

**PENGARUH SOLVABILITAS, LIKUIDITAS, PRODUKTIVITAS, DAN
SIZE TERHADAP PERINGKAT OBLIGASI PADA PERUSAHAAN
MANUFAKTUR YANG TERDAFTAR
DI BEI TAHUN 2011-2015**

ARTIKEL ILMIAH



OLEH:

LAILATUL GAPRILIA

NIM : 2013310916

**SEKOLAH TINGGI ILMU EKONOMI PERBANAS
SURABAYA
2017**

**PENGARUH SOLVABILITAS, LIKUIDITAS, PRODUKTIVITAS, DAN *SIZE*
TERHADAP PERINGKAT OBLIGASI PADA PERUSAHAAN
MANUFAKTUR YANG TERDAFTAR
DI BEI TAHUN 2011-2015**

ARTIKEL ILMIAH



Oleh :

LAILATUL GAPRILIA
NIM : 2013310916

**SEKOLAH TINGGI ILMU EKONOMI PERBANAS
SURABAYA
2017**

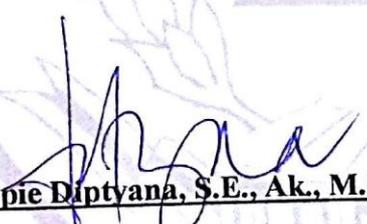
PENGESAHAN ARTIKEL ILMIAH

Nama : Lailatul Gaprilia
Tempat, Tanggal Lahir : Gresik, 03 April 1995
N.I.M : 2013310916
Program Studi : Akuntansi
Program Pendidikan : Sarjana
Kosentrasi : Akuntansi Keuangan
Judul : Pengaruh Solvabilitas, Likuiditas, Produktivitas, dan
Size Terhadap Peringkat Obligasi Pada Perusahaan
Manufaktur Yang Terdaftar Di BEI Tahun 2011-
2015

Disetujui dan diterima baik oleh :

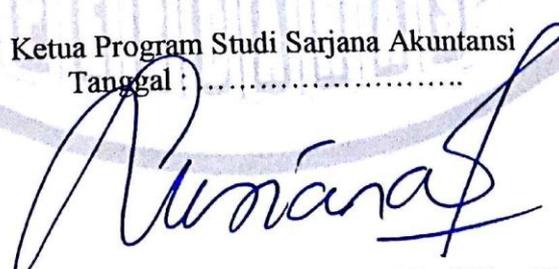
Dosen Pembimbing,
Tanggal :

Co. Dosen Pembimbing,
Tanggal :


(Pepie Dityana, S.E., Ak., M.Si.)


(Nur'aini Rokhmania, S.E., Ak., M.Ak.)

Ketua Program Studi Sarjana Akuntansi
Tanggal :


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

THE EFFECT OF SOLVENCY, LIQUIDITY, PRODUCTIVITY, AND SIZE OF THE BOND RATINGS ON COMPANIES LISTED IN THE INDONESIA STOCK EXCHANGE YEAR 2011-2015

Lailatul Gaprilia
STIE Perbanas Surabaya
Email : 2013310916@students.perbanas.ac.id
Jalan Wonorejo Permai Utara III No. 16 Rungkut Surabaya

ABSTRACT

This study aimed to determine the ability of financial ratios in predicting bond ratings on manufacturing companies. Financial ratios used in this study is the solvency, liquidity, productivity, and size. Solvency in this study was measured by the formula Debt Asset Ratio (DAR), liquidity in this study was measured using the formula Current Ratio (CR), productivity in this study was measured by the formula Total Asset Turnover (TAT), while the size of the companies in this study using the Log Total Assets. The sample in this research is manufacturing companies listed in Indonesia Stock Exchange (BEI) during the period from 2011 to 2015 and assessed by PT.Pefindo. The research sample was selected by using purposive sampling method. there are 22 samples used in the study of 150 companies were acquired. This study using logistic regression analysis test tools. Based on the results of logistic regression analysis with significance level was 5% has proved that: Solvency, liquidity, productivity and size have influence significant bond rating.

Key words : *Bond Rating, Solvency, Liquidity, Productivity, And Size.*

1. PENDAHULUAN

Perekonomian Indonesia tahun 2016 telah mengalami pertumbuhan yang pesat dalam hal investasi, telah diketahui bahwa investasi memiliki peran yang sangat penting terutama dalam hal pendanaan pada suatu perusahaan. Almalia dan Devi (2007) menjelaskan bahwa, investasi memiliki dua jenis yaitu investasi berupa saham dan berupa surat hutang atau obligasi. Tujuan dari penerbitan surat utang tersebut, agar perusahaan dapat memperoleh dana dari investor melalui surat utang yang telah diterbitkan oleh perusahaan.

Menurut Kieso, Weygandt dan Warfield, (2011:721) obligasi adalah surat utang jangka panjang yang timbul dari kewajiban sekarang, yang dibayarkan sesuai pokok dan bunga yang tetap setiap periode

serta jatuh tempo tertentu sesuai dengan kesepakatan kedua pihak. Contoh dari kewajiban jangka panjang adalah obligasi jangka panjang, hutang hipotik, notes payable, hutang pensiun, dan hutang sewa. Almalia dan Devi (2007) menjelaskan, seorang pemilik modal yang berminat untuk membeli obligasi, sudah seharusnya memperhatikan peringkat obligasi karena peringkat tersebut memberikan informasi dan memberikan signal tentang probabilitas kegagalan utang suatu perusahaan.

Surya dan Wuryani (2015) memaparkan seorang investor perlu memperhatikan beberapa hal, salah satunya adalah peringkat obligasi yang diberikan oleh suatu lembaga atau agen pemeringkat obligasi. Peringkat obligasi menunjukkan

tingkat risiko dan kualitas obligasi yang dilihat dalam kinerja perusahaan yang menerbitkannya. Peringkat obligasi sangat penting bagi calon investor karena memberikan pernyataan informatif dan sinyal tentang probabilitas kegagalan suatu perusahaan dalam melunasi hutangnya. PT Pefindo merupakan salah satu badan perseroan terbatas swasta yang didirikan atas inisiatif Bapepam-LK dan Bank Indonesia serta merupakan suatu lembaga penunjang Pasar Modal Indonesia yang bekerja secara objektif dan independen.

Perusahaan manufaktur menjadi sektor utama dalam pertumbuhan kredit, seperti keterangan yang diberikan oleh Eric Sugandi selaku Ekonom dan Direktur Peneliti Kenta Institute dalam media online Republika.co.id-Jakarta (2016), Sektor manufaktur diperkirakan mendorong pertumbuhan kredit tahun 2016, memproyeksikan pertumbuhan kredit 2016 di kisaran 13 persen. Angka tersebut berada di batas bawah proyeksi Otoritas Jasa Keuangan (OJK) di kisaran 13-15 persen. Sektor yang mendorong penyaluran kredit masih didominasi sektor manufaktur terutama yang berbasis kebutuhan konsumen atau consumer goods, misalnya industri manufaktur yang memproduksi makanan. Sedangkan sektor lainnya yang berkaitan dengan infrastruktur misalnya perusahaan yang terkait pembangunan jalan tol. Pertumbuhan kredit ini lebih menyerupai pergerakan stock market yang akan lebih banyak didorong oleh perusahaan consumer goods industry.

Pandutama (2012) telah meneliti faktor-faktor yang mempengaruhi prediksi peringkat obligasi pada perusahaan manufaktur di BEI menjelaskan bahwa variabel jaminan obligasi berpengaruh secara signifikan dalam memprediksi peringkat obligasi perusahaan manufaktur tahun 2007-2010. Sementara, variabel leverage, ukuran perusahaan, profitabilitas, growth, umur obligasi, dan reputasi auditor dari hasil pengujian regresi logistik adalah tidak berpengaruh secara signifikan dalam memprediksi peringkat obligasi. Rusfika dan

Wahidawati (2015) telah meneliti kemampuan faktor akuntansi dan non-akuntansi dalam memprediksi Bond Rating, memaparkan bahwa profitabilitas, solvabilitas, likuiditas dan jaminan obligasi berpengaruh signifikan terhadap peringkat obligasi. Sementara variabel produktivitas, umur obligasi, dan reputasi auditor tidak berpengaruh terhadap peringkat obligasi. Widyastuti dan Khusniyah (2014) meneliti faktor-faktor yang berpengaruh terhadap peringkat obligasi (studi pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI) menjelaskan hasil penelitian bahwa rasio coverage, likuiditas, solvabilitas, profitabilitas tidak berpengaruh terhadap peringkat obligasi. Variabel yang berpengaruh terhadap peringkat obligasi hanya risiko bisnis. Penjelasan hasil penelitian terdahulu yang tidak konsisten mendorong peneliti untuk meneliti kembali tentang pengaruh solvabilitas, likuiditas, produktivitas, dan firm size terhadap peringkat obligasi pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2011-2015.

Solvabilitas dalam penelitian ini menggunakan Total Debt to Assets Ratio (DAR). Rasio total hutang terhadap total aset menekankan pada peran penting dalam hal pendanaan berupa hutang bagi perusahaan dengan menunjukkan presentase total aset yang dimiliki oleh perusahaan yang didanai oleh hutang, Horne dan Wachowicz (2012) dalam (Widyastuti dan Khusniyah, 2014). Menurut Sari, (2007). Rasio produktivitas pada penelitian ini menggunakan rumus Total Asset Turn Over (TAT) untuk dapat mengukur seberapa efektif dan efisien perusahaan dapat menggunakan sumber dana atau aktiva yang dimiliki sehingga dapat menghasilkan penjualan. Rusfika dan Wahidawati (2015) memaparkan bahwa semakin tinggi produktivitas perusahaan maka semakin baik pula peringkat yang diberikan pada perusahaan tersebut. Rasio likuiditas pada penelitian ini menggunakan current ratio, Almilia dan Devi (2007) meneliti peringkat obligasi dengan rasio likuiditas menggunakan current ratio untuk

mengukur kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka pendek.

Pandutama (2012) Ukuran perusahaan merupakan salah satu variabel akuntansi yang mempengaruhi peringkat obligasi. Ukuran perusahaan dapat tercermin dari total aset, penjualan ataupun ekuitas yang dimiliki oleh suatu perusahaan. Investor dapat mengetahui seberapa mampu kemampuan perusahaan dalam membayar bunga obligasi secara periodik dan melunasi pokok pinjaman yang dapat meningkatkan peringkat obligasi perusahaan melalui ukuran perusahaan. Menurut Almilia dan Devi (2007) ukuran perusahaan juga bisa mempunyai korelasi terhadap tingkat risiko kebangkrutan atau kegagalan sehingga dapat mempengaruhi rating obligasi.

KERANGKA TEORITIS DAN HIPOTESIS

Teori Sinyal (*Signaling Theory*)

Leland dan Pyle, (1977) dalam Scott, (2012:475) menjelaskan teori sinyal atau signaling theory adalah salah satu teori yang digunakan dalam penelitian yang menggambarkan adanya suatu dorongan atau sinyal dari pihak manajer pada suatu perusahaan yang memiliki informasi mengenai kinerja perusahaan melalui laporan keuangan, agar dapat meningkatkan nilai perusahaan dan secara tidak langsung perusahaan telah memberi sinyal baik pada calon investor.

Adanya teori sinyal ini mampu membantu suatu perusahaan untuk memberikan dorongan atau sinyal dalam hal menyampaikan informasi pada investor dan kreditor. Dalam penyampaian hal informasi perusahaan, dapat dimanfaatkan oleh perusahaan dalam hal promosi untuk memberi tahu bahwa perusahaan lebih baik daripada perusahaan lain melalui kinerja yang dilakukan, khususnya informasi terkait peringkat obligasi. Selain informasi perusahaan ditujukan pada investor dan kreditor, informasi perusahaan ditujukan pada lembaga pemeringkat obligasi yang

kemudian diolah sesuai dengan sistematika yang ada sehingga dapat menerbitkan obligasi dan lalu mempublikasikannya. Teori sinyal dapat membantu untuk memberikan sinyal tentang probabilitas kegagalan perusahaan dalam membayarkan hutangnya.

Pengertian Solvabilitas

Harahap (2015:303) menjelaskan rasio solvabilitas adalah rasio yang menggambarkan kemampuan perusahaan dalam pelunasan semua kewajiban-kewajiban jangka panjang pada saat perusahaan tersebut akan dilikuidasi. Apabila hasil menunjukkan bahwa suatu perusahaan tersebut solvable artinya bahwa perusahaan memiliki kekayaan aktiva yang cukup untuk melunasi semua kewajiban yang dimiliki oleh perusahaan, sebaliknya jika perusahaan kurang solvable maka perusahaan tidak memiliki kekayaan aktiva yang cukup untuk membayar semua kewajiban perusahaan.

Widyastuti dan Khusniyah (2014) menggunakan Debt Aktiva Ratio (DAR) dalam mengukur rasio solvabilitas karena semakin besar presentase pendanaan yang disediakan oleh total aktiva, semakin besar jaminan perlindungan yang didapat oleh kreditor perusahaan. Semakin tinggi rasio hutang terhadap total aset, semakin besar risiko keuangannya, semakin rendah rasio ini, maka akan semakin rendah risiko keuangannya. Hal ini menunjukkan bahwa rasio solvabilitas dapat membantu para investor untuk mengetahui seberapa mampu perusahaan akan mengembalikan hutang-hutangnya beserta bunga yang diterima secara periodik.

Pengertian Likuiditas

Harahap (2015:301), likuiditas menggambarkan kemampuan perusahaan untuk menyelesaikan kewajiban jangka pendeknya. Dapat disimpulkan bahwa perusahaan yang memiliki aktiva lancar lebih besar dibanding dengan hutang lancarnya maka perusahaan dapat dikatakan likuid, hal ini dapat berpengaruh pada perusahaan untuk

memperoleh peringkat obligasi yang lebih baik, Andry (2005) dalam (Aumarto, 2010).

Almilia dan Devi (2007) menjelaskan perusahaan yang mampu memenuhi kewajiban keuangannya tepat pada waktunya maka perusahaan tersebut dapat dikatakan dalam keadaan likuid dan memiliki aktiva lancar yang lebih besar daripada hutang lancarnya. Penelitian saat ini, menggunakan rasio likuiditas dengan rumus current ratio, karena dengan rasio ini mampu menilai seberapa mampu perusahaan dapat membayar kewajibannya sehingga secara financial perusahaan dapat mempengaruhi peringkat obligasi.

Pengertian Produktivitas

Harahap (2015:311) menjelaskan seberapa mampu perusahaan dapat menggunakan sumber daya perusahaan secara efektif. Semakin tinggi nilai rasio produktivitas maka semakin efektif penggunaan sumber daya pada suatu perusahaan, sehingga dapat meningkatkan peringkat obligasi suatu perusahaan, karena dengan penjualan yang tinggi dapat menghasilkan laba yang tinggi, setelah itu, perusahaan mampu membayar kewajibannya kepada para investor secara tepat waktu dengan return yang tinggi, Amrullah (2007:39) dalam (Damayanti dan Fitriyah, 2013).

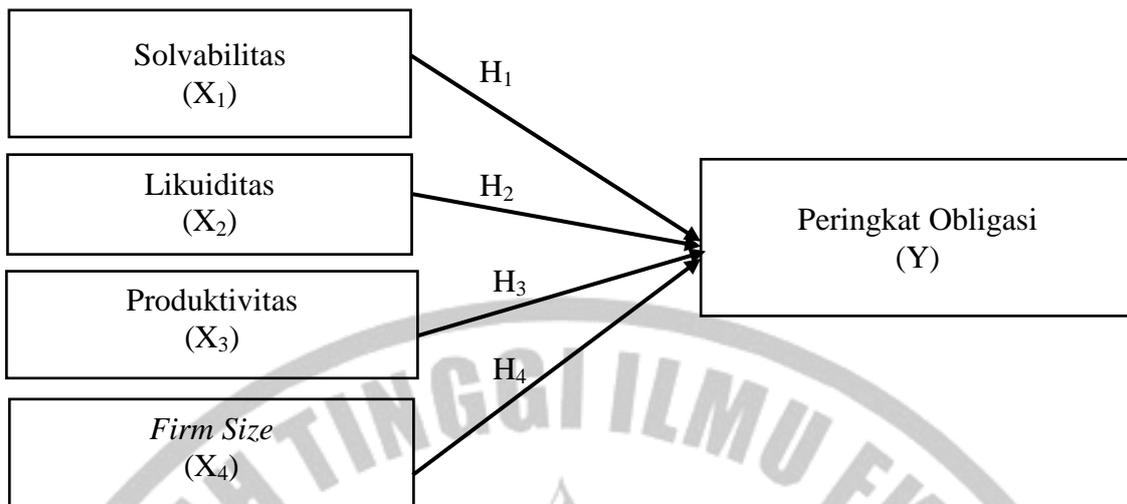
Rusfika dan wahidawati (2015) mengungkapkan bahwa apabila perusahaan yang memiliki nilai produktivitas yang tinggi maka kemungkinan besar obligasi perusahaan tergolong dalam investment grade, karena dengan menghasilkan penjualan yang tinggi perusahaan cenderung lebih mampu menghasilkan laba yang tinggi pula sehingga perusahaan dapat dinilai mampu untuk memenuhi segala kewajibannya, dengan pembayaran return yang tinggi dan tepat waktu. Perusahaan

memberikan informasi melalui laporan keuangannya dengan melihat nilai penjualan dan total aset untuk mengurangi asimetri informasi yang mungkin terjadi, karena dapat melihat seberapa mampu perusahaan dapat menghasilkan penjualan dengan memanfaatkan sumber daya yang dimiliki oleh perusahaan, sehingga dapat membantu meningkatkan bond rating yang ada di PT Pefindo.

Pengertian Size

Ukuran perusahaan merupakan salah satu elemen yang juga penting dalam menghitung peringkat obligasi. Pandutama, (2012) ukuran perusahaan dapat dilihat dari total aset yang dimiliki perusahaan, total penjualan yang dilakukan oleh perusahaan, apabila perusahaan dihadapkan pada kebutuhan dana yang semakin meningkat akibat pertumbuhan penjualan, dan dana dari sumber intern sudah digunakan semua, maka tidak ada pilihan lain bagi perusahaan untuk menggunakan dana yang berasal dari luar perusahaan, baik melalui surat hutang maupun dengan mengeluarkan saham baru. Size merupakan salah satu kriteria faktor yang mempengaruhi peringkat obligasi menurut pefindo yaitu jaminan aset untuk obligasi yang diterbitkan (mortgage provision).

Ukuran perusahaan dapat menggambarkan besarnya kekayaan yang dimiliki oleh suatu perusahaan, merupakan aspek utama bagi informasi asimetri antara perusahaan dan pasar dengan memunculkan sinyal bahwa semakin besar perusahaan, semakin kompleks organisasinya, semakin tinggi biaya untuk asimetri informasi sehingga lebih sulit bagi perusahaan untuk memperoleh pendanaan dari eksternal.



Gambar 1
Kerangka Pemikiran

Penelitian ini menggunakan sampel penelitian perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Data yang diperoleh untuk menghitung variabel independen seperti Solvabilitas, Likuiditas, Produktivitas, dan Size 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 Solvabilitas Terhadap Peringkat Obligasi

Rasio solvabilitas dalam penelitian ini menggunakan perhitungan Rasio hutang aktiva (DAR) untuk menunjukkan seberapa mampu perusahaan membayar kewajiban baik kewajiban jangka panjang maupun kewajiban jangka pendek dengan total aktiva yang dimiliki oleh perusahaan. Semakin tinggi nilai rasio solvabilitas yang dimiliki perusahaan maka semakin baik pula peringkat perusahaan tersebut dalam melunasi hutang. Solvabilitas merupakan salah satu faktor yang mempengaruhi peringkat obligasi menurut Pefindo yang diukur dengan menggunakan *debt ratio*, rasio hutang dapat diukur melalui ekuitas yang

dimiliki dan aktiva perusahaan, namun pada penelitian ini menggunakan rasio hutang yang diukur melalui aktiva yang dimiliki oleh perusahaan.

Berdasarkan hasil riset sebelumnya menunjukkan adanya *research gap* atau perbedaan hasil penelitian antara peneliti Widyastuti, Djumahir dan Khusniyah (2014) yang menunjukkan bahwa solvabilitas tidak berpengaruh terhadap peringkat obligasi, dengan peneliti Rusfika dan Wahidawati (2015) yang menunjukkan bahwa solvabilitas berpengaruh terhadap peringkat obligasi. Adanya *research gap* ini menjadi alasan peneliti untuk ingin meneliti kembali pengaruh rasio solvabilitas terhadap peringkat obligasi.

H₁ : Solvabilitas berpengaruh terhadap peringkat obligasi

Pengaruh antara Likuiditas Terhadap Peringkat Obligasi

Likuiditas dalam penelitian ini diukur dengan menggunakan rumus *Current Ratio* untuk mengukur seberapa mampu perusahaan dapat melunasi kewajiban lancar melalui aktiva lancar yang dimiliki oleh perusahaan. Semakin tinggi nilai likuiditas suatu perusahaan maka perusahaan tersebut dinilai semakin baik peringkat obligasi perusahaan

tersebut. Likuiditas merupakan salah satu rasio keuangan yang menjadi instrument dalam faktor-faktor yang mempengaruhi peringkat obligasi menurut Pefindo, melalui rumus *current ratio*. Semakin tinggi nilai rasio keuangan maka semakin membaik peringkat yang diperoleh oleh suatu perusahaan dalam membayar hutang.

Hasil penelitian terdahulu masih mengalami ketidak konsistenan hasil seperti penelitian dari Rusfika dan Wahidawati (2015) yang diukur dengan *current ratio* menunjukkan bahwa likuiditas berpengaruh terhadap peringkat obligasi, hasil tersebut bertentangan dengan hasil penelitian dari Widyastuti dan Khusniyah (2014). Hal ini menjadi alasan peneliti untuk ingin meneliti kembali pengaruh rasio likuiditas terhadap peringkat obligasi.

H₂ : Likuiditas berpengaruh terhadap peringkat obligasi

Pengaruh Produktivitas Terhadap Peringkat Obligasi

Rasio produktivitas dalam penelitian ini menggunakan perhitungan perputaran total aktiva untuk dapat mengetahui seberapa efisien perusahaan mampu memanfaatkan sumber daya yang dimiliki oleh perusahaan. Semakin tinggi rasio produktivitas maka semakin tinggi pula peringkat perusahaan dalam hal obligasi tersebut. Rasio produktivitas termasuk instrument faktor pengukuran peringkat obligasi menurut Pefindo dengan mencerminkan stabilitas laba yang dicapai perusahaan melalui penjualan emiten. Produktivitas pada penelitian ini menggunakan rumus *total assets turn over* (TAT) yang mengukur penjualan melalui total aktiva yang dimiliki perusahaan, untuk mencerminkan seberapa mampu perusahaan dalam memanfaatkan sumber daya yang dimiliki.

Penelitian dari Rusfika dan Wahidawati (2015), hasil penelitian menunjukkan bahwa produktivitas tidak berpengaruh terhadap peringkat obligasi. Hasil tersebut bertentangan dengan hasil penelitian

Horrigan (1966) dalam Sari (2007). Hal ini menjadi alasan peneliti untuk ingin meneliti kembali pengaruh rasio produktivitas terhadap peringkat obligasi.

H₃ : Produktivitas berpengaruh terhadap peringkat obligasi

Pengaruh Size terhadap Peringkat Obligasi

Ukuran perusahaan merupakan salah satu faktor yang mempengaruhi peringkat obligasi menurut Pefindo. Total asset suatu perusahaan dapat dijadikan jaminan dalam menerbitkan surat hutang obligasi, semakin tinggi nilai asset perusahaan maka semakin baik ukuran perusahaan dan dapat dinilai mampu dalam membayar hutang melalui jaminan asset yang dimiliki. Apabila obligasi dijamin dengan aset yang bernilai tinggi, maka rating pun akan membaik.

Almilia dan Devi (2007) menunjukkan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh terhadap peringkat obligasi, hasil penelitian ini tidak konsisten dengan hasil penelitian dari Pandutama (2012) menjelaskan bahwa ukuran perusahaan tidak berpengaruh terhadap peringkat obligasi. Penelitian mengenai peringkat obligasi yang dipengaruhi oleh ukuran perusahaan masih sedikit, oleh karena itu peneliti ingin meneliti ukuran perusahaan terhadap peringkat obligasi.

H₄ : Size berpengaruh terhadap peringkat obligasi

METODE PENELITIAN

Rancangan Penelitian

Pada penelitian ini menggunakan penelitian kuantitatif dengan metode data sekunder dimana pengambilan data diambil dari perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia dan mempublikasikan laporan keuangan tahun 2011-2015 dan menerbitkan obligasi serta diperingkat oleh Pefindo. Penelitian kuantitatif adalah penelitian yang dilakukan secara sistematis, terstruktur dan terencana, sejak awal penelitian hingga desain penelitian, tentang

tujuan penelitian, subjek penelitian, objek yang diteliti, sampel data yang digunakan, sumber data, serta metodologi penelitiannya (Suharso, 2009:3).

Tujuan dari penelitian kuantitatif yang diterapkan pada penelitian ini adalah untuk mengetahui hasil analisis melalui perhitungan angka yang valid dari software SPSS dan dapat dianalisis apakah terdapat pengaruh yang signifikan antara rasio keuangan dan ukuran perusahaan terhadap peringkat obligasi.

Batasan Penelitian

Penelitian ini memiliki batasan yaitu objek dalam penelitian ini adalah perusahaan yang terdaftar dan mempublikasikan laporan keuangan di Bursa Efek Indonesia dan menerbitkan obligasi serta diperingkat oleh Pefindo dengan tahun penelitian 2011-2015. Batasan selanjutnya penelitian hanya meneliti beberapa faktor rasio keuangan dan ukuran perusahaan.

Identifikasi Variabel

Variabel dependen pada penelitian ini adalah peringkat obligasi

Y= Peringkat obligasi

Variabel independen yang terdapat pada penelitian ini adalah rasio keuangan

X1= Solvabilitas

X2= Produktivitas

X3= Likuiditas

X4= Size

Definisi Operasional Variabel

Peringkat Obligasi (Y)

Peringkat obligasi adalah skala yang telah ditentukan oleh peminat obligasi yang dibedakan menjadi dua kategori yaitu *investment grade* dan *non-investment grade*. Peneliti dalam memberi penilaian kategori peringkat obligasi menggunakan skala nominal, sehingga variabel dependennya merupakan variabel *dummy*. Skala pengukuran ini dilakukan dengan

memberikan nilai 1 untuk obligasi yang *investment grade* (AAA, AA+, AA, AA-, A+ A, A-, BBB+, BBB-, dan BBB) yaitu obligasi yang berada pada peringkat tertinggi dan memiliki risiko gagal bayar yang rendah, dan nilai 0 untuk obligasi yang *non-investment grade* (BB+, BB, BB-, B+, B, B- CCC dan D) yaitu obligasi yang berada pada peringkat rendah, hal ini dapat mencerminkan risiko gagal bayar.

1. Solvabilitas (X₁)

Solvabilitas adalah rasio yang digunakan untuk menghitung seberapa mampu perusahaan dalam membayar kewajiban jangka panjang dan jangka pendek melalui kekayaan perusahaan yang dimiliki. Pada penelitian ini rasio solvabilitas diukur dengan rumus rasio hutang atas aktiva (DAR). Hasil ini menunjukkan seberapa mampu perusahaan dapat membayar kewajiban melalui total aktiva yang dimiliki, sesuai dengan standar kriteria Pefindo dalam memeringkat obligasi melalui rasio hutang (*debt ratio*).

$$(DAR) = \frac{\text{Total Hutang}}{\text{Total Aktiva}}$$

2. Likuiditas (X₂)

Likuiditas merupakan rasio yang menunjukkan seberapa mampu perusahaan dalam melunasi hutang jangka pendek secara tepat waktu. Pada penelitian ini untuk mengetahui nilai rasio likuiditas, menggunakan rumus *current ratio* yang menunjukkan bahwa seberapa mampu perusahaan dapat membayar hutang lancar melalui aktiva lancar yang dimilikinya, sesuai dengan standar kriteria Pefindo dalam mengukur peringkat obligasi melalui rasio keuangan.

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

3. Produktivitas (X₃)

Harahap (2015:303) perusahaan yang memiliki nilai produktivitas yang tinggi maka kemungkinan besar obligasi perusahaan

tergolong dalam *investment grade*, karena dengan menghasilkan penjualan yang tinggi perusahaan cenderung lebih mampu menghasilkan laba yang tinggi pula sehingga perusahaan dapat dinilai mampu untuk memenuhi segala kewajibannya, dengan pembayaran *return* yang tinggi dan tepat waktu, sesuai dengan kriteria faktor-faktor yang mempengaruhi peringkat obligasi menurut Pefindo. produktivitas dalam penelitian ini diukur melalui rumus *total asset turn over*:

$$\text{Perputaran Total Aktiva} = \frac{\text{Penjualan}}{\text{Total Aktiva}}$$

4. Size

Ukuran perusahaan dapat dilihat dari total aset yang dimiliki perusahaan, total penjualan yang dilakukan oleh perusahaan, apabila perusahaan dihadapkan pada kebutuhan dana yang semakin meningkat akibat pertumbuhan penjualan, dan dana dari sumber intern sudah digunakan semua, maka tidak ada pilihan lain bagi perusahaan untuk menggunakan dana yang berasal dari luar perusahaan, baik hutang maupun dengan mengeluarkan saham baru. *Size* merupakan salah satu kriteria faktor yang mempengaruhi peringkat obligasi menurut pefindo yaitu jaminan aset untuk obligasi yang diterbitkan (*mortgage provision*).

$$\text{Size} = \text{LogTotal Aktiva}$$

Populasi, Sampel, dan Teknik Pengambilan Sampel

Populasi dalam penelitian ini menggunakan perusahaan manufaktur yang mempublikasikan laporan keuangan di Bursa Efek Indonesia tahun 2011-2015 dan menerbitkan obligasi yang diperingkat oleh Pefindo. Pemilihan sampel pada penelitian ini menggunakan purposive sampling, yaitu pemilihan sekelompok subjek yang didasarkan atas ciri-ciri yang berdasarkan dengan kriteria tertentu. Kriteria yang

digunakan dalam penelitian ini adalah sebagai berikut :

1. Perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) tahun 2011-2015.
2. Perusahaan manufaktur yang mempublikasikan laporan keuangan tahunan yang telah diaudit secara lengkap per 31 Desember selama periode 2011-2015.
3. Perusahaan manufaktur yang obligasinya diperingkat oleh Lembaga Pemeringkat Indonesia (PT Pefindo) selama periode 2011-2015.

Data dan Metode Pengumpulan Data

Data yang digunakan pada penelitian ini adalah data sekunder, dimana data yang diperoleh melalui dokumen laporan keuangan, arsip dan media lainnya. Dalam menguji dan menganalisis pengaruh solvabilitas, produktivitas, likuiditas, dan firm size dengan menggunakan data sekunder yang diperoleh dari data laporan keuangan tahunan perusahaan yang ada di Bursa Efek Indonesia pada tahun 2011-2015, sedangkan untuk peringkat obligasi diperoleh dari lembaga pemeringkat obligasi yaitu PT Pefindo melalui website atau situs resmi Pefindo. Pengumpulan data telah dilakukan, kemudian peneliti menggunakan metode dokumentasi seperti menyeleksi dan mempelajari data-data dari berbagai sumber sebelum nantinya data tersebut diolah.

Teknik Analisis Data

Teknis analisis yang digunakan dalam penelitian menggunakan Analisis Deskriptif dan Analisis Regresi Logistik.

Statistik Deskriptif

Pada analisis ini digunakan untuk mengetahui nilai rata-rata, minimum, maksimal dan standar deviasi, varian, sum, range, kurtosis, dan skewness (kemencengan distribusi) dari

suatu variabel independen yaitu solvabilitas, likuiditas, produktivitas, dan *Size*.

Pengujian hipotesis

Menguji hipotesis dalam analisis ini menggunakan analisis regresi logistik statistik deskriptif. Pada model ini menguji apakah probabilitas terjadinya variabel dependen dengan variabel independen.

Penelitian ini menggunakan analisis regresi logistik karena variabel dependennya berjenis kategorial. Oleh karena itu, pengukuran variabel dependen pada penelitian ini menggunakan variabel *dummy*. Menggunakan Analisis ini tidak memerlukan uji normalitas data karena regresi logistik tidak perlu asumsi normalitas data pada variabel bebasnya. Jadi, regresi logistik umumnya dipakai jika asumsi *multivariate normal distribution* tidak dipenuhi (Ghozali, 2013:338). Model regresi logistik dapat dianalisis dengan menilai model *fit*. Hipotesis untuk menilai model *fit* adalah:

H₀ = Model yang dihipotesiskan *fit* dengan data

H_a = Model yang dihipotesiskan tidak *fit* dengan data

Dari hipotesis ini jelas bahwa hipotesis nol tidak akan ditolak supaya model *fit* dengan data.

Menentukan tingkat signifikan (α) ditentukan sebesar 0,05

1. Model fit

Pada penelitian ini, Model *fit* digunakan untuk menilai keseluruhan terhadap data (Ghozali, 2013:340).

2. Menentukan *Likelihood*

Probabilitas bahwa model yang dihitung merupakan data input yang digunakan untuk menguji hipotesis nol dan alternative, L di transformasi menjadi $-2\text{Log}L$. Statistik ini digunakan untuk menentukan jika variabel independen ditambahkan kedalam model apakah

hasilnya signifikan dalam memperbaiki model *fit*.

3. *Cox dan Snell's R Square dan Nagelkerke's R Square*

Ukuran yang digunakan untuk menyerupai R^2 pada *multiple regression* berdasarkan pada teknik estimasi dengan nilai maksimum satu sehingga sangat sulit untuk diinterpretasikan. *Nagelkerke's R Square* adalah modifikasi dari *Cox dan Snell's R Square* untuk dapat memastikan bahwa nilainya bervariasi dari nol hingga satu. Model ini digunakan untuk dapat mencari tahu seberapa besar variabilitas variabel dependen yang dapat dijelaskan oleh variabilitas variabel independen.

4. *Hormes dan Lemeshow's Goodness of Fit test*

Menguji hipotesis nol bahwa data empiris cocok atau sesuai dengan model. Jika nilai *Hormes dan Lemeshow's Goodness of Fit test* \leq dari 0,05 maka hipotesis ditolak, dan apabila nilai *Hormes dan Lemeshow's Goodness of Fit test* \geq dari 0,05 maka hipotesis diterima.

5. Menentukan daya klasifikasi

Tujuan dari menentukan daya klasifikasi adalah untuk menghitung nilai estimasi yang benar dan nilai estimasi yang salah. Dalam perhitungan statistik, dapat dilihat melalui nilai total daya klasifikasi dengan cara membandingkan model mana yang memiliki nilai total yang lebih tinggi. Model yang dibandingkan adalah uji model *fit test*. Terdiri dari uji statistik $-2\text{Log}L$, uji *R Square* (R^2), dan uji *Fit test*. Pengujian ini digunakan untuk menguji hipotesis mana yang diterima atau ditolak dalam penelitian ini. Kriteria penerimaan dan penolakan hipotesis

H₀ dapat diterima jika signifikansi \geq 0,05, yang artinya variabel independen tidak mempunyai pengaruh significant terhadap peringkat obligasi. H₁ dapat diterima jika

signifikansi $\leq 0,05$, yang artinya variabel independen mempunyai pengaruh significant terhadap peringkat obligasi.

ANALISIS DATA DAN PEMBAHASAN

Analisis Deskriptif

Solvabilitas digunakan untuk mengetahui proporsi nilai hutang yang dibiayai oleh total asset yang dimiliki perusahaan sebagai kekayaan perusahaan. Salah satu alat yang diukur dalam rasio solvabilitas pada penelitian ini menggunakan rumus *Debt Assets Ratio* (DAR) yaitu total hutang dibagi dengan total aktiva. Perusahaan yang memiliki nilai solvabilitas yang tinggi maka perusahaan dikatakan memiliki jaminan yang cukup dalam melunasi hutangnya melalui total asset yang dimiliki. Sebaliknya, perusahaan yang tidak solvable atau memiliki nilai solvabilitas yang rendah maka perusahaan dinilai kurang mampu dalam melunasi kewajibannya melalui total asset yang dimiliki (Harahap, 2015:303).

Tabel 1 menunjukkan hasil analisis dari uji statistik deskriptif untuk rasio solvabilitas yaitu nilai minimum sebesar 0.085 dan nilai maksimum sebesar 1.249, sedangkan untuk nilai rata-rata (*mean*), dan *standard deviation* untuk 110 data pada rasio solvabilitas adalah 0.50241 dan 0.18998. Nilai minimum rasio solvabilitas dicapai oleh PT Hanson International Tbk pada tahun 2013 sebesar 0.085, sedangkan nilai maksimum rasio solvabilitas dicapai oleh PT Bentoel International Tbk tahun 2015 sebesar 1.249. Hasil rata-rata lebih besar dari nilai standar deviasi dimana menunjukkan bahwa terdapat sebaran data yang homogen atau tidak bervariasi.

Likuiditas adalah rasio yang digunakan untuk mengetahui kemampuan perusahaan dalam melunasi hutang lancar melalui aktiva lancar yang dimiliki. Perusahaan dapat dikatakan likuid apabila memiliki nilai aktiva lebih besar dibanding dengan total hutang (Harahap. 2015:301). Salah satu rumus yang digunakan untuk mengukur nilai likuiditas

adalah *current ratio* yaitu, total aktiva lancar dibagi dengan total hutang lancar.

Pada tabel 1 menggambarkan bahwa hasil uji statistik deskriptif untuk rasio likuiditas menunjukkan nilai minimum, maksimum, rata-rata (*mean*), dan *standard deviation*. Nilai minimum pada rasio likuiditas adalah 0.166, dan nilai maksimum pada rasio likuiditas adalah sebesar 0.3745, sedangkan nilai rata-rata (*mean*) dan *standard deviation* untuk 110 data adalah 1.80010 dan 0.628573. Nilai minimum pada rasio likuiditas dicapai oleh PT Hanson International Tbk pada tahun 2011 sebesar 0.166, sedangkan nilai maksimum pada rasio likuiditas dicapai oleh PT Ultrajaya Milk Industry and Trading Company Tbk tahun 2015 sebesar 3.745. Hasil rata-rata lebih besar dari nilai standar deviasi dimana menunjukkan bahwa terdapat sebaran data yang homogen atau tidak bervariasi.

Produktivitas adalah rasio keuangan yang digunakan untuk mengetahui seberapa mampu perusahaan dapat menghasilkan penjualan dari sumber daya yang dimiliki (Harahap, 2015:311). Perusahaan yang memiliki tingkat produktivitas yang tinggi cenderung dinilai lebih efisien dalam menghasilkan laba, dibandingkan dengan perusahaan dengan tingkat produktivitas yang rendah. Perusahaan dengan tingkat produktivitas yang tinggi tergolong dalam *investment grade*, karena dengan mampu menghasilkan laba yang tinggi maka perusahaan dapat dinilai mampu dalam membayar hutangnya termasuk hutang obligasi. Dalam penelitian ini, komponen yang digunakan untuk mengukur rasio produktivitas adalah dengan menggunakan *Total Assets Turnover*, rasio yang diukur dengan membandingkan antara total penjualan dengan total aktiva yang dimiliki perusahaan.

Tabel 1 menunjukkan hasil statistik deskriptif dari nilai minimum, maksimum, rata-rata (*mean*), dan *standar deviation*, dari masing-masing variabel independen. Pada variabel independen rasio produktivitas menunjukkan nilai minimum sebesar 0.002,

nilai ini diperoleh perusahaan PT Malindo Feedmill Tbk pada tahun 2012 dan nilai maksimum sebesar 2.142, diperoleh dari perusahaan PT Gunawan Dianjaya Steel Tbk pada tahun 2011. Nilai rata-rata (*mean*) dari 110 data sampel adalah 1.05151 dengan nilai *standar deviation* sebesar 0.459358. Hasil rata-rata lebih besar dari nilai standar deviasi dimana menunjukkan bahwa terdapat sebaran data yang homogen atau tidak bervariasi.

Ukuran perusahaan digunakan untuk menggambarkan besarnya kekayaan yang dimiliki. Merupakan aspek utama bagi informasi asimetri antara perusahaan dan pasar dengan memunculkan sinyal bahwa semakin besar perusahaan, semakin kompleks organisasinya, semakin tinggi biaya untuk asimetri informasi sehingga lebih sulit bagi perusahaan untuk memperoleh pendanaan dari eksternal. Penelitian ini menggunakan elemen ukuran perusahaan dari aspek total aktiva yang dimiliki perusahaan. Total aktiva merupakan salah satu faktor

yang digunakan untuk mengukur peringkat obligasi dari Pefindo yaitu sebagai jaminan asset (*mortgage provision*), apabila perusahaan dapat menjamin hutang obligasi dengan asset bernilai tinggi, maka perusahaan akan memperoleh *rating* yang baik pula.

Pada tabel 1 menjelaskan dari hasil output SPSS statistik deskriptif variabel ukuran perusahaan menunjukkan nilai minimum, maksimum, rata-rata (*mean*), dan standar deviasi. Nilai minimum dari ukuran perusahaan adalah 11.808 yang dicapai oleh PT Ricy Putra Globalindo Tbk tahun 2011, sedangkan nilai maksimum pada variabel *size* adalah 15.220 yang diperoleh dari PT Indo Kordsa Tbk tahun 2011. Nilai rata-rata (*mean*) yang diperoleh pada variabel *size* dari 110 data adalah 12.78424 dengan nilai *standar deviation* adalah 0.678335. Hasil rata-rata lebih besar dari nilai standar deviasi dimana menunjukkan bahwa terdapat sebaran data yang homogen atau tidak bervariasi.

Tabel 1

Hasil Uji Statistik Deskriptif

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
Solvabilitas	110	.085	1.249	.50241	.189998
Likuiditas	110	.166	3.745	1.80010	.628573
Produktivitas	110	.002	2.142	1.05151	.459358
Size	110	64,094	1,660,119,065	35,255,967	162,678,504
Valid N (listwise)	110				

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	110.089
Blok Number = 1	73.256

Sumber: Data sekunder, diolah Th 2017

Tabel 2 menunjukkan hasil dari blok awal dan blok akhir yang di simpulkan dalam menilai model keseluruhan data (*Overall Fit Model*). Data diatas, menunjukkan nilai bahwa terdapat penurunan angka dari blok awal (*blok number = 0*) yaitu sebesar

110.089 menjadi 73.256 pada tabel (*blok number =1*). Dari hasil nilai ini, menunjukkan bahwa model dikatakan *fit* dengan data yang artinya model regresi dapat dikatakan 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	73.256 ^a	.285	.450

Estimation terminated at iteration number 6 because parameter estimates changed by less than .001.

Sumber: Data sekunder, diolah dengan program SPSS versi 20.0 *for windows*

Pada analisis *Cox & Snell's R Square* dan *Nagelkerke's R Square* dapat dilihat dari tabel 4.7, yang menunjukkan nilai dari *model summary*. Nilai yang diperoleh dari tabel *Cox & Snell's R Square* yaitu 0.285 sedangkan untuk nilai *Nagelkerke's R Square* yaitu 0.450. Hal ini dapat menggambarkan bahwa variabilitas dari variabel dependen peringkat obligasi dapat dijelaskan dengan prediksi 0.450 (45%) oleh variabilitas variabel independen (solvabilitas, likuiditas, produktivitas, dan *size*), sedangkan sisanya sebesar 0.55 (55%) dapat dijelaskan oleh model lain yang tidak diuji pada penelitian ini seperti umur obligasi, jaminan obligasi, dan sebagainya.

H_0 diterima, karena H_0 menjelaskan model *fit* dengan data sedangkan H_a menjelaskan model tidak *fit* dengan data, dan tingkat *significant* yang digunakan adalah 0.05. Menentukan data *fit* atau tidak, pada penelitian ini menggunakan analisis asumsi *Hormes* dan *Lemeshow's Goodness of Fit test*. Jika nilai *Hormes* dan *Lemeshow's Goodness of Fit test* \leq dari 0,05 maka hipotesis ditolak, dan apabila nilai *Hormes* dan *Lemeshow's Goodness of Fit test* \geq dari 0,05 maka hipotesis diterima. Sedangkan, untuk mendapatkan agar model *fit* atau sesuai dengan data, maka H_0 harus diterima, dan tidak akan ditolak.

3. Menilai Kelayakan Model Regresi

Pada asumsi *goodness of fit* ini hipotesis yang digunakan untuk mengetahui bahwa hipotesis sesuai dengan model atau *fit* dengan data. Data dapat dikatakan *fit* apabila

Tabel 4
Hosmer and Lemeshow's Goodness of Fit Test

Step	Chi-square	df	Sig.
1	9.683	8	.288

Sumber: Data diolah

4. Menguji Koefisien Regresi

Tabel 5
Hasil Uji Koefisien Regresi

	B	S.E.	Wald	df	Sig.	Exp(B)
Solvabilitas	-3.012	1.503	4.016	1	.045	.049
Likuiditas	-1.610	.605	7.087	1	.008	.200
Step 1 ^a Produktivitas	3.329	.962	11.982	1	.001	27.899
Size	-1.174	.426	7.581	1	.006	.309
Constant	18.123	5.826	9.677	1	.002	74238691.788

a. Variable(s) entered on step 1: Solvabilitas, Likuiditas, Produktivitas, Size.

Sumber : Data diolah

5. Keakuratan Prediksi

Tabel 6
Tabel klasifikasi Model

	Observed	Predicted		
		Peringkat_Obligasi		Percentage Correct
		Non-Investment Grade	Investment Grade	
Step 1 Peringkat Obligasi	Non-Investment Grade	11	11	50.0
	Investment Grade	3	85	96.6
	Overall Percentage			87.3

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. Dalam penelitian ini menggunakan tingkat significant $\alpha \leq 0.05$ (5%). Berikut adalah penjelasan hasil dari koefisien regresi:

$$\frac{\ln p}{1-p} = 18.123 - 3.012 X_1 - 1.610 X_2 + 3.329 X_3 - 1.174 X_4$$

Pengaruh Solvabilitas terhadap Peringkat Obligasi

Hipotesis pertama (H_1) pada penelitian ini adalah solvabilitas. Pada tabel 5 menunjukkan bahwa probabilitas statistik *Wald* atas rasio solvabilitas adalah 0.045 (4.5%), yang memiliki nilai $\alpha \leq 0.05$ (5%), maka artinya H_1 diterima

Nilai koefisien solvabilitas yang menunjukkan negative -3.012. Hasil penelitian ini konsisten dengan hasil penelitian dari Rusfika dan Wahidawati tahun (2015), dan penelitian dari Pinandhita (2016) yang menghasilkan bahwa solvabilitas memiliki pengaruh yang signifikan terhadap peringkat obligasi pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI tahun 2011-2015. Namun, hasil penelitian ini tidak konsisten dengan penelitian dari Tetty Widyastuti, Djumahir, dan Nur Khusniyah tahun (2014) yang menghasilkan bahwa solvabilitas tidak berpengaruh terhadap peringkat obligasi.

Pengaruh Likuiditas terhadap Peringkat Obligasi

Hipotesis kedua (H_2) pada penelitian ini adalah rasio likuiditas. Pada tabel 4.10 menunjukkan bahwa probabilitas hasil dari tabel *Wald* atas rasio likuiditas adalah 0.008 (0.8%), yang memiliki nilai $\alpha \leq 0.05$ (5%), maka artinya H_2 diterima. Hasil penelitian menunjukkan nilai negative -1.610 pada rasio likuiditas. Hasil penelitian ini konsisten dengan hasil penelitian dari Eka Wahyu D dan Fitriyah tahun 2013 dan penelitian dari Rusfika dan Wahidawati tahun 2015, yang menghasilkan bahwa likuiditas memiliki pengaruh signifikan terhadap peringkat

Berdasarkan pada tabel 5 maka persamaan Regresi Logistik (*logistic regression*) sebagai berikut:

obligasi, namun hasil penelitian ini tidak sejalan dengan hasil penelitian dari Tetty Widyastuti, Djumahir, dan Nur Khusniyah tahun 2014 yang mengungkapkan bahwa likuiditas tidak berpengaruh terhadap peringkat obligasi.

Pengaruh Produktivitas terhadap Peringkat Obligasi

Hipotesis ketiga (H_3) pada penelitian ini adalah rasio produktivitas. Pada tabel 5 menunjukkan bahwa probabilitas dari hasil tabel *Wald* atas rasio produktivitas adalah 0.001 (1%), yang artinya memiliki nilai $\alpha \leq 0.05$ (5%), maka artinya H_3 diterima. Kondisi ini menggambarkan bahwa rasio produktivitas memiliki pengaruh yang signifikan terhadap peringkat obligasi. Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian dari Greacee Janly tahun 2012 yang menghasilkan bahwa produktivitas berpengaruh signifikan terhadap peringkat obligasi, namun hasil penelitian ini tidak sejalan dengan hasil penelitian dari Rusfika dan Wahidawati tahun 2015, yang menjelaskan bahwa produktivitas tidak berpengaruh signifikan terhadap peringkat obligasi.

Pengaruh Size terhadap Peringkat Obligasi

Hipotesis keempat (H_4) pada penelitian ini adalah ukuran perusahaan (*Size*). Pada tabel 4.10 menunjukkan bahwa probabilitas dari hasil tabel *Wald* atas variabel *size* adalah 0.006 (0.6%), yang artinya memiliki nilai $\alpha \leq 0.05$ (5%), maka artinya H_4 diterima. *Size* pada penelitian ini memiliki nilai koefisien sebesar -1.174. Kondisi seperti ini menggambarkan bahwa ukuran perusahaan

(*Size*) memiliki pengaruh negatif yang signifikan terhadap peringkat obligasi. Hasil penelitian ini konsisten dengan hasil penelitian dari Greacee Janly tahun 2012 yang menghasilkan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh terhadap peringkat obligasi, namun hasil ini tidak konsisten dengan penelitian dari Tetty Widyastuti, Djumahir, dan Nur Khusniyah tahun 2014 dan Arvian Pandutama tahun 2012, yang menghasilkan bahwa ukuran perusahaan tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap peringkat obligasi.

Hasil analisis ditunjukkan dengan *percentage correct* dan dibandingkan dengan hasil prediksi observasi. Peringkat obligasi yang termasuk dalam *non-investment grade* sebanyak 11 obligasi, dari jumlah 22 obligasi yang di observasi dengan *percentage correct* yang diperoleh sebesar 50%. Peringkat obligasi yang termasuk dalam *investment grade* sebanyak 85 obligasi, dari jumlah 88 obligasi yang di observasi dengan mendapati *percentage correct* sebesar 96.6%. Sehingga untuk keseluruhan keakruatan klasifikasi pada penelitian ini sebesar 87.3%. Hal ini menunjukkan bahwa model regresi logistik dapat dikatakan memiliki tingkat keakruran yang baik dalam memprediksi peringkat obligasi.

Variabel rasio solvabilitas dalam penelitian ini menggunakan *Debt Aktiva Ratio* (DAR), untuk mengetahui seberapa mampu perusahaan dalam melunasi hutang yang dibiayai oleh total aktiva sebagai kekayaan perusahaan. Semakin tinggi nilai solvabilitas, perusahaan dapat dikatakan *solvable* maka semakin baik perusahaan dalam melunasi hutangnya melalui total aktiva yang dimiliki, sehingga dapat memperoleh peringkat obligasi yang lebih baik dari lembaga pemeringkat Indonesia, (Harahap, 2015:303). Hasil penelitian menyebutkan, adanya pengaruh antara solvabilitas dengan peringkat obligasi. Hasil ini konsisten dengan hasil penelitian terdahulu yaitu, penelitian dari Rusfika dan

Wahidawati (2015). Semakin kecil angka solvabilitas suatu perusahaan, maka semakin kecil pula keuangan perusahaan dan kemungkinan semakin besar 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 Rusfika dan Wahidawati, (2015), 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 produktivitas pada penelitian ini menggunakan rumus *Total Asset Turnover* (TAT) yang digunakan untuk mengetahui perusahaan yang memiliki tingkat produktivitasnya tinggi cenderung lebih mampu menghasilkan penjualan dari sumber daya yang dimiliki oleh perusahaan. Apabila perusahaan mampu memanfaatkan sumber daya secara produktif maka perusahaan dinilai mampu menghasilkan penjualan lebih tinggi daripada perusahaan dengan tingkat produktifnya rendah, sehingga dapat memperoleh peringkat yang lebih baik dari lembaga pemeringkat Indonesia, (Harahap, 2015:311). Hasil penelitian ini konsisten dengan hasil penelitian dari Greacee Janly, tahun 2012 yang menunjukkan bahwa adanya pengaruh antara produktivitas terhadap peringkat obligasi.

Variabel *Size* pada penelitian ini menggunakan rumus $\log = \text{total aktiva}$ yang digunakan untuk mengetahui besarnya kekayaan yang dimiliki oleh suatu

perusahaan, merupakan aspek utama bagi informasi asimetri antara perusahaan dan pasar dengan memunculkan sinyal bahwa semakin besar perusahaan, semakin kompleks organisasinya, semakin tinggi biaya untuk asimetri informasi sehingga lebih sulit bagi perusahaan untuk memperoleh pendanaan dari eksternal, (Pandutama, 2012). Hasil penelitian konsisten dengan hasil penelitian terdahulu oleh penelitian dari Greacee Janly, 2012 yang menyatakan bahwa adanya pengaruh yang signifikan antara ukuran perusahaan terhadap peringkat obligasi.

KESIMPULAN, IMPLIKASI, SARAN DAN KETERBATASAN

Hasil penelitian ini mengindikasikan bahwa rasio keuangan solvabilitas, likuiditas, produktivitas, dan *size* pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI dan diperingkat oleh Pefindo memiliki pengaruh yang signifikan. Hal ini menunjukkan bahwa, peringkat obligasi didasarkan pada rasio-rasio keuangan tersebut dan ukuran perusahaan, sesuai dengan faktor-faktor yang ditetapkan oleh PT Pefindo dalam memeringkat peringkat obligasi, baik dari rasio keuangan maupun non-keuangan.

Sebagaimana umumnya, sebuah penelitian memiliki keterbatasan dalam melakukan penelitian, sama halnya dengan penelitian yang dilakukan saat ini:

Sampel yang digunakan dalam penelitian jumlahnya terbatas, dari 150 sampel perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI, hanya 22 perusahaan menjadi sampel selama lima tahun yang sesuai dengan kriteria yang ditentukan. Sebanyak 70% sampel harus dihapus dikarenakan tidak sesuai dengan kriteria penelitian. Perusahaan yang tidak terdaftar sebagai sampel penelitian, dikarenakan terdapat beberapa perusahaan yang tidak menerbitkan obligasi, dan beberapa obligasi perusahaan yang tidak diperingkat oleh lembaga pemeringkat Pefindo.

Informasi mengenai peringkat obligasi di *website* Pefindo kurang dipahami dan dimanfaatkan oleh *stakeholder*. Terdapat banyak perusahaan yang tidak mempublikasikan laporan keuangan di Bursa Efek Indonesia, sehingga menyulitkan pengguna informasi laporan keuangan untuk melakukan investasi berupa obligasi.

Variabel independen yang digunakan dalam penelitian ini hanya terdiri dari empat variabel, yaitu solvabilitas, likuiditas, produktivitas, dan *size*. Sementara masih terdapat beberapa rasio keuangan dan faktor-faktor lain yang digunakan dalam memprediksi peringkat obligasi.

Berdasarkan hasil dari analisis dan kesimpulan serta keterbatasan penelitian sebelumnya, peneliti menemukan saran untuk penelitian selanjutnya:

1. Penelitian selanjutnya, diharapkan dapat memperluas sampel, serta dapat menambah rentang tahun penelitian sehingga data yang diperoleh untuk diteliti menjadi lebih banyak. Misalnya, dengan menambah sektor lain selain manufaktur dalam pemilihan sampelnya, dan menambah rentang tahun penelitian lebih dari lima tahun.
2. Bagi investor, diperlukan sebuah pemahaman untuk memahami laporan keuangan perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia dan memahami informasi peringkat obligasi yang tersedia di *website* Pefindo dalam melakukan pembelian surat hutang obligasi pada suatu perusahaan. Seorang investor harus lebih memperhatikan nilai rasio keuangan solvabilitas, likuiditas, produktivitas, dan ukuran perusahaan, agar terhindar dari risiko gagal bayar (*Default Risk*).
3. Penelitian selanjutnya disarankan untuk dapat menambah variabel independen dalam melakukan penelitian tentang peringkat obligasi, karena masih terdapat banyak variabel yang dapat digunakan untuk memprediksi peringkat obligasi.

DAFTAR RUJUKAN

Dessler, Gary. 2015. *Manajemen Sumber Daya Manusia*. Edisi Keempat Belas. Jakarta: Salemba Empat.

Fahmi, Irham. 2012. *Analisis Laporan Keuangan*. Cetakan Kedua. Bandung: Alfabeta.

Haryani. 2015. "Pengaruh Ukuran Perusahaan, Tingkat Leverage, dan Profitabilitas Terhadap Audit Delay Dengan Kualitas Audit Sebagai Variabel Moderating (Studi Empiris pada Perusahaan Perdagangan yang Ada Di BEI Periode 2010-2012)". *Journal of Business Studies*. Vol. 01. No. 01.

Hasibuan. 2012. *Manajemen Sumber Daya Manusia*. Cetakan Keenam Belas. Jakarta: PT. Bumi Aksara.

Imam Ghozali. 2016. *Aplikasi Analisis Multivariate dengan Program IBM SPSS 23*. Semarang: Badan Penerbit Universitas Diponegoro.

Iswatin Khasanah. 2015. "Pengaruh Kompensasi Manajemen Eksekutif Terhadap Kinerja Keuangan Perusahaan (Pada 50 Perusahaan Best of The Best Versi Majalah Forbes Indonesia Tahun 2013)". *Jurnal Akuntansi UNESA*. Vol. 03. No. 02.

Jensen, M. C and Meckling, W.H. 1976. "Theory of the Firm : Managerial Behavior, Agency Costs and Ownership Structure". *Journal of Financial Economics*. Vol. 03. No. 04.

Kasmir. 2012. *Analisis Laporan Keuangan*. Cetakan Keenam. Jakarta: PT. Raja Grafindo.

Kato, Kim and Lee. 2006. "Executive Compensation, Firm Performance, and Chaebols in Korea: Evidence from New Panel Data". IZA DP No. 1783

Komang Agung Surya Parimana dan I Gede Suparta Wisadha. 2015. "Pengaruh Privatisasi, Kompensasi Manajemen Eksekutif, dan Ukuran Perusahaan Pada Kinerja Keuangan". *E-Jurnal Akuntansi Universitas Udayana*. Vol. 10. No. 03.

Mamduh M. Hanafi dan Abdul Halim. (2016). *Analisis Laporan Keuangan*. Edisi Kelima. Yogyakarta: UPP STIM YKPN MG. Kentris Indarti dan Lusi Extaliyus. 2013. "Pengaruh Corporate Governance Perception Index (CGPI), Struktur Kepemilikan, dan Ukuran Perusahaan Terhadap Kinerja Keuangan". *Jurnal Bisnis dan Ekonomi (JBE)*. Vol. 20, No. 02.

Sedarmayanti. 2011. Tata Kerja dan Produktivitas Kerja: Suatu Tinjauan dari Aspek Ergonomi atau Kaitan antara Manusia dengan Lingkungan Kerjanya. Cetakan Ketiga. Bandung: Mandar Maju.

Sedarmayanti. 2011. *Manajemen Sumber Daya Manusia*. Bandung: PT. Refika Aditama.

Septy Kurnia Fidhayatin dan Nurul Hasanah Uswati Dewi. 2012. "Analisis Nilai Perusahaan, Kinerja Perusahaan dan Kesempatan Bertumbuh Perusahaan Terhadap Return Saham Pada Perusahaan Manufaktur yang Listing Di BEI". *The Indonesian Accounting Review*. Vol. 02, No 02.

Suwardjono. 2013. *Teori Akuntansi: Perekrayasaan Pelaporan Keuangan*. Edisi Ketiga. Yogyakarta: BPFE-Yogyakarta.

Sedarmayanti. 2011. Tata Kerja dan Produktivitas Kerja: Suatu Tinjauan dari

Aspek Ergonomi atau Kaitan antara Manusia dengan Lingkungan Kerjanya. *Cetakan Ketiga. Bandung: Mandar Maju.*

Sedarmayanti. 2011. Manajemen Sumber Daya Manusia. Bandung: PT. Refika Aditama.

Septy Kurnia Fidhayatin dan Nurul Hasanah Uswati Dewi. 2012. "Analisis Nilai

Perusahaan, Kinerja Perusahaan dan Kesempatan Bertumbuh Perusahaan Terhadap Return Saham Pada Perusahaan Manufaktur yang Listing Di BEI". *The Indonesian Accounting Review. Vol. 02, No 02.*

Suwardjono. 2013. Teori Akuntansi: Perencanaan Pelaporan Keuangan. Edisi Ketiga. Yogyakarta: BPFE-Yogyakarta.

