

**PENGARUH *LEVERAGE*, SOLVABILITAS, PRODUKTIVITAS DAN PROFITABILITAS
TERHADAP PERINGKAT OBLIGASI PADA INDUSTRI PERBANKAN YANG TER-
DAFTAR DI BEI TAHUN 2011-2015**

ARTIKEL ILMIAH



Oleh:

RISWANDA YUNIAWAN

2012310919

SEKOLAH TINGGI ILMU EKONOMI PERBANAS

SURABAYA

2017

PENGESAHAN ARTIKEL ILMIAH

Nama : Riswanda Yuniawan
Tempat, Tanggal Lahir : Lamongan, 29 Juni 1995
N.I.M : 2013310919
Program Studi : Akuntansi
Program Pendidikan : Sarjana
Kosentrasi : Akuntansi Keuangan
Judul : Pengaruh *Leverage*, Solvabilitas, Produktivitas, dan Profitabilitas Terhadap Peringkat Obligasi pada Industri Perbankan yang Terdaftar di BEI Tahun 2011-2015

Disetujui dan diterima baik oleh :

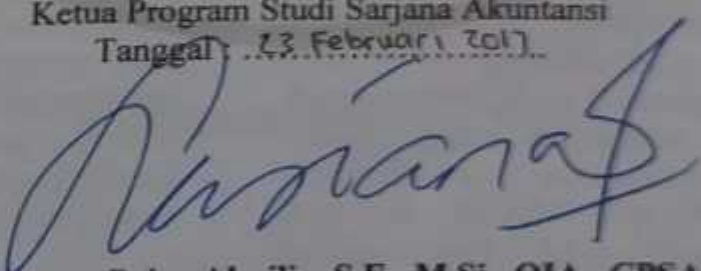
Dosen Pembimbing,
Tanggal : 19. Februari 2017

Co. Dosen Pembimbing,
Tanggal : 19. Februari 2017


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


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

Ketua Program Studi Sarjana Akuntansi
Tanggal : 23. Februari 2017


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

PENGARUH RASIO KEUANGAN TERHADAP PERINGKAT OBLIGASI PADA INDUSTRI PERBANKAN YANG TERDAFTAR DI BEI

Riswanda Yuniawan

STIE Perbanas Surabaya

Email: 2013310919@students.perbanas.ac.id

Jl. Wonorejo Permai Utara III No.16, Surabaya 60296, Indonesia

ABSTRACT

This study aims to determine the ability of financial ratios in predicting bond ratings in the banking industry. Financial ratios used in this study is the leverage, solvency, profitability, and productivity. Leverage in this study was measured by the formula Debt to Equity Ratio (DER), solvency in this study was measured using the formula Debt to Asset Ratio (DAR), profitability in this study using the Return On Asset (ROA), while productivity in this study was measured by Total Asset Turnover formula (TAT). The sample in this study is the banking industry listed in Indonesia Stock Exchange (BEI) during the period 2011-2015 and rated by PT.Pefindo. Samples were selected using purposive sampling method. there are 19 samples used in the study of 42 banks. This study used logistic regression analysis test tools. Based on the results of logistic regression analysis with significance level of 5% has proved that: leverage significant effect on bond ratings, while the solvency, profitability and productivity does not affect the bond ratings.

Key words : Bond Rating, Leverage, Solvency, Profitability and Productivity.

PENDAHULUAN

Semakin pesatnya tingkat perkembangan pasar modal di Indonesia mendorong perusahaan dan industri perbankan pada khususnya dalam menerbitkan obligasi. Obligasi tersebut surat hutang yang diterbitkan perusahaan atau bank. Penerbitan obligasi dapat sebagai alternatif untuk memperoleh pendanaan guna meningkatkan kesejahteraan dan pembangunan secara mudah. Obligasi cenderung lebih diminati oleh investor dalam menginvestasikan dana yang dimiliki karena pendapatannya yang tetap yang tidak naik atau turun dan memiliki resiko yang rendah. Investor yang memiliki minat yang tinggi dengan keputusan investasi obligasi untuk memperoleh informasinya dapat melalui peringkat obligasi.

Menurut Sutedi (2009:18-23) berdasarkan jenis pihak yang menerbitkannya, obligasi dapat

dikelompokkan menjadi dua jenis. Pertama, obligasi perusahaan, obligasi yang diterbitkan oleh perusahaan-perusahaan yang membutuhkan dana. Kedua, obligasi pemerintah, obligasi yang dikeluarkan oleh pemerintah pusat seperti Pemerintah Republik Indonesia, ataupun yang diterbitkan oleh pemerintah daerah seperti Provinsi, Kabupaten, atau Kecamatan dan Kotamadya. Peringkat obligasi memiliki dua kategori yang telah ditetapkan yaitu *investment grade* (AAA, AA, A, dan BBB) dan *non-investment grade* (BB, B, CCC, dan D). Menurut Sitorus (2015:17) menjelaskan bahwa obligasi terdiri dari beberapa jenis. Pertama, ada *Corporate Bonds* yang merupakan obligasi yang diterbitkan oleh perusahaan swasta nasional termasuk BUMN dan BUMD. Kedua, terdapat Surat Utang Negara (SUN) yang diterbitkan oleh pemerintah sesuai UU No.24/2002. Ketiga, ada sukuk korporasi yang merupakan instrument berpendapatan

tetap yang diterbitkan berdasarkan prinsip syariah. Keempat, Surat Berharga Syariah Negara (SBSN) yang merupakan surat hutang yang diterbitkan oleh pemerintah berdasarkan syariah Islam sesuai dengan Undang-Undang No.19/2008 Tentang SBSN. Kelima, Efek Beragun Aset (EBA) yang merupakan efek bersifat hutang. Penelitian ini menggunakan data pemeringkat obligasi yang diterbitkan PT Pefindo.

Selama dua tahun ini perusahaan mulai banyak menerbitkan obligasi dengan peringkat yang tinggi. Bahkan bulan November tahun 2015 sudah ada empat puluh enam perusahaan yang telah menerbitkan surat hutang obligasi sebesar Rp 57,52 triliun. Tahun 2016 sudah terdapat perusahaan yang mulai menerbitkan obligasi sebesar Rp 66 triliun, namun yang sudah terealisasi sebesar Rp 48 triliun dan Rp 9 triliun obligasi yang mengalami penundaan (www.sindonews.com). Tak terkecuali pada sektor industri perbankan, hal ini ditunjukkan dengan adanya penerbitan obligasi baru oleh Bank DKI. Bulan Juni 2016 Bank DKI menawarkan obligasi berkelanjutan sebesar Rp 1 triliun, dengan besarnya dana yang dialokasikan hal ini menunjukkan obligasi masih menjadi produk yang masih diminati para nasabah yang mau menginvestasikan dananya dalam bentuk surat hutang obligasi di sektor perbankan. Obligasi yang diterbitkan Bank DKI mendapatkan peringkat (A+) dari PT Fitch Ratings Indonesia, hal ini menunjukkan obligasi yang ditawarkan Bank DKI layak untuk di pertimbangkan oleh nasabah sebagai salah satu alternatif dalam berinvestasi karena masuk dalam kategori *investment grade* yang menunjukkan peringkat obligasi dalam kategori baik.

Ginting (2011) dalam penelitiannya menyatakan bahwa pemeringkatan obligasi yang dilakukan oleh agen pemeringkat obligasi tidak selalu akurat, sebagai contoh agen pemeringkat yang membeikan peringkat terhadap perusahaan Enron telah kecolongan mengingat pada hari minggu di bulan Desember 2011 Enron telah mengumumkan kevalitan padahal hari jumat sebelumnya

obligasi Enron masih memiliki peringkat layak investasi. Hal ini menunjukkan bahwa agen pemeringkat masih belum bisa memprediksi secara akurat terkait peringkat obligasi yang di tawarkan perusahaan atau bank. Contoh lainnya terjadi pada perusahaan Worldcom yang bergerak dalam bidang penyediaan layanan telfon jarak jauh yang menjual obligasinya senilai \$11,8 miliar, setahun kemudian Worldcom mengajukan pailit dan seluruh pemegang obligasi (*bond holder*) mengalami kerugian lebih dari 80 persen atas investasi di perusahaan Wordlcom tersebut. Banyaknya kasus kesalahan prediksi pada perusahaan nonperbankan itu tadi ditakutkan berdampak sama pada industri perbankan mengingat sama-sama bergerak dalam sektor keuangan.

Informasi mengenai peringkat obligasi Indonesia sangat berguna dan merupakan hal yang sangat penting khususnya bagi industri perbankan (internal) untuk mendapatkan dana melalui surat utang melalui obligasi dan informasi ini juga memiliki pengaruh yang cukup besar terhadap para nasabah/investor (eksternal) dalam mengambil keputusan khususnya pada pengambilan keputusan dalam berinvestasi obligasi. Menambahkan teori adalah salah satu hal yang sangat penting dalam sebuah penelitian, dengan adanya teori yang mendukung dan mendasari penelitian maka akan semakin jelas arah dari penelitian tersebut. Teori sinyal adalah salah satu teori yang dapat digunakan sebagai dasar dalam melakukan sebuah penelitian. Penelitian ini sesuai menggunakan teori tersebut karena menunjukkan bagaimana perusahaan memberikan sinyal kepada para pemakai laporan keuangan untuk mengurangi asimetri informasi. Penelitian yang menguji faktor-faktor yang mempengaruhi peringkat obligasi telah banyak dilakukan, namun umumnya penelitian tersebut di lakukan pada perusahaan-perusahaan salah satunya perusahaan manufaktur, sedangkan penelitian yang menggunakan sektor industri perbankan masih belum banyak, sehingga peneliti ingin mengangkat topik ini dengan

menggabungkan beberapa variabel bebas yang di gunakan seperti *leverage*, solvabilitas, profitabilitas, dan produktivitas.

Berdasarkan penelitian terdahulu yaitu penelitian Pandutama (2015) serta Dewi dan Yasa (2016) *leverage* tidak berpengaruh secara signifikan terhadap peringkat obligasi. Tidak berpengaruh signifikan karena semakin tinggi *leverage* kemampuan perusahaan melunasi hutangnya rendah maka dari itu peringkat obligasi perusahaan menurun. Peringkat obligasi mempunyai pengaruh negatif dengan *leverage* dari hasil penelitian Sufiyanti & Wardani (2016) dan Surya & Wuryani (2015). Hasil penelitian berpengaruh negatif dikarenakan semakin banyak hutang, maka pelunasan hutang obligasi semakin sulit.

Solvabilitas sebagai pengukuran kemampuan bank dalam melunasi kewajibannya. Menurut penelitian yang dilakukan oleh Dewi dan Yasa (2016) menunjukkan solvabilitas berpengaruh positif tidak signifikan terhadap peringkat obligasi. Pengaruh tidak signifikan tersebut dikarenakan solvabilitas berpengaruh positif terhadap peringkat obligasi. Pengaruh positif dikarenakan apabila solvabilitas tinggi bagi bank yang menerbitkan obligasi, maka peringkat obligasi semakin tinggi.

Profitabilitas sebagai pengukuran tingkat keuntungan perusahaan yang berpengaruh positif terhadap peringkat obligasi yang dikarenakan semakin tinggi tingkat profitabilitas, maka semakin tinggi peringkat obligasi. Peringkat obligasi pada penelitian Septyawanti (2013), Dewi (2015), dan Amalia (2013) menghasilkan pengaruh signifikan dengan profitabilitas. Profitabilitas yang tinggi memberikan dampak yang baik terhadap peringkat obligasi. Menurut penelitian Surya & Wuryani (2015), Thamida & Lukman (2013), Sufiyanti & Wardani (2016), dan Pandutama (2012) profitabilitas tidak berpengaruh secara signifikan dengan peringkat obligasi. Ketidaksignifikannya peringkat obligasi karena laba perusahaan tidak digunakan untuk melunasi hutangnya terkait obligasi.

Produktivitas dengan jumlah besar atau kecil dapat diketahui melalui total aset suatu perusahaan dalam mempengaruhi peringkat obligasi. Produktivitas berpengaruh positif terhadap peringkat obligasi (Surya dan Wuryani, 2015). Pengaruh positif dikarenakan semakin besar produktivitas suatu perusahaan, maka perusahaan mampu menghasilkan laba yang tinggi, sehingga hasil laba bisa digunakan sebagai pemenuhan kewajiban pada obligasi yang berdampak meningkatkan peringkat obligasi. Hasil penelitian yang dilakukan oleh Surya dan Wuryani (2015) berbeda dengan hasil penelitian Dewi (2015).

RERANGKA TEORITIS DAN HIPOTESIS

Teori Sinyal (*Signaling Theory*)

Teori sinyal menunjukkan bagaimana perusahaan memberikan sinyal informasi kepada pemakai laporan keuangan yaitu investor atau kreditor untuk suatu kepentingan informasi tertentu pada perusahaan. Informasi tersebut bisa mengenai hasil yang telah dilakukan manajemen dan juga dapat berupa promosi atau informasi lainnya yang menyatakan perusahaan lebih baik dari perusahaan lainnya Machfoedz (1999) dalam Dewi & Yasa (2016). Investor atau bond holder (pemegang obligasi) dapat mengetahui informasi tentang kondisi obligasi perusahaan melalui sinyal yang diberikan dari peringkat obligasi. Peringkat obligasi bertujuan untuk memberikan informasi tentang kualitas dan kinerja perusahaan serta posisi bisnis dalam memenuhi kewajiban membayar obligasi termasuk probabilitas kegagalan pembayaran kewajiban obligasi. Dengan adanya peringkat obligasi, para investor atau bond holder (pemegang obligasi) dapat mengurangi asimetri informasi dari suatu perusahaan.

Kusuma (2006) berpendapat bahwa signaling theory umumnya dapat memberikan dampak yang baik bagi para pengguna laporan keuangan. Informasi yang mengandung nilai yang positif, diharapkan membuat pasar merespon pada waktu

pengumuman telah diterima oleh pasar. Reaksi pasar ditunjukkan dengan adanya perubahan volume perdagangan saham yang semakin meluas. Pelaku pasar terlebih dahulu menganalisis dan menginterpretasikan informasi dari suatu pengumuman sebagai sinyal baik (good news) atau sinyal buruk (bad news) pada waktu informasi diumumkan dan semua pelaku pasar sudah menerima informasi tersebut.

Investor atau bond holder (pemegang obligasi) dapat mengetahui informasi tentang kondisi obligasi perusahaan melalui sinyal yang diberikan dari peringkat obligasi. Peringkat obligasi bertujuan untuk memberikan informasi tentang kualitas dan kinerja perusahaan serta posisi bisnis dalam memenuhi kewajiban membayar obligasi termasuk probabilitas kegagalan pembayaran kewajiban obligasi. Dengan adanya peringkat obligasi, para investor atau bond holder (pemegang obligasi) dapat mengurangi asimetri informasi dari suatu perusahaan.

Peringkat Obligasi

Obligasi adalah surat bukti hutang jangka menengah-panjang yang bisa dipindah tangankan yang berisikan janji dari penerbit untuk membayar imbalan berupa kupon atau bunga serta melunasi pokok pinjaman pada waktu jatuh tempo yang telah ditetapkan kepada pihak pembeli obligasi. Sudjaja (2015:334) Peringkat obligasi digunakan untuk menentukan peringkat suatu obligasi dengan simbol tertentu yang dapat memberi gambaran mengenai kualitas investasi dari obligasi yang dinilai. Peringkat obligasi adalah sebuah informasi yang digunakan dalam mengetahui ketepatan waktu pembayaran pokok dan bunga obligasi yang nanti dapat dibedakan menjadi dua kategori yaitu kategori *investment Grade* dan *Non-investment Grade*. Selain itu pada peringkat obligasi juga dapat mengetahui skala tingkat kemampuan pembayaran suatu perusahaan terhadap hutang dan mengetahui risiko kegagalan bayar (*Default Risk*).

Leverage

Leverage adalah rasio yang digunakan untuk mengukur seberapa besar aktiva yang berasal dari utang atau modal, sehingga dengan begitu dapat diketahui posisi perusahaan dan kewajibannya yang bersifat tetap kepada pihak lain serta keseimbangan nilai aktiva tetap dengan modal yang ada. Jika *leverage* cukup tinggi, maka hal tersebut menunjukkan tingginya penggunaan utang, sehingga hal tersebut dapat membuat perusahaan mengalami kesulitan. Rasio utang atau *leverage* menunjukkan seberapa banyak hutang yang digunakan untuk membiayai aset-aset perusahaan. keuangan dan memiliki risiko kebangkrutan yang cukup besar.

Perusahaan dengan tingkat *leverage* yang rendah cenderung disukai para investor karena, investor memiliki kepercayaan bahwa perusahaan akan mampu melunasi seluruh kewajibannya ketika utang tersebut telah jatuh tempo. Hasil penelitian yang dilakukan oleh Raharja dan Sari (2008) dalam Septyawanti, H. I. (2013). menyebutkan bahwa *leverage* memiliki kemampuan untuk membedakan peringkat obligasi yang berada pada kategori yang berbeda. Menurut Surya, E. I., & Wuryani, E. (2015), tingkat *leverage* yang tinggi (*extreme leverage*) menyebabkan perusahaan tidak mampu melunasi seluruh kewajibannya (termasuk obligasi), maka peringkat obligasi perusahaan menjadi kurang baik. *Leverage* diukur menggunakan Debt To Equity Ratio (DER).

Hipotesis 1 : *Leverage* berpengaruh terhadap peringkat obligasi

Solvabilitas

Dendawijaya (2005:120) mengartikan analisis rasio solvabilitas sebagai analisis yang digunakan untuk mengukur kemampuan bank dalam memenuhi kewajiban jangka panjangnya atau kemampuan bank untuk memenuhi kewajiban-kewajiban jika terjadi likuidasi bank. 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-kewajibannya. Semakin tinggi rasio hutang terhadap total aset, semakin besar risiko keuangannya, semakin rendah rasio ini, maka akan semakin rendah risiko keuangannya.

Hipotesis 2 : Solvabilitas berpengaruh terhadap peringkat obligasi

Profitabilitas

Profitabilitas adalah salah satu rasio keuangan yang dapat memberikan gambaran mengenai kemampuan yang dimiliki perusahaan untuk menghasilkan laba pada tingkat penjualan, aset dan modal. Dali,dkk, (2015) dalam Dewi & Yasa (2016). Semakin baik rasio profitabilitas maka semakin baik menggambarkan kemampuan tingginya perolehan keuntungan perusahaan. Harahap (2013) menyebutkan bahwa profitabilitas menggambarkan kemampuan perusahaan dalam mendapatkan laba melalui semua kemampuan dan sumber yang ada. Rasio Return on Asset (ROA) digunakan sebagai indikator kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba.

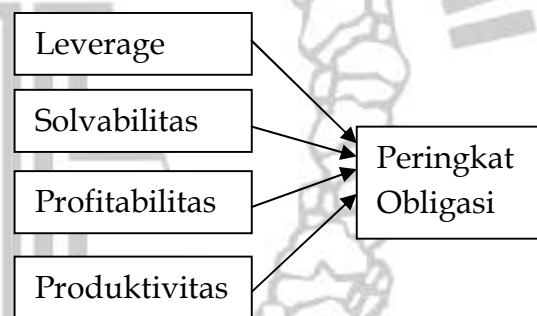
Hipotesis 3 : Profitabilitas berpengaruh terhadap peringkat obligasi

Produktivitas

Berdasarkan penelitian Raharja dan Sari (2008) dalam Surya, E. I., & Wuryani, E. (2015), apabila produktivitas perusahaan tinggi, maka kemungkinan besar obligasi perusahaannya masuk investment grade, karena dengan penjualan yang tinggi cenderung lebih mampu menghasilkan laba yang tinggi, sehingga perusahaan lebih mampu untuk memenuhi segala kewajibannya kepada para investor secara

lebih baik. Harahap (2015:303) perusahaan/perbankan yang memiliki nilai produktivitas yang tinggi maka kemungkinan besar obligasi perbankan/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.

Hipotesis 4 : Produktivitas berpengaruh terhadap peringkat obligasi



Gambar 1
Kerangka Pemikiran

METODE PENELITIAN

RANCANGAN PENELITIAN

Penelitian ini menggunakan pendekatan kuantitatif dengan pengujian hipotesis. Pengujian hipotesis yang digunakan ialah hipotesis kausal atau bisa disebut hipotesis penjelas karena hipotesis ini menunjukkan hubungan satu variabel yang dapat menyebabkan perubahan pada variabel yang lain. Data yang digunakan adalah data sekunder maka peneliti menggunakan SPSS dalam pengolahan data-datanya serta menggunakan teknik analisis regresi berganda.

Data sekunder yang dibutuhkan dalam penelitian ini nantinya akan diteliti dengan dimensi yang melibatkan sejumlah periode waktu dan juga banyak sampel yang dapat disebut sebagai pooled data. Data sekunder ini didapat peneliti secara tidak langsung yang artinya data telah tersedia atau disebarluaskan di masyarakat sebelumnya. Sedangkan unit yang akan dianalisis ialah sejumlah perusahaan Industri Perbankan yang go public dan terdaftar di BEI.

DEFINISI OPERASIONAL VARIABEL

VARIABEL DEPENDEN

1. Peringkat Obligasi (Y)

Peringkat obligasi adalah skala yang telah ditentukan oleh pemeringkat obligasi yang dibedakan menjadi dua kategori yaitu investment grade AAA, AA, A, BBB yang menunjukkan bahwa peringkat obligasi berada di kategori baik dan berperingkat tinggi, Non-investment grade BB, B, CCC, D adalah peringkat obligasi yang menunjukkan berada pada peringkat rendah, hal ini dapat mencerminkan risiko gagal bayar. Pada penelitian ini dalam penilaian kategori peringkat obligasi menggunakan skala nominal. Dimana skor satu tergolong dalam kategori investment grade menunjukkan obligasi dalam kategori baik. Sedangkan untuk skor nol tergolong dalam kategori Non-investment grade menunjukkan peringkat obligasi dalam kategori buruk, dimana variabel dependennya merupakan variabel dummy.

VARIABEL INDEPENDEN

1. Leverage (X₁)

Rasio utang atau leverage menunjukkan seberapa banyak hutang yang digunakan untuk membiayai aset-aset perusahaan. Penggunaan jumlah hutang perusahaan bergantung pada keberhasilan perusahaan dalam menghasilkan pendapatan dan ketersediaan aset yang dapat digunakan sebagai jaminan atas hutang tersebut Burton et al., (1998) dalam Sufiyanti, F., & Wardani, D. K. (2016). Menurut Surya, E. I.,

& Wuryani, E. (2015), tingkat leverage yang tinggi (extreme leverage) menyebabkan perusahaan tidak mampu melunasi seluruh kewajibannya (termasuk obligasi), maka peringkat obligasi perusahaan menjadi kurang baik. Leverage diukur menggunakan Debt To Equity Ratio (DER):

$$(\text{DER}) = \frac{\text{Total Hutang}}{\text{Total modal}} \times 100\%$$

2. Solvabilitas (X₂)

Rasio Solvabilitas Dendawijaya (2005:120) mengartikan analisis rasio solavabilitas sebagai analisis yang digunakan untuk mengukur kemampuan bank dalam memenuhi kewajiban jangka panjangnya atau kemampuan bank untuk memenuhi kewajiban-kewajiban jika terjadi likuidasi bank. Rasio ini juga digunakan untuk mengetahui perbandingan antara volume (jumlah) dana yang diperoleh dari berbagai utang jangka pendek-panjang serta sumber-sumber lain di luar modal bank sendiri dengan jumlah penanaman dana tersebut pada berbagai jenis aktiva yang dimiliki bank. Untuk menghitung solvabilitas dapat menggunakan rumus:

$$(\text{DAR}) = \frac{\text{Total Hutang}}{\text{Total Aset}} \times 100\%$$

3. Profitabilitas (X₃)

Harahap (2013) menyebutkan bahwa profitabilitas menggambarkan kemampuan perusahaan dalam mendapatkan laba melalui semua kemampuan dan sumber yang ada. Rasio Return on Asset (ROA) digunakan sebagai indikator kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba. Profitabilitas adalah salah satu rasio keuangan yang dapat memberikan gambaran mengenai kemampuan yang dimiliki perusahaan untuk menghasilkan laba pada tingkat penjualan, aset dan modal. Dali,dkk, (2015) dalam Dewi, K. K., & Yasa, G. W. (2016). Semakin baik rasio profitabilitas maka semakin baik menggambarkan kemampuan tingginya perolehan keuntungan perusahaan. Untuk menghitungnya dapat menggunakan rumus:

$$(ROA) = \frac{\text{Pendapatan bersih}}{\text{Total Aset}} \times 100\%$$

4. Produktivitas (X₄)

Berdasarkan penelitian Raharja dan Sari (2008) dalam Surya, E. I., & Wuryani, E. (2015), apabila produktivitas perusahaan tinggi, maka kemungkinan besar obligasi perusahaannya masuk investment grade, karena dengan penjualan yang tinggi cenderung lebih mampu menghasilkan laba yang tinggi, sehingga perusahaan lebih mampu untuk memenuhi segala kewajibannya kepada para investor secara lebih baik. Penjualan disini menggunakan pendapatan bunga dalam pengukurannya karena menggunakan sampel industri perbankan, maka dari itu perhitungan dapat menggunakan rumus:

$$(TAT) = \frac{\text{Penjualan}}{\text{Total aset}} \times 100\%$$

POPULASI, SAMPEL DAN TEKNIK PENGAMBILAN SAMPEL

Populasi yang digunakan adalah perusahaan industri perbankan yang terdaftar di BEI (Bursa Efek Indonesia) pada periode 2011 sampai dengan 2015. Sedangkan metode pengambilan sampel yang digunakan ialah judgment sampling yang merupakan salah satu metode dari purposive sampling dengan penilaian berdasarkan suatu kriteria tertentu yaitu atas dasar suatu pertimbangan. Peneliti hanya mengambil sampel yang memiliki kriteria sebagai berikut:

1. Perusahaan industri perbankan yang terdaftar di BEI pada tahun 2011 sampai dengan 2015;
2. Perusahaan industri perbankan yang mengeluarkan dan menerbitkan obligasi yang diperingkat oleh Pefindo dengan mata uang rupiah; dan
3. Perusahaan industri perbankan memiliki data laporan keuangan dan annual report yang dipublikasikan mulai tahun 2011 sampai dengan 2015.

Berikut ini merupakan hasil pemilihan sampel berdasarkan kriteria yang ditentukan:

Tabel 1

PEMILIHAN SAMPEL PENELITIAN

Kriteria Sampel	Jumlah
Perusahaan industri perbankan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) tahun 2011-2015.	42
Laporan Keuangan yang tidak menggunakan mata uang rupiah (Rp).	(0)
Obligasi perusahaan industri perbankan yang tidak terdaftar di PEFINDO (Pemeringkat Obligasi Indonesia).	(11)
Perusahaan yang tidak menerbitkan laporan keuangan tahun 2011-2015 secara lengkap.	(12)
Perusahaan yang tidak menerbitkan laporan keuangan tahun 2011-2015 yang diaudit.	(0)
Jumlah sampel dalam 1 tahun	19
Total sampel dalam 5 tahun	95

Sumber: idx.co.id, diolah

ANALISIS DATA DAN PEMBAHASAN UJI DESKRIPTIF

Tabel 2

Hasil Analisis Deskriptif

	N	Min	Max	Mean	Std. Deviation
DER	95	.11	13.88	7.795	2.546
DAR	95	.05	.93	.856	.121
ROA	95	-.01	.04	.014	.008
TAT	95	.020	102.74	41.357	23.991

Sumber : Data diolah

Leverage (Debt Equity Ratio)

Dalam penelitian ini proxy untuk mengukur leverage dengan menggunakan rasio Debt to

Equity Ratio (DER). Rasio ini digunakan untuk mengukur sejauh mana suatu perusahaan yang disini industri perbankan menggunakan hutang dalam membiayai investasinya. Perhitungan leverage dengan total hutang dibagi total modal. Jika hasil leverage semakin tinggi maka hutang yang digunakan perusahaan semakin banyak dan bisa berakibat risiko kegagalan perusahaan. Perusahaan lebih mendukung jika hasil nilai leverage pada hutang yang tidak melebihi modal yang dimiliki perusahaan.

Berdasarkan tabel tersebut industri perbankan yang menggunakan hutang untuk membiayai investasi tertinggi 13,880 yang dimiliki oleh Bank Bukopin Tbk. pada tahun 2012. Hasil maksimum menunjukkan total hutang lebih tinggi daripada modal yang berarti modal kurang mampu melunasi hutang. Sedangkan untuk nilai minimum dimiliki oleh Bank Maybank Indonesia Tbk. sebesar 0.110 pada tahun 2015 yang berarti nilai hutang lebih rendah dari modal dan modal mampu memenuhi hutang perusahaan. Rata-rata (mean) keseluruhan yang dimiliki leverage sebesar 7,79579 dan standar deviasi sebesar 2,546127 yang menunjukkan hasil variasi datanya. Hasil rata-rata lebih besar daripada standar deviasi yang berarti terdapat sebaran data yang homogen atau tidak bervariasi.

Solvabilitas (Debt to Asset Ratio)

Proksi yang digunakan dalam penelitian ini untuk mengukur solvabilitas dengan ratio Debt to Asset Ratio (DAR) untuk mengukur kemampuan bank dalam memenuhi kewajiban jangka panjangnya atau kemampuan bank untuk memenuhi kewajiban-kewajiban jika terjadi likuidasi bank. Berdasarkan analisis tabel tersebut yang menunjukkan kemampuan industri perbankan yang menghasilkan keuntungan paling tinggi yang dicapai Bank Woori Saudara Indonesia 1906 Tbk. pada tahun 2013 sebesar 0,930 yang berarti menunjukkan bahwa kemampuan perusahaan dalam melunasi kewajiban jangka panjang sebelum likuidasi cenderung buruk.

Sedangkan untuk nilai minimal sebesar 0.050 yang dimiliki Bank Victoria Internasional Tbk. pada tahun 2014 yang berarti menunjukkan bahwa kemampuan perusahaan dalam melunasi kewajiban jangka panjang sebelum likuidasi cenderung baik. Rata-rata (mean) keseluruhan yang dimiliki solvabilitas sebesar 0,85621 dan standar deviasi sebesar 0,121464 yang menunjukkan hasil variasi datanya. Hasil rata-rata lebih besar daripada standar deviasi yang berarti terdapat sebaran data yang homogen atau tidak bervariasi.

Profitabilitas (Return On Asset)

Profitabilitas dalam penelitian ini diukur dengan menggunakan rasio Return On Asset untuk mengukur kemampuan perusahaan menghasilkan laba bersih berdasarkan tingkat asset tertentu. Rasio profitabilitas diukur dengan laba bersih dibagi total aktiva. Berdasarkan analisis Tabel 2 kemampuan industri perbankan yang menghasilkan keuntungan tertinggi sebesar 0,040 dicapai oleh Bank BNI Tbk. pada tahun 2015. Hasil maksimum 0,040 yang berarti aktiva perusahaan mampu menghasilkan laba sebesar 40% dari aktiva yang dimiliki. Sedangkan rasio terendah dimiliki oleh Bank QNB Indonesia Tbk. tahun 2012 sebesar -0,010.

Nilai minimum pada ROA bersifat negatif ini ditunjukkan oleh Bank QNB Indonesia Tbk. tahun 2012. Hasil minimum menunjukkan ROA mengalami kerugian dan aktiva perusahaan tidak mampu menghasilkan laba. Rata-rata (mean) keseluruhan yang dimiliki profitabilitas sebesar 0,01453 dan standar deviasi sebesar 0,008845 yang menunjukkan hasil variasi datanya. Hasil rata-rata lebih besar daripada standar deviasi yang berarti terdapat sebaran data yang homogen atau tidak bervariasi.

Produktivitas (Total Asset Turnover)

Dalam penelitian ini proksi yang digunakan dalam mengukur rasio produktivitas adalah dengan rasio Total Asset Turnover. Produktivitas ini digunakan untuk mengukur

seberapa efektif perusahaan menggunakan sumberdaya yang dimiliki perusahaan industri perbankan tersebut. Berdasarkan Tabel 2 yang efektif dalam menggunakan sumberdaya bank tertinggi adalah Bank Tabungan Pension Nasional Tbk. sebesar 102,740 pada tahun 2012, yang berarti apabila produktivitas perusahaan tinggi maka akan semakin efektif dalam penggunaan sumberdaya yang dimiliki. Sedangkan untuk nilai minimum sebesar 0,020 yang dimiliki oleh Bank Victoria internasional Tbk. pada tahun 2014, yang berarti apabila produktivitas perusahaan rendah maka akan semakin tidak efektif dalam penggunaan sumberdaya yang dimiliki. Rata-rata (mean) keseluruhan yang dimiliki produktivitas sebesar 41,357 dan standar deviasi sebesar 23.991 yang menunjukkan hasil variasi datanya. Hasil rata-rata lebih besar daripada standar deviasi yang berarti terdapat sebaran data yang homogen atau tidak bervariasi.

Uji Hipotesis

1. Menilai keseluruhan model (Overall fit model)

Tabel 3
UJI HOSMER AND LEMESHOW

-2 log likelihood	Nilai
Block 0	95,076
Block 1	82,400

Sumber : Data diolah

Berdasarkan Tabel 3 yang telah menunjukkan nilai -2 log likelihood awal tanpa menggunakan variabel bebas yang dimasukkan ke dalam model memunculkan angka sebesar 95,076 namun setelah variabel bebas dimasukkan ke dalam model maka nilai -2log likelihood turun menjadi 82,400 atau terjadi penurunan nilai sebesar 12,676. Hasil ini membuktikan bahwa nilai -2log likelihood mengalami pengurangan dari model awal menuju ke model akhir sehingga dapat disimpulkan bahwa model regresi logistik pada penelitian telah fit atau telah sesuai dengan data.

2. Koefisien determinasi (*Cox & Snell's R Square dan Nagelkerke's R Square*)

Tabel 4
UJI COX AND SNELL R SQUARE DAN NEGELKERKE R SQUARE

Step	Cox & Snell R Square	Nagelkerke R Square
1	.125	.198

Sumber : Data diolah

Nilai *Cox and Snell R Square* dan *Nagelkerke R Square* juga dapat digunakan untuk menilai model fit. Nilai Nagelkerke R Square dapat diinterpretasikan seperti r^2 pada multiple regression. Berdasarkan Tabel 4 menunjukkan bahwa nilai Cox And Snell R Square adalah sebesar 0,125 dan Nagelkerke R Square adalah sebesar 0,198. Hal ini menunjukkan bahwa variabel peringkat obligasi pada industri perbankan selama periode 2011 sampai 2015 yang dapat dijabarkan oleh variabel leverage (Debt To Equity Ratio), solvabilitas (Debt To Asset Ratio), profitabilitas (return on asset) dan produktivitas (Total Asset Turnover) sebesar 0,198 atau 20 % dan sisanya dapat dijabarkan dengan variabel lain.

3. Menilai Kelayakan Model Regresi Model fit dapat juga diuji dengan hosmer and lemeshow's goodness of fit test yang menguji nol bahwa data empiris cocok atau sesuai dengan model. Jika nilai hosmer and lemeshow's signifikan atau lebih kecil 0,05 maka hipotesis ditolak dan model bisa dikatakan tidak fit. Sebaliknya jika tidak signifikan atau lebih besar dari 0,05 maka hipotesis nol diterima yang berarti data empiris sama dengan model atau model dikatakan layak diuji (fit).

Berikut ini adalah hasil dari Hosmer and Lemeshow's Goodness of Fit Test yang dihasilkan oleh model logistic regression :

Tabel 5
HASIL KELAYAKAN MODEL REGRESI

Step	Chi-square	Df	Sig.
1	5.358	8	.719

Sumber : Data diolah

Berdasarkan Tabel 5 telah menunjukkan nilai Hosmer and Lemeshow's goodness of fit test dengan menghasilkan nilai chi-square sebesar 5,358 dengan signifikansi 0,719. Menunjukkan nilai ini lebih besar dari 0,05, sehingga penelitian ini dapat membuat kategori yang membedakan antara peringkat investment grade (AAA, AA, A dan BBB) dan non-investment grade (BB, B, CCC dan D). Maka dapat disimpulkan bahwa model regresi logistik yang digunakan telah layak untuk diuji dalam tahap selanjutnya dan dapat dikatakan model fit.

4. Tabel Klasifikasi

Tabel klasifikasi digunakan untuk memeriksa ketepatan klasifikasi model regresi logistik. Tabel klasifikasi 2x2 ini menghitung nilai estimasi yang benar (correct) dan salah (incorrect). Pada kolom merupakan dua nilai prediksi dari variabel dependen yaitu peringkat obligasi, dimana investment grade di tunjukkan dengan angka (1) dan non-investment grade ditunjukkan dengan angka (0), sedangkan pada baris menunjukkan nilai observasi *real* dari variabel dependen yang masuk kategori investment grade (1) dan non investment grade (0). Berikut hasil dari tabel klasifikasi yang dihasilkan model regresi logistik :

Tabel 6
KLASIFIKASI

Observasi	Prediksi		%
	Non investment grade	Investment grade	
Non investment grade	2	17	10,5
Investment grade		76	100
Persentase keseluruhan			82,1

Sumber : data diolah

Berdasarkan Tabel 6 hasil keakuratan pengelompokan peringkat obligasi menunjukkan bahwa 19 industri perbankan yang termasuk didalam peringkat *non investment grade*, terdapat 2 bank yang diklasifikasikan secara benar oleh model regresi logistik dan 17 bank yang diprediksi

termasuk dalam investment grade, maka persentase sebesar 10,5 %. Sedangkan industri perbankan yang termasuk dalam kategori investment grade telah dinyatakan akurat sebanyak 76 bank sebesar 100%. Secara keseluruhan diketahui bahwa keakuratan klasifikasi model regresi logistik pada penelitian ini adalah 82,1%. Hal ini menunjukkan model regresi logistik mempunyai keakuratan yang tergolong baik dalam pengkategorian investment grade pada industri perbankan periode 2011-2015.

5. Uji Koefisien Parsial

Uji koefisien secara parsial digunakan untuk mengetahui hubungan dan pengaruh antar variabel independen dengan variabel dependen. Dalam uji ini yang digunakan untuk mengetahui hubungan dan pengaruh adalah dengan melihat koefisien (B) dan melihat signifikansi (sig). nilai signifikansi untuk variabel bebas (independen) yang digunakan adalah kurang dari 0,05. Berikut ini adalah hasil dari estimasi yang dihasilkan oleh model regresi logistik :

Tabel 7
HASIL VARIABEL IN THE QUESTION

	B	Sig.	Exp(B)
DER	.853	.017	2.346
DAR	-30.094	.109	.000
ROA	25.221	.480	89845673724.820
TAT	.003	.797	1.003
Constant	20.657	.141	936121036.341

Sumber : Data diolah

Berdasarkan hasil estimasi pada Tabel 7 diperoleh model regresi logistik sebagai berikut:

$$Y = \ln \frac{p}{1-p} = + {}_1\text{DER} + {}_2\text{DAR} + {}_3\text{ROA} + {}_4\text{TAT} + e$$

$$Y = \ln \frac{p}{1-p} = 20,657 + 0,853 \text{ DER} - 30,094 \text{ DAR} + 25,221 \text{ ROA} + 0,003 \text{ TAT}$$

$$Y = \frac{p}{1-p} = \text{EXP} (20,657 + 0,853 \text{ DER} - 30,094 \text{ DAR} + 25,221 \text{ ROA} + 0,003 \text{ TAT})$$

PEMBAHASAN

Pengaruh *Leverage* terhadap Peringkat Obligasi

Penelitian ini menggunakan *leverage* yang diukur berdasarkan *Debt to Equity Ratio* (DER) yang bertujuan untuk mengukur kemampuan modal perusahaan melunasi kewajiban perusahaan. Rasio analisis laporan keuangan ini bertujuan untuk mengetahui seberapa besar kemampuan modal perusahaan dalam melunasi kewajibannya termasuk hutang. Nilai *leverage* pada perusahaan dapat dipakai sebagai informasi mengenai perusahaan untuk pemegang obligasi yang mengenai kondisi sutau obligasi perusahaan serta untuk memeringkat obligasi. Semakin tinggi nilai *leverage* maka semakin rendah peringkat obligasi dan sebaliknya.

Pengujian hipotesis satu dalam penelitian ini yaitu *leverage* berpengaruh terhadap peringkat obligasi pada perusahaan perbankan. Hasil pengujian penelitian ini sejalan dengan hipotesis yang menunjukkan bahwa *leverage* berpengaruh terhadap peringkat obligasi pada perusahaan perbankan. Hasil tersebut juga diperkuat dengan bukti hasil statistik deskriptif dengan rata-rata *leverage* mengalami kenaikan di tahun 2012, sedangkan di tahun berikutnya mengalami penurunan, namun hasil rata-rata peringkat obligasi pada perusahaan perbankan mengalami kenaikan. Penelitian ini menyatakan rasio *leverage* berpengaruh terhadap peringkat obligasi di perusahaan industri perbankan. Hasil pengaruh rasio *leverage* penelitian ini sejalan dengan penelitian terdahulu oleh Septyawanti (2013) dan Amalia (2013). *leverage* berpengaruh signifikan terhadap peringkat obligasi karena sedikitnya jumlah hutang sehingga peringkat obligasi menjadi meningkat. Jadi semakin rendah *leverage* maka semakin baik peringkat obligasi.

Pengaruh Solvabilitas terhadap Peringkat Obligasi

Solvabilitas merupakan variabel independen yang termasuk dalam analisis rasio keuangan pada laporan keuangan. Analisis laporan keuangan pada solvabilitas diukur menggunakan *Debt to Asset Ratio* (DAR) pada penelitian ini. Rasio *leverage* bertujuan untuk mengetahui kemampuan bank dalam memenuhi kewajiban jangka panjangnya atau kemampuan bank untuk memenuhi kewajiban-kewajiban jika terjadi likuidasi bank. Nilai solavabilitas dapat memberikan informasi pada pemegang obligasi mengenai kondisi pemeringkatan obligasi perusahaan. Adanya pemeringkat obligasi dapat mengurangi terjadinya asimetri informasi yang diberikan pada pemegang obligasi. Semakin tinggi nilai solvailitas maka semakin tinggi pula peringkat obligasi yang baik itu dijadikan investasi.

Hipotesis kedua dalam penelitian ini menyatakan bahwa solvabilitas berpengaruh terhadap peringkat obligasi. Namun hasil penelitian ini menunjukkan perbedaan dengan hipotesis yaitu hasil penelitian pada solvabilitas tidak berpengaruh terhadap peringkat obligasi. Hasil tersebut diperkuat dengan bukti statistik deskriptif pada nilai rata-rata solvabilitas yang mengalami kenaikan di tahun 2011-2012, sedangkan di tahun 2013-2015 mengalami penurunan. Namun hasil rata-rata peringkat obligasi yang tiap tahunnya mengalami peningkatan. Hasil maksimum dan minimum menunjukkan seberapa besar perusahaan industri perbankan dalam memenuhi kewajiban hutangnya dengan aktiva.

Solvabilitas tidak berpengaruh terhadap peringkat obligasi dikarenakan solvabilitas mengalami penurunan tiap tahunnya, sedangkan peringkat obligasi perusahaan mengalami kenaikan. Penurunan pada nilai solvabilitas yang menyebabkan bank tidak dapat melunasi hutangnya melalui total aktiva yang dimiliki, sehingga tidak merubah nilai peringkat obligasi. Hasil penelitian ini menunjukkan kenaikan dan penurunan

solvabilitas. Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian terdahulu pada penelitian Kilapong G.J.V. dan Setyawati L. (2012) yang menunjukkan bahwa solvabilitas tidak berpengaruh terhadap peringkat obligasi. Hasil penelitian ini bertolak belakang dengan penelitian terdahulu yang dilakukan oleh Dewi dan Yasa (2016) mengenai solvabilitas berpengaruh terhadap peringkat obligasi.

Pengaruh profitabilitas terhadap peringkat obligasi

Profitabilitas dalam penelitian ini diukur menggunakan *Return On Assets (ROA)* yaitu pendapatan bersih dengan total aktiva. Tujuan profitabilitas untuk mengetahui kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba pada aktiva yang dimiliki perusahaan. Hasil profitabilitas dapat memberikan informasi kepada calon investor yang ingin berinvestasi melalui obligasi. Apabila semakin tinggi profitabilitas perusahaan maka semakin tinggi pula peringkat obligasi. Hal tersebut dikarenakan perusahaan dalam menghasilkan keuntungan yang optimal dapat melunasi hutang perusahaan sehingga surat hutang atau obligasi dapat dikatakan baik dan mengalami pemeringkatan yang tinggi.

Hipotesis ketiga dalam penelitian ini menyatakan bahwa profitabilitas berpengaruh terhadap peringkat obligasi. Namun hasil penelitian ini menunjukkan perbedaan dengan hipotesis yaitu hasil penelitian pada profitabilitas tidak berpengaruh terhadap peringkat obligasi. Hasil tersebut diperkuat dengan nilai statistik deskriptif yang menunjukkan nilai rata-rata profitabilitas mengalami penurunan tiap tahunnya. Namun hasil nilai rata-rata peringkat obligasi mengalami kenaikan. Hasil maksimum dan minimum profitabilitas menunjukkan kemampuan perusahaan menggunakan aktiva untuk menghasilkan laba.

Hasil penelitian ini sama dengan hasil salah satu penelitian terdahulu yang dilakukan oleh Sufiyanti & Wardani (2016) dan Pandutama (2012) bahwa profitabilitas tidak berpengaruh signifikan terhadap

peringkat obligasi. Ketidaksignifikan hasil penelitian ini dikarenakan keuntungan atau laba perusahaan tidak digunakan melunasi hutangnya terkait obligasi, maka pada saat memeringkat obligasi tidak ada hubungan dengan peningkatan atau penurunan hasil laba perusahaan pada obligasi.

Pengaruh produktivitas terhadap peringkat obligasi

Produktivitas sebagai variabel independen yang diukur menggunakan *Total Asset Turnover (TAT)* atau yang dimaksud dengan perputaran total aktiva. Tujuan produktivitas mengetahui kemampuan perusahaan dalam memanfaatkan sumber dana dan aktiva perusahaan secara efisien dan efektif. Informasi mengenai peringkat obligasi perusahaan dapat diketahui dari laporan keuangan mengenai hasil produktivitas perusahaan. Semakin tinggi tingkat produktivitas perusahaan maka semakin tinggi pula peringkat obligasi. Hasil produktivitas tersebut dapat memberikan sinyal pada investor yang ingin berinvestasi melalui obligasi perusahaan.

Hipotesis keempat dalam penelitian ini menyatakan bahwa produktivitas berpengaruh terhadap peringkat obligasi. Namun hasil penelitian ini menunjukkan perbedaan dengan hipotesis yaitu hasil penelitian pada produktivitas tidak berpengaruh terhadap peringkat obligasi. Hasil tersebut diperkuat dengan nilai statistik deskriptif yang menunjukkan nilai rata-rata produktivitas mengalami penurunan tiap tahunnya kecuali pada tahun 2011. Namun hasil nilai rata-rata peringkat obligasi mengalami kenaikan tiap tahunnya. Hasil maksimum dan minimum produktivitas menunjukkan kemampuan perusahaan dalam menggunakan aktiva perusahaan secara efektif dan efisien

Penelitian ini menyatakan bahwa produktivitas tidak berpengaruh terhadap peringkat obligasi dikarenakan rendahnya nilai produktivitas perusahaan dalam mengelola aset perusahaan, namun obligasi

dalam pemeringkatan mengalami peningkatan. Hasil penelitian peringkat obligasi ini sama dengan hasil penelitian terdahulu yang dilakukan oleh Dewi (2015). Hasil penelitian ini bertolak belakang dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Kilapong dan Setyawati (2012). Hasil penelitian terdahulu tersebut menyatakan bahwa produktivitas berpengaruh terhadap peringkat obligasi dikarenakan meningkatnya produktivitas perusahaan maka peringkat obligasi perusahaan juga mengalami peningkatan.

KESIMPULAN, KETERBATASAN, DAN SARAN

Tujuan dari penelitian ini adalah untuk mengetahui rasio leverage (Debt to Equity Ratio), solvabilitas (Debt to Asset Ratio), profitabilitas (Return On Asset) dan produktivitas (Total Asset Turnover) dapat mempengaruhi peringkat obligasi pada industri perbankan. Ruang lingkup penelitian ini hanya menggunakan sampel industri perbankan yang mempunyai laporan keuangan yang dipublikasikan di bursa efek Indonesia pada tahun 2011-2015 dan memiliki peringkat yang diberikan PT. PEFINDO pada periode yang sama. Teknik analisis yang digunakan dalam penelitian ini adalah analisis deskriptif dan analisis regresi logistik. Berdasarkan pembahasan dan pengujian yang telah dilakukan dapat diperoleh kesimpulan sebagai berikut :

- a. Variabel *leverage* dapat digunakan dalam mempengaruhi peringkat obligasi pada industri perbankan, dikarenakan semakin rendah *leverage* maka semakin baik peringkat obligasi. Hasil penelitian ini sesuai dengan hipotesis satu (H1) yang menyatakan *leverage* berpengaruh terhadap peringkat obligasi pada industri perbankan.
- b. Variabel solvabilitas tidak dapat digunakan dalam mempengaruhi peringkat obligasi pada industri perbankan, dikarenakan solvabilitas

perusahaan mengalami penurunan, sedangkan peringkat obligasi masih tetap mengalami kenaikan tiap tahunnya. Hasil penelitian ini tidak sesuai dengan hipotesis dua (H2) yang menyatakan solvabilitas berpengaruh terhadap peringkat obligasi pada industri perbankan.

- c. Variabel profitabilitas tidak dapat digunakan dalam mempengaruhi peringkat obligasi pada industri perbankan, penurunan nilai profitabilitas dengan peringkat obligasi yang masih mengalami kenaikan. Hasil penelitian ini tidak sesuai dengan hipotesis tiga (H3) yang menyatakan profitabilitas berpengaruh terhadap peringkat obligasi pada industri perbankan.
- d. Variabel produktivitas tidak dapat digunakan dalam mempengaruhi peringkat obligasi pada industri perbankan, kenaikan dan penurunan produktivitas tidak merubah peringkat obligasi. Hasil penelitian ini tidak sesuai dengan hipotesis empat (H4) yang menyatakan produktivitas berpengaruh terhadap peringkat obligasi pada industri perbankan.

Peneliti menyadari bahwa dalam penelitian ini terdapat keterbatasan yang dapat mempengaruhi hasil penelitian, keterbatasan tersebut meliputi :

1. Hanya sedikit industri perbankan yang termasuk dalam kategori peringkat *non investment grade*.
2. Hasil dari output spss 20 yang menunjukkan nilai *R square* yang rendah dalam penelitian menunjukkan bahwa variabel-variabel pada penelitian ini masih terbatas untuk menjelaskan model.

Saran yang direkomendasikan buat penelitian selanjutnya adalah :

1. Penelitian selanjutnya diharapkan dapat menambahkan variabel-variabel independen baru dalam penelitian

mengenai peringkat obligasi. Karena masih terdapat banyak variabel yang dapat digunakan untuk memprediksi peringkat obligasi. Contohnya seperti variabel umur obligasi, jaminan obligasi, dan rasio keuangan lainnya.

2. Penelitian selanjutnya diharapkan dapat memperluas sampel penelitian dan membuat karakteristik yang lebih tepat. sehingga data yang diperoleh untuk diteliti menjadi lebih banyak. Misalnya, dengan menambah sektor lain selain industri perbankan dalam pemilihan sampelnya, dan menambah rentang tahun penelitian lebih dari lima tahun.

DAFTAR RUJUKAN

- Alali, F., Anandarajan, A., & Jiang, W. (2012). *The effect of corporate governance on firm's credit ratings: further evidence using governance score in the United States*. *Accounting & Finance*, 52(2), 291-312.
- Amalia, N. 2013. Perneringkatan Obligasi PT Pefindo: Berdasarkan Informasi Keuangan. *Accounting Analysis Journal*, 2(2).
- Ben-Nasr, H., Ghouma, H., & Alami, E. M. (2013). *Auditor Choice and Corporate Bond Ratings: International Evidence*. *International Journal of Economics and Finance*, 6(1), 183.
- Dendawijaya, L. 2005. *Manajemen Perbankan*. Bogor: Ghalia Indonesia
- Dewi, K. K., & Yasa, G. W. 2016. Pengaruh *Good Corporate Governance*, Profitabilitas, Likuiditas Dan Solvabilitas Terhadap Peringkat Obligasi. *E-Jurnal Akuntansi*, 16(2), 1063-1090.
- Dewi, S. P. 2015. Pengaruh Ukuran Perusahaan, Profitabilitas, Likuiditas, Dan Produktivitas Terhadap Peringkat Obligasi Perusahaan. *Jurnal Ekonomi.*, 18(2).
- Ghozali, I. 2011. *Aplikasi Analisis Multivariate Dengan Program Spss*. Semarang: Badan Penerbit Universitas Diponegoro.
- Ginting, Markoni Hartanta. 2011. *Pengaruh Rasio Keuangan Terhadap Peringkat Obligasi Perbankan Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia*. Medan: Universitas Sumatra Utara.
- Harahap, S. S. 2015. *Analisis Kritis Atas Laporan Keuangan cetakan 12*. Jakarta: PT Raja Grafindo Persada.
- _____. 2013. *Analisis Kritis atas Laporan Keuangan*. Jakarta: PT. Raja Grafindo Persada.
- Jefriando, Maikel. 2016. *Bank DKI Tawarkan Obligasi Rp 1 T, Berbunga 8,5%-9,4%* (Online). (www.detik.com, diakses 12 Oktober 2016).
- Kasmir. (2014). *Analisis Laporan Keuangan*. Jakarta: PT. Rajawali.
- Kilapong, G. J. V., & Setiawati, L. 2012. *The Effect Of Accounting And Non Accounting Information To The Rating Of Company's Bond*.
- Pandutama, A. 2012. Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Prediksi Peringkat Obligasi Pada Perusahaan Manufaktur Di Bei. *Jurnal Ilmiah Mahasiswa Akuntansi*, 1(4), 82-87.
- Sundjaja, Ridwan. & Barlian, Inge. 2015. *Manajemen Keuangan 2 Edisi Keempat*. Yogyakarta: BPFE Yogyakarta.
- Septyawanti, H. I. 2013. Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Peringkat Obligasi Perusahaan. *Accounting Analysis Journal*, 2(3).
- Sitorus, T. 2015. *Pasar Obligasi Indonesia: Teori Dan Praktik*. Jakarta: Rajagrafindo Persada.
- Sufiyanti, F., & Wardani, D. K. 2016. Dampak Rasio Keuangan Terhadap Peringkat Obligasi Pada Perusahaan Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia. *Prosiding Seminar Nasional Dan The 3rd Call Far Syariah Paper*, 332-339.

Surya, E. I., & Wuryani, E. 2015. Pengaruh Ukuran Perusahaan (Firm Size), Profitabilitas, Likuiditas, Produktivitas, Dan Leverage Terhadap Peringkat Obligasi. *Jurnal Mahasiswa Teknologi Pendidikan*, 3(2)

Sutedi, A. 2009. Aspek Hukum Obligasi Dan Sukuk. Jakarta: Sinar Grafika.

Suwardjono (2013). *Teori Akuntansi: Perekayasa Pelaporan Keuangan*. Edisi enam. Yogyakarta:BPFE.

Thamida, N., & Lukman, H. 2013. Analisis Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Peringkat Obligasi Pada Industri Perbankan Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Periode 2008-2012. *Jurnal Akuntansi*, XVII.

_____,www.pefindo.com (Akses tanggal 10 Oktober 2016)

_____,www.idx.co.id (Akses tanggal 10 Oktober 2016)

_____,www.sindonews.com (Akses tanggal 10 Oktober 2016)

