2. Rasio Likuiditas (X2)
3. Ukuran Perusahaan (X3)
4. Pertumbuhan (X4)
5. Umur Obligasi (X5)
6. Jaminan (X6)

Variabel terikat dalam penelitian ini adalah peringkat obligasi sebagai Y.

Definisi Operasional Variabel

Peringkat Obligasi (Y)

Variabel dependen dalam penelitian ini adalah peringkat obligasi. Peringkat obligasi

dapat menggambarkan kemampuan perusahaan dalam melunasi kewajiban jangka termasuk pokok bunganya. Secara umum peringkat obligasi ada dua kategori yaitu *grade* yang memiliki tingkat risiko kredit yang rendah dan *non-grade* yang memiliki tingkat risiko kredit yang tinggi. Dalam penentuan variabel data penelitian ini menggunakan variabel *dummy* yaitu dengan memberikan nilai atau skor 1 (satu) untuk peringkat obligasi yang berkategori *grade* (AAA, AA, A, BBB) dan untuk memberikan nilai atau skor 0 (nol) untuk peringkat obligasi yang berkategori *non-grade* (BB, B, CCC, D) mengacu peneliti terdahulu.

Rasio Profitabilitas (X₁)

Menurut Karaduman *et al.* (2010) dalam I made *et al.* (2016) profitabilitas sebagai kemampuan perusahaan untuk dapat memperoleh laba dalam hubungannya dengan penjualan, total aktiva, maupun modal sendiri. Ketika laba perusahaan tinggi akan memberikan peringkat obligasi yang tinggi pula karena laba yang diperoleh digunakan untuk melunasi kewajiban untuk memprediksi peringkat obligasi. Dalam penelitian ini diukur dengan *return on asset* karena menggambarkan kekayaan perusahaan untuk investor, data diambil dari laporan keuangan bagian pos aktiva, dan diambil dari laporan rugi/laba yang ada di BEI dan perusahaan sudah diperingkat oleh Pefindo, dengan rumus:

$$\text{Return on Asset} = \frac{\text{Net Income}}{\text{Total Assets}}$$

Likuiditas (X₂)

Menurut Ninik (2013) rasio yang digunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan untuk membayar kewajiban yang memiliki jatuh tempo relatif pendek. Dalam penelitian ini menggunakan *Current Ratio* yang menggambarkan kemampuan perusahaan dalam menutupi utang lancar dengan aktiva lancar. Data diambil dari laporan keuangan di BEI dalam laporan posisi keuangan pada pos aktiva lancar serta hutang lancar dan

perusahaan sudah diperingkat oleh Pefindo. Berikut rumus *current ratio*:

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

Ukuran Perusahaan (X₃)

Ukuran perusahaan mampu menghasilkan laba yang relatif, apabila laba pada perusahaan baik maka obligasi akan dapat dikembalikan dengan baik juga, karena ukuran perusahaan menggambarkan kategori perusahaan *grade* atau *non-grade*. Data diambil dari laporan keuangan rugi/laba yang ada di BEI dan perusahaan sudah diperingkat oleh Pefindo. Pengukuran yang dilakukan untuk ukuran perusahaan dengan menggunakan rumus sebagai berikut:

$$\text{Ukuran Perusahaan} = \text{Log Penjualan}$$

Pertumbuhan (X₄)

Menurut Arvian (2012) pertumbuhan perusahaan untuk menghasilkan laba yang baik dapat memberikan peringkat obligasi yang *grade*. Investor dalam memilih investasi terhadap obligasi akan melihat pengaruh pertumbuhan perusahaan dinilai baik maka perusahaan penerbit obligasi akan memiliki peringkat obligasi yang *grade*. Di dalam penelitian ini menggunakan pengukuran *market to book value of ratiot*. Data diambil dari laporan keuangan pada laporan rugi / laba yang ada di BEI dan perusahaan sudah diperingkat oleh Pefindo. Berikut adalah rumusnya:

$$\text{Sales Growth} = \frac{\text{Sales Sekarang} - \text{Sales Sebelumnya}}{\text{Sales Sebelumnya}}$$

Umur Obligasi (X₅)

Menurut Widya (2005), obligasi dengan umur yang lebih pendek memiliki risiko lebih kecil sehingga perusahaan yang rating obligasinya tinggi menggunakan umur obligasi yang lebih pendek daripada perusahaan yang menggunakan umur obligasi yang lama. Menurut Luciana dan Vieka

(2007) umur obligasi yang lebih pendek menunjukkan peringkat obligasi yang *grade* karena jangka waktu kurang dari 5 tahun. Penelitian ini menggunakan *dummy*. Pengukuran dengan memberikan nilai 1 jika obligasi mempunyai umur antara satu sampai lima tahun dan nilai 0 jika obligasi mempunyai umur lebih dari lima tahun. Data diambil dari laporan keuangan dalam catatan atas laporan keuangan dengan kategori jenis efek obligasi yang ada di BEI dan perusahaan sudah diperingkat oleh Pefindo, yaitu:

1 (satu) = obligasi mempunyai umur antara satu sampai lima tahun.

0 (nol) = obligasi yang mempunyai umur lebih dari lima tahun.

Jaminan (X₆)

Obligasi dengan atas dasar jaminan maka dibagi menjadi dua, yaitu obligasi dengan jaminan dan tanpa jaminan. Menurut Luciana dan Vieka (2007) tingkat risiko yang terkandung dalam sebuah obligasi dipengaruhi oleh jaminan karena jaminan dapat dijamin dengan aset perusahaan berupa tanah atau surat-surat berharga milik perusahaan lain. Data diambil dari laporan keuangan dalam catatan atas laporan keuangan dengan jenis efek obligai dalam BEI dan perusahaan sudah diperingkat oleh Pefindo. variabel jaminan menggunakan skala nominal karena penelitian ini menggunakan *dummy*, yaitu:

1 (satu) = untuk obligasi yang dijamin

0 (nol) = untuk obligasi yang tidak dijamin

Populasi, Sampel, dan Teknik Pengambilan Sampel

Populasi dalam penelitian ini adalah perusahaan yang menerbitkan laporan keuangan di BEI serta obligasinya yang sudah terdaftar dan sudah diperingkat oleh PEFINDO pada periode 2011-2015. Teknik pengambilan sampel yang digunakan dalam penelitian ini adalah dengan menggunakan teknik *purposive sampling* yaitu dengan pemberian kriteria tertentu yang memiliki hubungan dengan karakteristik populasi

dalam penelitian. Berikut adalah kreiteri yang digunakan peneliti sebagai berikut:

1. Perusahaan industri transportasi yang menerbitkan laporan keuangan di Bursa Efek Indonesia (BEI) selama periode 2011-2015.
2. Perusahaan industri transportasi yang mempublikasikan laporan keuangan yang telah di audit secara lengkap per 31 Desember selama periode 2011-2015.
3. Perusahaan industri transportasi yang menerbitkan obligasi serta terdaftar dan diperingkat oleh PEFINDO pada periode 2011-2015.

Data dan Metode Pengumpulan Data

Penelitian ini menggunakan data sekunder yang diperoleh dari laporan keuangan perusahaan menerbitkan di BEI yang obligasinya terdaftar serta diperingkat oleh PEFINDO dan akan diolah serta dianalisis oleh peneliti. Metode pengumpulan data yang digunakan dalam penelitian ini adalah metode dokumentasi karena data yang diperoleh berupa bentuk laporan keuangan perusahaan. Data yang digunakan dalam penelitian ini adalah untuk variabel independen dan dependen. Data untuk variabel independen adalah faktor keuangan dan variabel dependennya adalah peringkat obligasi. Data variabel menggunakan profitabilitas, likuiditas, ukuran perusahaan, pertumbuhan, umur obligasi dan jaminan.

Teknik Analisis Data

Teknis analisis yang digunakan dalam penelitian menggunakan Analisis Regresi Logistik.

Pengujian Hipotesis

Menguji hipotesis dalam analisis ini menggunakan analisis regresi logistik. Pada model ini menguji apakah probabilitas terjadinya variabel dependen dengan variabel independen. Menurut Ghozali (2013:340-342) Langkah-langkah yang digunakan dalam penelitian ini dengan melakukan analisis regresi logistik adalah sebagai Menilai Model fit digunakan untuk menilai

overall fit terhadap data. Untuk menilai model fit, berikut hipotesisnya:

H_0 : Model fit dengan data, dan H_1 : Model tidak fit dengan data. Dengan demikian hipotesis dapat menggambarkan bahwa tidak akan menolak hipotesis nol supaya model fit dengan data.

1. Menentukan tingkat signifikan (α) ditentukan sebesar 0,05
2. Model fit

Model fit digunakan untuk menilai keseluruhan terhadap data (Ghozali, 2011:340)

a. Fungsi Likelihood

Likelihood L dari model adalah probabilitas bahwa model yang dihipotesiskan menggambarkan data input. Untuk menguji hipotesis nol dan alternatif, *L* ditransformasikan menjadi $-2\text{Log}L$. Statistik $-2\text{Log}L$ disebut dengan *likelihood* rasio X^2 *Statistics*, yang X^2 didistribusi dengan *degree of freedom* $n-q$, dimana q adalah jumlah parameter dalam model fit.

b. Cox dan Snell's R Square dan Nagelgarke's R Square

Cox dan Snell's R square adalah pengukuran yang mencoba untuk meniru ukuran R^2 pada *multiple regression* yang didasarkan pada teknik estimasi likelihood dengan nilai maksimum kurang dari 1 (satu) sehingga akan sulit bila diinterpretasikan. *Nagelgarke's R Square* adalah modifikasi dari koefisien *Cox dan Snell's* untuk memastikan bahwa nilainya bervariasi dari 0 (nol) sampai satu (1). Hal ini dilakukan dengan cara membagi nilai *Cox dan Snell's R²* dengan nilai maksimumnya.

c. Hosmer and Lemeshow's Goodness of Fit Test

Hosmer and Lemeshow's Goodness of Fit Test yang menguji hipotesis nol (0) bahwa data empiris baik atau sesuai dengan model. Jika nilai *Hosmer and Lemeshow's Goodness of*

Fit Test sama dengan atau kurang dari 0,05 maka hipotesis nol (0) ditolak berarti ada perbedaan signifikan antara model dengan nilai observasinya. Dan sebaliknya, jika nilai *Hosmer and Lemeshow's Goodness of Fit Test* lebih besar dari 0,05 maka tidak dapat menolak hipotesis nol yang berarti model mampu memprediksi nilai observasinya. Jika nilai *Hosmer and Lemeshow's Goodness of Fit test* \leq dari 0,05 maka hipotesis ditolak, dan apabila nilai *Hosmer and Lemeshow's Goodness of Fit test* \geq dari 0,05 maka hipotesis diterima.

3. Kriteria penerimaan dan penolakan hipotesis
 H_0 dapat diterima jika signifikan \geq 0,05, yang artinya variabel independen tidak mempunyai pengaruh signifikan terhadap peringkat obligasi. H_1 dapat ditolak jika signifikan \geq 0,05, yang artinya variabel independen mempunyai pengaruh signifikan terhadap peringkat obligasi. H_0 dapat ditolak jika signifikansi \leq 0,05, yang artinya variabel independen memiliki pengaruh signifikan terhadap peringkat obligasi. H_1 dapat diterima apabila tingkat signifikansinya \leq 0,05, yang artinya variabel independen berpengaruh terhadap peringkat obligasi.

ANALISIS DATA DAN PEMBAHASAN

Analisis Deskriptif

Rasio profitabilitas menunjukkan kemampuan perusahaan untuk menghasilkan laba dalam hubungannya dengan penjualan, aset dan modal sendiri. Rasio profitabilitas yang digunakan dalam penelitian ini adalah *Return on Assets (ROA)* yaitu laba bersih dibagi total aset. Rasio profitabilitas yang diukur dengan ROA mengukur kemampuan

perusahaan dalam menghasilkan laba bersih berdasarkan tingkat aset tertentu.

Pada tabel 1 terlihat hasil analisis deskriptif untuk rasio profitabilitas menunjukkan, bahwa nilai minimum adalah sebesar -4,9104 dan nilai maksimum adalah sebesar 1,8517. Untuk nilai rata-rata dari 50 data rasio profitabilitas dijadikan sampel sebesar -0,07 dengan *standard deviation* dari variabel ini menunjukkan nilai sebesar 0,767. Hal ini menunjukkan bahwa tingkat variasi data dari rasio profitabilitas adalah sebesar 0,855. Nilai minimum dari hasil uji statistik deskriptif yang bersifat negatif pada variabel rasio profitabilitas ini dikarenakan adanya akumulasi rugi yang bersumber dari jumlah keseluruhan rugi yang didistribusikan kepada pemilik induk PT. Arpeni Pratama Ocean Line, Tbk. yaitu sebesar -4,9104 dengan total aset 1,600 pada tahun 2015. Keadaan semacam ini menyebabkan nilai profitabilitas PT. Arpeni Pratama Ocean Line, Tbk, yang diprosikan dengan *Return On Asset (ROA)* mengalami penurunan 5 dari tahun sebelumnya.

Rasio likuiditas adalah kemampuan perusahaan dalam melunasi kewajiban jangka pendek perusahaan. Rasio likuiditas dalam penelitian ini diprosikan dengan *Current Ratio (CR)* yaitu aktiva lancar dibagi utang lancar. Perusahaan yang mampu melunasi kewajiban tepat waktu adalah perusahaan yang likuid dan mempunyai aktiva lancar lebih besar dari pada utang lancar. *Current Ratio (CR)* merupakan perbandingan antara aktiva lancar dan utang lancar (Luciana dan Vieka, 2007:7).

Pada tabel 1 terlihat bahwa hasil analisis statistik deskriptif untuk rasio likuiditas menunjukkan nilai minimum adalah sebesar 0,0407 dan nilai maksimum sebesar 5,4290 dengan nilai rata-rata (*mean*) sebesar 1,067. Hal ini menunjukkan bahwa tidak ada satu pun perusahaan yang dijadikan sampel penelitian memiliki aktiva lancar dan utang lancar yang bernilai negatif. *Standard deviation* dari variabel ini menunjukkan nilai sebesar 0,959. Hal ini menunjukkan bahwa tingkat variasi data dari likuiditas sebesar

0,959. Nilai minimum dicapai oleh PT. Arpeni Pratama Ocean Line, Tbk, pada tahun 2015 sebesar 0,0407, sedangkan nilai maksimum dicapai oleh PT. Angkasa Pura, Tbk, pada tahun 2011 sebesar 5,4290. Hasil rata-rata lebih besar dari *Standard deviation* maka data bervariasi atau homogen.

Ukuran perusahaan dapat menentukan besar atau kecil perusahaan. Ukuran perusahaan dalam penelitian ini diproksikan dengan log penjualan. Perusahaan yang dapat dikategorikan sebagai perusahaan besar atau kecil, perusahaan mampu menghasilkan laba yang relatif dan berperan penting (Indah, 2014).

Pada tabel 1 terlihat bahwa hasil analisis statistik deskriptif untuk ukuran perusahaan menunjukkan nilai minimum adalah sebesar 9,5303 dan nilai maksimum sebesar 13,7083 dengan nilai rata-rata (*mean*) sebesar 11,720. Hal ini menunjukkan bahwa perusahaan yang dijadikan sampel memiliki kategori yang besar dalam nilai penjualan. *Standard deviation* dari variabel ini menunjukkan nilai sebesar 1,2063. Hal ini menunjukkan bahwa tingkat variasi data dari ukuran perusahaan sebesar 1,2063. Nilai minimum dicapai oleh PT. Berlian Laju Tanker, Tbk, pada tahun 2015 sebesar 9,5303, sedangkan nilai maksimum dicapai oleh PT. Garuda Indonesia, Tbk, pada tahun 2015 sebesar 13,7083. Hasil rata-rata

lebih besar dari *Standard deviation* maka data bervariasi atau homogen.

Pertumbuhan adalah kemampuan perusahaan dalam pertumbuhan perusahaan, pertumbuhan perusahaan dalam penelitian ini diproksikan dengan *sales growth* yaitu selisih penjualan sekarang dan penjualan sebelumnya dibandingkan penjualan sebelumnya. Pertumbuhan (*growth*) perusahaan yang kuat berhubungan positif dengan keputusan *rating* dan *grade* diberikan oleh peneringkat obligasi (Luciana dan Vieka, 2007)

Pada tabel 1 terlihat bahwa hasil analisis statistik deskriptif untuk pertumbuhan menunjukkan nilai minimum adalah sebesar -0,3369 artinya perusahaan pada tahun tertentu mengalami kerugian dan nilai maksimum sebesar 0,8285 hal ini menunjukkan bahwa perusahaan yang dijadikan sampel memiliki kategori yang besar dalam nilai pertumbuhan dengan nilai rata-rata (*mean*) sebesar 0,111873. *Standard deviation* dari variabel ini menunjukkan nilai sebesar 0,2159319. Nilai minimum dicapai oleh PT. Panorama Sentrawisata, Tbk, pada tahun 2013 sebesar -0,3369, sedangkan nilai maksimum dicapai oleh PT. Jasa Marga, Tbk, pada tahun 2012 sebesar 0,8285. Hasil rata-rata lebih besar dari *Standard deviation* maka data bervariasi atau homogen.

Tabel 1
Hasil Uji Statistik Deskriptif

Descriptive Statistics

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
Profitabilitas	50	-4,9104	1,8517	-,070280	,7679668
Likuiditas	50	,0407	5,4290	1,067985	,9593487
Uk_perusahaan	50	9,5303	13,7083	11,720840	1,2063673
Pertumbuhan	50	-,3369	,8285	,111873	,2159319
Valid N (listwise)	50				

Sumber: Data diolah, Th 2017

Uji Hipotesis

1. Menilai keseluruhan model (*Overall fit model*)

Tabel 2
Overall Fit Model

Model	-2 Log Likelihood
Blok Number = 0	43,967
Blok Number = 1	17,505

Sumber: Data sekunder, diolah Th 2017

Tabel 2 menunjukkan perbandingan antara nilai *-2 Log likelihood* blok awal dengan *-2 Log Likelihood* blok akhir. Dari hasil perhitungan diperoleh bahwa nilai *-2 Log Likelihood* terlihat bahwa nilai blok awal (*Block Number = 0*) adalah sebesar

43,967 dan nilai *-2 Log Likelihood* pada block akhir (*Block Number = 1*) adalah sebesar 17,505. Nilai tersebut mengalami penurunan sebesar 26,462 yang sekaligus menunjukkan adanya model regresi yang lebih baik.

2. Cox & Snell's R Square dan Nagelkerke's R Square

Tabel 3
Modal Summary

Step	-2 Log likelihood	Cox & Snell R Square	Nagelkerke R Square
1	17,505 ^a	,411	,703

a. Estimation terminated at iteration number 20 because maximum iterations has been reached. Final solution cannot be found.

Ghozali (2005:341) berpendapat *Nagelkerke's R Square* (R^2) merupakan modifikasi dari koefisien *Cox and Snell* untuk memastikan bahwa nilainya bervariasi dari 0 (nol) sampai satu (1). Hal ini dilakukan dengan cara membagi *Cox and Snell's R²* pada *Multiple Regression*. Penilaian *Nagelkerke's R Square* (R^2) ini bertujuan untuk mengetahui seberapa besar kombinasi variabel independen mampu menjelaskan variabel dependen. Dari perhitungan data menggunakan teknik *Regresi Logistik*, diperoleh hasil sebagaimana terlihat pada tabel 3 yang memuat nilai *Model Summary*. Berdasarkan tabel 3 di atas diketahui bahwa nilai *Cox Snell's R Square* sebesar 0,411 dan nilai *Nagelkerke's R Square* sebesar 0,703.

Hal ini menggambarkan bahwa variabilitas dari variabel dependen mempunyai kekuatan prediksi sebesar 70,3% yang dijelaskan oleh keenam variabel independen yang terdiri dari rasio profitabilitas, likuiditas, ukuran perusahaan, pertumbuhan, umur obligasi dan jaminan. Sedangkan sisanya sebesar 29,7% dijelaskan oleh variabel lainnya diluar model ini, seperti variabel produktivitas, *leverage*, *sinking fund*, dan sebagainya.

3. Menilai Kelayakan Model Regresi

Penelitian terhadap *Goodness of Fit Test* ini dapat diukur berdasarkan nilai *Chi-square* yang terdapat pada bagian tabel

Hosmer and Lemeshow. Menunjukkan di tabel 4 bahwa nilai kelayakan model regresi terhadap (*Goodness of Fit*) yang dilihat dari uji *Chi-square* mempunyai nilai 0,355 dengan nilai *asymptotic significance* sebesar 1,000. Nilai hitung *Chi-square* 0,355 dengan *degree of freedom (df)* = 8 lebih besar dari nilai *Chi-square* tabel sebesar 0,355. Hasil tersebut menunjukkan bahwa model regresi logistik layak dipakai untuk analisis

selanjutnya. Hasil *Chi-square* ini didukung oleh nilai *asymototiv significance* sebesar 1,000 yang lebih besar dari niali *alpha (α)* sebesar 0,05 atau $0,987 > 0,05$.

Tabel 4
Hosmer and Lemeshow's Goodness of Fit Test

Step	Chi-square	df	Sig.
1	,355	8	1,000

Sumber: Data diolah

4. Menguji Koefisien Regresi

Tabel 5
Hasil Uji Koefisien Regresi

	B	S.E.	Wald	df	Sig.	Exp(B)
Profitabilitas	-1,220	,983	1,541	1	,214	,295
Likuiditas	6,095	3,046	4,004	1	,045	443,546
Uk_perusahaan	-,062	,627	,010	1	,922	,940
Pertumbuhan	5,110	3,955	1,669	1	,196	165,651
Umur_Obligasi	3,440	3,041	1,280	1	,258	31,187
Jaminan	-17,831	6884,614	,000	1	,998	,000
Constant	12,544	6884,619	,000	1	,999	280438,705

a. Variable(s) entered on step 1: Profitabilitas, Likuiditas, Uk_perusahaan, Pertumbuhan, Umur_Obligasi, Jaminan.

Sumber : Data diolah

5. Keakuratan Prediksi

Tabel 6
Klasifikasi Tabel

	Observed	Predicted		
		Peringkat_Obligasi		Percentage Correct
		Non-Investment Grade	Investment Grade	
Step 1	Non-Investment Grade	6	2	75,0
	Investment Grade	2	40	95,2
	Overall Percentage			92,0

a. The cut value is ,500

Sumber: Data Diolah

Tabel 5 menunjukkan hasil dari uji koefisien regresi yang digunakan untuk mengetahui pengaruh antara variabel independen dengan variabel dependen yang menggunakan tabel variables in the Equation. Dalam melihat pengaruh antar variabel, dapat dilihat dari koefisien (B) dan nilai significant.

$$\frac{\ln p}{1-p} = 12,544 - 1,220 X_1 + 6,095 X_2 - 0,062 X_3 + 5,110 X_4 + 3,440 X_5 - 17,831 X_6$$

Pengaruh Profitabilitas terhadap Peringkat Obligasi

Hipotesis pertama (H_1) dalam penelitian ini menyatakan bahwa rasio profitabilitas berpengaruh terhadap peringkat obligasi. Pada tabel koefisien regresi terlihat bahwa nilai probabilitas statistik *sig* atas variabel rasio profitabilitas sebesar 0,214. Karena nilai probabilitas lebih besar dari (α) = 0,05 maka H_1 ditolak. Karena ini sekaligus menunjukkan bahwa rasio profitabilitas tidak berpengaruh terhadap peringkat obligasi. nilai koefisien profitabilitas yang menunjukkan negative -1,220. Hasil penelitian ini konsisten dengan hasil penelitian dari Grace (2010), dan Tetty Widyastuti, Djumahir, dan Nur Khusniyah (2014) yang menghasilkan bahwa profitabilitas tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap peringkat obligasi pada perusahaan industri transportasi. Namun hasil penelitian ini tidak sejalan dengan

Dalam penelitian ini menggunakan tingkat significant $\alpha \leq 0.05$ (5%). Berikut adalah penjelasan hasil dari koefisien regresi: Berdasarkan pada tabel 5 maka persamaan Regresi Logistik (*logistic regression*) sebagai berikut:

penelitian Hilda Indria Septyawanti (2013), dan Chandra Ly Dali, Sautma Ronni, dan Maria Ing Malelak (2015), yang menganggap bahwa profitabilitas berpengaruh terhadap peringkat obligasi.

Pengaruh Likuiditas terhadap Peringkat Obligasi

Hipotesis kedua (H_2) dalam penelitian ini menyatakan bahwa rasio likuiditas berpengaruh terhadap peringkat obligasi. Pada tabel koefisien regresi terlihat bahwa nilai probabilitas statistik *Sig* atas variabel rasio likuiditas sebesar 0,045. Karena nilai probabilitas lebih kecil dari (α) = 0,05 maka H_2 diterima. Dengan nilai koefisien 6,095 maka kondisi ini sekaligus menunjukkan bahwa rasio likuiditas berpengaruh terhadap peringkat obligasi.

Hasil penelitian ini konsisten dengan hasil penelitian dari Hilda Indria Septyawanti

(2013), yang menghasilkan bahwa likuiditas memiliki pengaruh signifikan terhadap peringkat obligasi, namun hasil penelitian ini tidak sejalan dengan hasil penelitian dari Arvian Pandu Utama (2012) dan Aris Veronica (2015) yang mengungkapkan bahwa likuiditas tidak berpengaruh terhadap peringkat obligasi.

Pengaruh Ukuran Perusahaan terhadap Peringkat Obligasi

Hipotesis ketiga (H_3) dalam penelitian ini menyatakan ukuran perusahaan berpengaruh terhadap peringkat obligasi. Pada tabel koefisien regresi terlihat bahwa nilai probabilitas statistik *Sig* atas variabel ukuran perusahaan sebesar 0,922. Dengan nilai koefisien -0,062 karena nilai probabilitas lebih besar dari (α) = 0,05 maka H_3 ditolak. Kondisi ini sekaligus menunjukkan bahwa ukuran perusahaan tidak berpengaruh terhadap peringkat obligasi. penelitian ini sejalan dengan penelitian Arvian Pandu Utama (2012) dan Indah Wijayanti (2014) yang menghasilkan bahwa ukuran perusahaan tidak berpengaruh signifikan terhadap peringkat obligasi, namun hasil penelitian ini tidak sejalan dengan hasil penelitian dari Ni Made Sri Kriti Sari, dan Ida Bagus Badjra (2016) dan Aris Veronica (2015), yang menjelaskan bahwa produktivitas berpengaruh signifikan terhadap peringkat obligasi.

Pengaruh Pertumbuhan terhadap Peringkat Obligasi

Hipotesis keempat (H_4) dalam penelitian ini menyatakan pertumbuhan berpengaruh terhadap peringkat obligasi. Pada tabel koefisien regresi terlihat bahwa nilai probabilitas terhadap peringkat obligasi statistik *Sig* atas variabel pertumbuhan sebesar 0,196. Karena nilai probabilitas lebih besar dari (α) = 0,05 maka H_4 ditolak. Dengan nilai koefisien 5,110 kondisi ini sekaligus menunjukkan bahwa pertumbuhan tidak berpengaruh terhadap peringkat obligasi.

Hasil penelitian ini konsisten dengan hasil penelitian dari Arvian Pandu Utama (2012) dan Tetty Widiyastuti, Djumahir, Nur Khusniyah (2014) yang menghasilkan bahwa pertumbuhan tidak berpengaruh terhadap peringkat obligasi, namun hasil ini tidak konsisten dengan penelitian dari Indah Wijayanti (2014) dan Grace Putri Sejati (2010), yang menghasilkan bahwa pertumbuhan memiliki pengaruh yang signifikan terhadap peringkat obligasi.

Pengaruh Umur Obligasi Terhadap Peringkat Obligasi

Hipotesis kelima (H_5) dalam penelitian ini menyatakan bahwa umur obligasi berpengaruh terhadap peringkat obligasi. Hasil pengujian pada hipotesis kelima ini menunjukkan bahwa nilai probabilitas statistik *Sig* atas variabel umur obligasi sebesar 0,258. Karena nilai umur obligasi lebih besar dari (α) = 0,05 maka H_5 ditolak. Dengan nilai koefisiensi 3,440 kondisi ini sekaligus menunjukkan bahwa umur obligasi tidak berpengaruh terhadap peringkat obligasi. Hasil penelitian ini konsisten dengan hasil penelitian dari Arvian Pandu Utama (2012) dan Tetty Widiyastuti, Djumahir, Nur Khusniyah (2014) yang menghasilkan bahwa umur obligasi tidak berpengaruh terhadap peringkat obligasi, namun hasil ini tidak konsisten dengan penelitian dari Indah Wijayanti (2014) dan Aris Veronica (2015), yang menghasilkan bahwa pertumbuhan memiliki pengaruh yang signifikan terhadap peringkat obligasi.

Pengaruh Jaminan Terhadap Peringkat Obligasi

Hipotesis keenam (H_6) dalam penelitian ini menyatakan bahwa jaminan berpengaruh terhadap peringkat obligasi. Hasil pengujian pada hipotesis kelima ini menunjukkan bahwa nilai probabilitas statistik *Sig* atas variabel jaminan sebesar 0,998. Karena nilai jaminan lebih besar dari (α) = 0,05 maka H_6 ditolak. Dengan nilai koefisiensi -17,831 kondisi ini sekaligus

menunjukkan bahwa umur obligasi tidak berpengaruh terhadap peringkat obligasi. Hasil penelitian ini konsisten dengan hasil penelitian dari Indah Wijayanti (2014) dan Tetty Widiyastuti, Djumahir, Nur Khusniyah (2014) yang menghasilkan bahwa jaminan tidak berpengaruh terhadap peringkat obligasi, namun hasil ini tidak konsisten dengan penelitian dari Arvian Pandu Utama (2012) dan Ni Made Sri Kriti Sari, dan Ida Bagus Badjra (2016), yang menghasilkan bahwa pertumbuhan memiliki pengaruh yang signifikan terhadap peringkat obligasi.

Hasil analisis ditunjukkan dengan *percentage correct* dan dibandingkan dengan hasil prediksi observasi. Obligasi yang masuk dalam kategori *Non-investment grade* adalah 8 obligasi, tetapi dalam hasil observasi hanya terdapat 6 obligasi saja, sehingga ketepatan klasifikasinya adalah 75%. Sedangkan prediksi *Investment grade* adalah sebanyak 42 obligasi, tetapi hasil observasi menunjukkan bahwa hanya terdapat 40 obligasi saja, sehingga ketepatan klasifikasinya adalah sebesar 95,2% (42/40) jadi keseluruhan ketepatan klasifikasi adalah 92%. Hal ini menunjukkan bahwa model regresi logistik dapat dikatakan memiliki tingkat keakuratan yang baik dalam memprediksi peringkat obligasi.

Variabel rasio profitabilitas adalah kemampuan perusahaan untuk mendapatkan laba dengan hubungan penjualan, total aktiva, maupun modal pribadi sebagai alat ukur perusahaan dalam menghasilkan laba untuk mengetahui efektifitas dalam mengelola sumber yang ada diperusahaan. Perusahaan yang memiliki profitabilitas yang tinggi artinya memberikan laba operasional yang dapat membantu kewajiban perusahaan atas bunga atas hutang-hutangnya sangatlah kecil dan berpengaruh pada peringkat obligasinya. dengan menggunakan rumus *Return On Asset* (ROA) dihasilkan dengan cara membandingkan laba bersih dengan total aset. Hasil penelitian menyebutkan, adanya pengaruh antara profitabilitas dengan

peringkat obligasi. Hasil ini konsisten dengan hasil penelitian terdahulu yaitu, penelitian dari Hilda Indria Septyawanti (2013), dan Chandra Ly Dali, Sautma Ronni, dan Maria Ing Malelak (2015). Semakin besar angka profitabilitas suatu perusahaan, maka semakin besar pula keuangan perusahaan dan kemungkinan semakin kecil perusahaan dalam menghadapi masalah keuangan dimasa yang akan datang.

Variabel rasio likuiditas pada penelitian ini menggunakan rumus *Current Ratio* (CR) yang digunakan untuk mengukur seberapa mampu perusahaan dapat melunasi kewajiban lancar melalui aktiva lancar yang dimiliki oleh perusahaan. Semakin tinggi likuiditas suatu perusahaan, maka semakin baik peringkat yang diperoleh oleh perusahaan tersebut. Hasil penelitian ini sejalan dengan hasil penelitian dari Hilda Indria Septyawanti (2013), yang menggambarkan bahwa rasio likuiditas berpengaruh terhadap peringkat obligasi. Perusahaan yang dapat membayar kewajiban jangka pendek, dapat dikatakan lebih likuid daripada perusahaan yang memiliki nilai likuiditas yang lebih rendah (Harahap, 2015:301).

Variabel Ukuran perusahaan adalah ukuran yang mampu menghasilkan laba yang relatif tercermin dari total aset, penjualan, ataupun ekuitas yang dimiliki oleh suatu perusahaan. Dengan ukuran perusahaan dapat memberikan sinyal kepada investor untuk mengetahui kemampuan perusahaan untuk membayarkan bunga obligasi secara periodik dan dapat melunasi pokok pinjaman yang dapat meningkatkan peringkat obligasi. Ukuran Perusahaan yang memiliki total aset dan penjualan besar menunjukkan bahwa perusahaan tersebut telah mencapai tahap kedewasaan dimana dalam tahap ini arus kas perusahaan sudah positif dan dianggap memiliki prospek yang baik dalam jangka waktu yang relatif lama (Indah, 2014). Hasil penelitian ini konsisten dengan hasil penelitian dari Aris Veronica (2015) yang menunjukkan bahwa adanya pengaruh antara

ukuran perusahaan terhadap peringkat obligasi.

Variabel Pertumbuhan perusahaan adalah untuk menghasilkan laba yang baik dapat memberikan peringkat obligasi yang *grade*. Investor dalam memilih investasi terhadap obligasi akan melihat pengaruh pertumbuhan perusahaan dinilai baik maka perusahaan penerbit obligasi akan memiliki peringkat obligasi yang *grade* (Arvian, 2012). Hasil penelitian konsisten dengan hasil penelitian terdahulu oleh penelitian dari Indah Wijayanti (2014) yang menyatakan bahwa adanya pengaruh yang signifikan antara pertumbuhan terhadap peringkat obligasi.

Variabel Umur obligasi adalah jangka waktu sejak diterbitkannya obligasi dengan tanggal jatuh tempo (Estyanti dan Gerianta, 2012:10). Semakin panjang jatuh tempo suatu obligasi, semakin tinggi kupon atau bunganya. Obligasi yang jatuh tempo dalam jangka waktu yang pendek akan lebih mudah untuk dinyatakan *Investment grade* sehingga memiliki risiko yang lebih kecil dibandingkan dengan obligasi yang memiliki periode jatuh tempo dalam waktu yang panjang (Rahardjo, 2004:47). Hasil penelitian konsisten dengan hasil penelitian terdahulu oleh penelitian dari Indah Wijayanti (2014) yang menyatakan bahwa adanya pengaruh yang signifikan antara umur obligasi terhadap peringkat obligasi.

Variabel Jaminan adalah surat berharga, bangunan, atau aset tetap yang digunakan sebagai jaminan transaksi seperti yang terdapat pada obligasi digunakan untuk menarik investor yang memiliki obligasi. Hal tersebut dapat meyakinkan investor jika perusahaan tidak gagal bayar obligasi. Penjaminan obligasi dengan aset yang bernilai tinggi, maka rating akan semakin baik. Sehingga memiliki risiko yang lebih kecil dibandingkan dengan obligasi yang tidak memiliki jaminan (Indah, 2014 dan Estyanti Yasa, 2011). Hasil penelitian konsisten dengan hasil penelitian terdahulu oleh penelitian dari Arvian Pandu Utama

(2012) yang menyatakan bahwa adanya pengaruh yang signifikan antara jaminan terhadap peringkat obligasi.

KESIMPULAN, IMPLIKASI, SARAN DAN KETERBATASAN

Hasil penelitian sekaligus mengindikasikan bahwa peringkat obligasi pada perusahaan industri transportasi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) dan sudah terdaftar di Pefindo lebih didasarkan pada kemampuan rasio likuiditas. Selain itu peringkat merupakan catatan berskala nominal, sehingga tidak secara langsung digunakan untuk mengukur kegagalan perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka panjangnya

Sebagaimana lazimnya suatu penelitian, maka hasil penelitian ini juga tidak terlepas dari beberapa keterbatasan, antara lain:

1. Sampel yang digunakan dalam penelitian ini hanya perusahaan industri transportasi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) selama periode 2011-2015 dan sudah diperingkat oleh Pefindo dengan jumlah sampel yang memenuhi kriteria hanya 10 perusahaan dari seluruh perusahaan industri transportasi yang berjumlah 36 perusahaan. Sehingga penelitian ini tidak dapat digeneralisasi secara luas atau tidak berlaku bagi perusahaan jenis industri lainnya.
2. Terdapat kekurangan mencari data di *website* Pefindo karena data yang dihasilkan di pefindo tidak mudah dipahami dan ada beberapa perusahaan yang tidak terdaftar di Bursa Efek Indonesia ketika sudah mencari data di Pefindo, sehingga sampel pun tidak banyak yang akan diuji sebagai data *Statistical Package for Social Sciences* (SPSS) versi 20.0 for Windows.

Berdasarkan hasil pembahasan serta beberapa kesimpulan dan keterbatasan pada penelitian ini, adapun saran-saran dari penelitian ini agar mendapatkan hasil yang lebih baik, yaitu:

1. Bagi peneliti selanjutnya disarankan untuk memperluas sampel dan variabel lain yang mungkin dapat menjelaskan pengaruh terhadap peringkat obligasi, baik variabel keuangan atau non keuangan, memperluas sampel seperti perusahaan industri transportasi, pariwisata, dan multimedia. Sedangkan untuk variabel independen dapat ditambah dengan misalnya subordinasi, kualitas manajemen, risiko bisnis, dan kupon obligasi.
2. Bagi perusahaan yang mengeluarkan obligasi harus memperbaiki kinerja keuangannya dengan membayar kewajiban jangka pendek secara tepat waktu, sehingga likuiditas perusahaan meningkat sesuai dengan rating obligasi.
3. Bagi para investor yang menginvestasikan dana berbentuk obligasi, harus melihat seberapa besar likuiditas perusahaan dalam jangka pendeknya, karena likuid perusahaan menggambarkan perusahaan baik dalam berinvestasi seperti obligasi dengan cara melihat di website Pefindo.

DAFTAR RUJUKAN

- Abdu Fadjar Baskoro. (2015). Pengaruh Faktor Keuangan dan Non Keuangan pada Peringkat Obligasi Di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Ilmu & Riset Akuntansi*, 3(6).
- Anna Purwaningsih. (2008). Pemilihan Rasio Keuangan Terbaik untuk Memprediksi Peringkat Obligasi: Studi pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di BEJ. *Dalam Jurnal Kinerja*, 12(1), 85-99.
- Aris Veronica. (2015). Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Peringkat Obligasi Pada Perusahaan Manufaktur. *Jurnal Manajemen Dan Bisnis Sriwijaya*, 13(2), 271-282.
- Arvian Pandutama. (2012). Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Prediksi Peringkat Obligasi Pada Perusahaan Manufaktur Di BEI. *Jurnal Ilmiah Mahasiswa Akuntansi*, 1(4), 82-87.
- Chandra Ly Dali, Sautma Ronni, & Maria Ing Malelak (2015). *Pengaruh Mekanisme Corporate Governance dan Rasio Keuangan terhadap Peringkat Obligasi*. *Finesta*, 3(1), 30-35.
- D.E.,Kieso, J.J Weygandt, &T.D Warfield, (2011). *Intermediate Accounting Volume 1 IFRS Edition*. United States of America :Wiley.
- Dwi Widowati, Yeterina Nugrahanti, & Aris Budi Kristanto, (2015). Analisis Faktor Keuangan dan Non Keuangan yang Berpengaruh pada Prediksi Peringkat Obligasi di Indonesia (Studi pada Perusahaan Non Keuangan yang Terdaftar di BEI dan di Daftar Peringkat PT Pefindo 2009-2011). *Jurnal Manajemen*,13(1).
- Grace Putri Sejati, (2011). Analisis Faktor Akuntansi dan Non Akuntansi dalam Memprediksi Peringkat Obligasi Perusahaan Manufaktur. *Bisnis & Birokrasi Journal*, 17(1).
- Hilda Indria Septyawanti, (2013). Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Peringkat Obligasi Perusahaan. *Accounting Analysis Journal*, 2(3).

- Imam Ghozali., 2011, *Aplikasi Analisis Multivariate dengan Program SPSS*, Semarang, Badan Penerbit Universitas Diponegoro
- Indah Wijayanti. (2015). Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Peringkat Obligasi. *Jurnal Ilmu & Riset Akuntansi*, 3(3).
- Lee, J., & Yoo, Y. (2016). The Effect Of credit Rating Categories On Analysts' Information Environment: Evidence From The Korean Market. *Journal of Applied Business Research*, 32(1), 201.
- Luciana Spica Almilia & Vieka Devi, (2007), Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Prediksi Peringkat Obligasi pada perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Proceeding Seminar Nasional Manajemen SMART*, Bandung.
- Ni Made Sri Kriti Sari, & Ida Bagus Badjra, (2016). Pengaruh Likuiditas, Ukuran Perusahaan, Leverage Dan Jaminan Terhadap Peringkat Obligasi Pada Sektor Keuangan. *E-Jurnal Manajemen Universitas Udayana*, 5(8).
- Ni Made Estiyanti, & Gerianta Wiarawan Yasa, (2012). Pengaruh faktor keuangan dan non keuangan pada peringkat obligasi di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Universitas Udayana*.
- Ninik Almalia. (2013). Peningkatan Obligasi PT Pefindo: Berdasarkan Informasi Keuangan. *Accounting Analysis Journal*, 2(2).
- Ocal, N., Ercan, M. K., & Kadioglu, E. (2015). Corporate Ratings and a Model Proposition for the Manufacturing Industry at Borsa Istanbul. *International Journal of Financial Research*, 6(3), 13.
- Scott, William R., 2012. *Financial Accounting Theory*. Sixth Edition. Toronto, Ontario: Pearson Canada Inc.
- Suwardjono (2013). *Teori Akuntansi: Perekayasaan Pelaporan Keuangan*. Edisi enam. Yogyakarta:BPFE
- Tarmiden Sitorus. (2015:14). *Pasar Obligasi Indonesia: Teori dan Praktik*. Jakarta: RajaGrafindo Persada.
- Tetty Widiyastuti, Djumahir, & Nur Khusniyah (2014). Faktor-faktor yang Berpengaruh terhadap Peringkat Obligasi (Studi pada perusahaan Manufaktur yang terdaftar di BEI). *Jurnal Aplikasi Manajemen*, 12(2), 269-278.
- Widya Andry (2005). Analisis faktor-faktor yang mempengaruhi prediksi peringkat obligasi. *Buletin Ekonomi Moneter dan Perbankan*, 8(2), 243-262.
- Yossy Fauziah. (2014). Pengaruh Likuiditas, Leverage Dan Umur Obligasi Terhadap Prediksi Peringkat Obligasi (Studi Empiris pada Perusahaan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2009-2012). *Jurnal Akuntansi*, 2(1).