FAKTOR – FAKTOR YANG MEMPENGARUHI PERINGKATOBLIGASI PERUSAHAAN DI BURSA EFEK INDONESIA TAHUN 2011-2015

ARTIKEL ILMIAH

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

Oleh :

DEVI AULIA MAYTA PUSPARINI
2013310685

SEKOLAH TINGGI ILMU EKONOMI PERBANAS
SURABAYA
2017

PENGESAHAN SKRIPSI

Nama	:	Devi Aulia Mayta Pusparini
Tempat, Tanggal Lahir	:	Blora, 12 Mei 1995
N.I.M	:	2013310685
Program Studi	:	Akuntansi
Program Pendidikan	:	Sarjana
Kosentrasi	:	Akuntansi Keuangan
Judul	:	Faktor-Faktor Yang Mampengaruhi Peringkat Obligasi Perusahaan Di Bursa Efek Indonesia Tahun 2011-2015

Disetujui dan diterima baik oleh :

Dosen Pembimbing,

Tanggal : 2 November 2017

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

Ketua Program Studi Sarjana Akuntansi

Tanggal : 2 November 2017

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

FACTORS - FACTORS AFFECTING BOND RATINGS COMPANY IN INDONESIA STOCK EXCHANGE IN 2011-2015

Devi Aulia Mayta Pusparini
2013310685
STIE Perbanas Surabaya
E-mail :*deviauliamp@gmail.com*
Perum Kartini City Home No. 19 Gresik

ABSTRACT

This study aimed to determine the effect of productivity, profitability, leverage, secure and maturity of the bond rating companies listed in Indonesia Stock Exchange 2011-2015 period. The population of this research is all manufacturing companies listed in Indonesia Stock Exchange and the rating of the bonds that have been rated by PT PEFINDO in 2011-2015. The research sample using purposive sampling method.This study using 145 samples or 29 manufacturers. Data used in the study is a secondary data derived from the Indonesian Stock Exchange (IDX). Mechanical analysis using logistic regression analysis.The regression analysis in this study showed: Productivity effect on bond ratings, while profitability, leverage, secure and maturity does not affect the bond ratings.

Keywords : Productivity, profitability, leverage, the secure, maturity, bond rating

PENDAHULUAN

Para pemodal lebih memilih investasi berupa obligasi karena menerima pendapatan bunga bersifat tetap secara periodik dan pokok obligasi saat jatuh tempo. Bagi emiten, mendefinisikan obligasi sebagai sekuritas paling aman karena mempunyai biaya emisi lebih murah dibandingkan saham. Obligasi juga memiliki risiko, jika perusahaan tidak mampu membayar kupon atau pokok hutang obligasi dan risiko tingkat suku bunga.

Menurut Jogiyanto (2015 : 209), mendefinisikan Obligasi (*bond*) adalah "Sebagai hutang jangka panjang yang akan dibayar kembali saat jatuh tempo dengan bunga tetap jika ada".

Terdapat fenomena di Jakarta, Senin (14/07/2014) yang dikutip dalam Liputan6.com (2014) mengungkapkan bahwa, PT Pefindo telah menurunkan peringkat untuk PT Indofarma (Persero) Tbk (INAF) dari idBBB+ menjadi idBBB-, *medium term notes* (MTN) atau surat hutang jangka pendek I/2012, dan masih menempatkan prospek negatif pada peringkat perusahaan.

Anies Setyaningrum selaku Analis Pefindo berpendapat, bahwa penurunan peringkat karena pelemahan marjin keuntungan secara terus menerus danpeningkatan risiko pembiayaan kembali (*refinancing*) untuk MTN yang jatuh tempo pada 20 Desember 2014.

Jadi peringkat dapat diturunkan kembali jika belum adakepastian tentang rencana pembiayaan kembali dalam beberapa bulan mendatang. Pefindo dapat merevisi prospek menjadi stabil jika perusahaan dapat mengatasitekanan likuiditas, memperbaiki

keuntungan dan proteksi arus kas perusahaan. Peringkat itu dibatasi oleh menurunnya marjin keuntungan akibatnya proteksi arus kas yang lemah, likuiditas yang ketat dan risiko fluktuasi harga bahan baku.

PT Indofarma Tbk menjadi perusahaan publik sejak April 2001, pemegang saham perseroan per 31 Maret 2014 adalah pemerintah Indonesia dengan kepemilikan saham sebesar 80,7 persen dan publik sekitar 19,3 persen. Berdasarkan laporan keuangan yang disampaikan ke Bursa Efek Indonesia (BEI), perseroan mencatatkan rugi komprehensif yang dapat diatribusikan kepada pemilik entitas induk bertambah menjadi Rp 38,38 miliar selama tiga bulan pertama 2014 dari periode sama tahun sebelumnya Rp 10,96 miliar. Penjualan bersih perseroan naik menjadi Rp 155,07 miliar pada kuartal I 2014 dibandingkan periode sama tahun lalu Rp 123,44 miliar. Perusahaan farmasi ini pun mengantongi kas sebesar Rp 22,52 miliar pada 31 Maret 2014 dari periode 31 Desember 2013 sebesar Rp 121,43 miliar. (Ahm/)

Agen pemeringkat ini dilakukan untuk menilai dan mengevaluasi sekuritas hutang perusahaan yang di perdagangkan secara umum, baik dalam bentuk peringkat maupun perubahan peringkat obligasi yang selanjutnya diumumkan ke pasar modal, serta sebagai bahan pertimbangan dan informasi tambahan dalam pengambilan keputusan investasi obligasi.

Menurut Jogiyanto (2014 : 202), mendefinisikan Peringkat Obligasi adalah "Simbol - simbol karakter yang diberikan oleh agen peringkat untuk menunjukan risiko dari obligasi".

Tandelilin berpendapat, bahwa lembaga pemeringkat di Indonesia ada dua yaitu Pemeringkat Efek Indonesia (PT. PEFINDO) dan PT. Kasnic *Credit Rating* (Tandelilin, 2010 : 251). Terdapat dua kategori peringkat obligasi yaitu kategori *investment grade* (AAA, AA, A, dan BBB) artinya kategori perusahaan mampu melunasi hutangnya dan kategori *non investment grade* (BB, B, CCC, dan D) artinya kategori perusahaan tidak layak berinvestasi bagi para investor.

Menurut Harahap (2015 : 311), menjelaskan bahwa Produktivitas adalah “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).

Menurut Werner (2013 : 63), menjelaskan bahwa Profitabilitas adalah "Rasio yang menggambarkan kemana perusahaan untuk mendapatkan keuntungan, umumnya laba diperoleh pada laporan keuangan". Semakin baik rasio profitabilitas maka semakin baik menggambarkan kemampuan tingginya perolehan keuntungan perusahaan.

Menurut Werner (2013 : 61), menjelaskan bahwa *Leverage* adalah "Kemampuan rasio perusahaan dalam mengelola dan mengawasi hutangnya”. Menurut Irham Fahmi (2014 : 75) menjelaskan bahwa pengguna hutang yang terlalu tinggi akan membahayakan perusahaan karena perusahaan akan masuk dalam kategori *extreme leverage* (hutang ekstrim) yaitu perusahaan terjebak dalam tingkat hutang yang tinggi dan sulit untuk melepaskan beban hutang tersebut. Karena itu sebaiknya perusahaan harus menyeimbangkan berapa hutang yang layak diambil dan dari mana sumber – sumber yang dapat dipakai untuk membayar hutang.

Bursa Efek Indonesia berpendapat, bahwa jaminan (*secured*) dibedakan menjadi dua yaitu *secured bond* sebagai obligasi yang dijamin dengan kekayaan tertentu dari penerbitnya atau dengan jaminan lain dari

pihak ketiga dan *unsecured bond* adalah obligasi yang tidak dijaminkan dengan kekayaan tertentu tetapi dijamin dengan kekayaan penerbitnya secara umum (Bursa Efek Indonesia, 2017). Investor lebih menyukai obligasi yang dijamin dibanding obligasi yang tidak dijamin karena obligasi dengan jaminan memberikan tingkat risiko lebih kecil dan peringkat obligasi yang lebih baik. Hal tersebut dapat meyakinkan investor jika perusahaan mengalami gagal bayar obligasi.

Bursa Efek Indonesia (2017), mendefinisikan Jatuh Tempo *(Maturity)* adalah "Tanggal dimana pemegang obligasi memperoleh pembayaran kembali pokok atau nilai nominal obligasi yang dimilikinya". Periode jatuh tempo obligasi bervariasi mulai dari 365 hari sampai dengan diatas lima tahun. Obligasi yang akan jatuh tempo dalam waktu satu tahun akan lebih mudah untuk diprediksi, sehingga memilki resiko yang lebih kecil dibandingkan dengan obligasi yang memiliki periode jatuh tempo dalam waktu lima tahun. Secara umum, semakin panjang jatuh tempo obligasi, semakin tinggi kupon atau bunga.

Beberapa penelitian terdahulu yang berhubungan dengan penelitian penulis, yaitu penelitian tentang produktivitas yang dilakukan oleh Rusfika dan Wahidawati (2017) menunjukkan bahwa produktivitas berpengaruh tidak signifikan terhadap peringkat obligasi. Sedangkan penelitian yang dilakukan Magreta dan Poppy (2009) menunjukkan bahwa produktivitas berpengaruh terhadap peringkat obligasi.

Penelitian yang dilakukan Desak dan Ida (2016), Rusfika dan Wahidawati (2017) menunjukkan hasil bahwa profitabilitas berpengaruh positif signifikan terhadap peringkat obligasi, dan penelitian yang dilakukan Abdu dan Wahidahwati (2014) melakukan penelitian dengan hasil yang menunjukkan bahwa profitabilitas berpengaruh positif terhadap peringkat obligasi. Sedangkan penelitian yang dilakukan Luciana dan Vieka (2007) menunjukkan hasil bahwa profitabilitas tidak berpengaruh terhadap peringkat obligasi.

Penelitian yang dilakukan Desak dan Ida (2016) menunjukkan hasil bahwa *leverage* berpengaruh positif signifikan terhadap peringkat obligasi, sedangkan penelitian yang dilakukan Ni Made dan Ida (2016) menunjukkan hasil bahwa *leverage* berpengaruh positif tidak signifikan terhadap peringkat obligasi dan penelitian yang dilakukan Magreta dan Poppy (2009) menunjukkan hasil bahwa *leverage* tidak berpengaruh terhadap peringkat obligasi.

Penelitian tentang *secure* yang dilakukan oleh Desak dan Ida (2016) menunjukkan hasil bahwa *secure* berpengaruh positif tidak signifikan terhadap peringkat obligasi. Penelitian tentang *secure* yang dilakukan oleh Indah dan Maswar (2014), Abdu dan Wahidawati (2014), Magreta dan Poppy (2009), dan Luciana dan Vieka (2007) menunjukkan hasil bahwa *secure* tidak berpengaruh terhadap peringkat obligasi, sedangkan penelitian yang dilakukan Ni Made dan Ida (2016) dan Rusfika dan Wahidawati (2017) menunjukkan hasil bahwa *secure* berpengaruh positif signifikan terhadap peringkat obligasi.

Penelitian tentang *maturity* yang dilakukan oleh Indah dan Maswar (2014) menunjukkan hasil bahwa *maturity* berpengaruh signifikan terhadap peringkat obligasi, sedangkan penelitian yang dilakukan Rusfika dan Wahidahwati (2017) menunjukkan hasil bahwa *maturity* berpengaruh tidak signifikan terhadap peringkat obligasi. Penelitian yang dilakukan Abdu dan Wahidahwati (2014), Magreta dan Poppy (2009), dan Luciana dan Vieka (2009) menunjukkan hasil bahwa *maturity* tidak berpengaruh terhadap peringkat obligasi.

Uraian diatas menunjukkan adanya *gap reseacrh* dengan penelitian terdahulu, sehingga penulis tertarik untuk meneliti kembali topik peringkat obligasi dengan variabel independen yaitu produktivitas, profitabilitas, *leverage*, *secure*, dan *maturity* terhadap variabel

dependen yaitu peringkat obligasi. Peneliti melakukan penelitian pada perusahaan sektor manufaktur karena di Indonesia terdapat banyak sekali perusahaan manufaktur.

Adapun judul penelitian ini adalah "**Faktor – Faktor Yang Mempengaruhi Peringkat Obligasi Perusahaan Di Bursa Efek Indonesia Tahun 2011-2015**".

KERANGKA TEORITIS DAN HIPOTESIS

Teori Sinyal

Leland dan Pyledalam Scott berpendapat, bahwa teori sinyal adalah teori menggambarkan informasi tentang kinerja perusahaan melalui laporan keuangan dengan adanya dorongan atau sinyal dari pihak manajer pada perusahaan, sehingga nilai perusahaan meningkat dan secara tidak langsung perusahaan telah memberi sinyal baik pada calon investor dalam penelitian (Leland dan Pyle, 1977dalam Scott, 2012:475).

Suwardjono berpendapat, bahwa teori sinyal menunjukkan keadaan sebenarnya perusahaan untuk memberikan sinyal kepada pengguna laporan keuangan berupa informasi manajemen perusahaan dan merealisasikan keinginan pengguna laporan keuangan tersebut. Sinyal yang didapat berupa promosi atau informasi lain mengenai perusahaan tersebut lebih baik daripada perusahaan lain, contohnya informasi berupa peringkat obligasi (Suwardjono, 2013 : 583).

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 dipublikasikan. Jika perusahaan kurang memberikan informasi kepada pihak luar mengenai laporan keuangan menyebabkan perusahaan seolah-olah merasa melindungi diri dari para investor untuk tidak menerbitkan obligasi, maka penerbitan obligasi sangat penting bagi perusahaan dalam hal perolehan dana melalui hutang, sehingga membuat para investor enggan untuk berinvestasi pada perusahaan tersebut, terutama dalam investasi berupa obligasi. Teori sinyal dapat membantu untuk memberikan sinyal tentang probabilitas kegagalan perusahaan dalam membayarkan hutangnya.

Obligasi

Menurut Jogiyanto (2015 : 209), mendefinisikan Obligasi (*bond*) adalah "Sebagai utang jangka panjang yang akan dibayar kembali saat jatuh tempo dengan bunga tetap jika ada".

Peringkat Obligasi

Menurut Jogiyanto (2015 : 230), mendefinisikan Peringkat Obligasi adalah "Simbol - simbol karakter yang diberikan oleh agen peringkat untuk menunjukan risiko dari obligasi". Peringkat obligasi terkenal di dunia adalah *Standard & Poor's (S&P) Corporation dan Moody's Investor Service Inc*, sedangkan di Indonesia adalah PT. PEFINDO sejak 21 Desember 1993 (lihat lebih lanjut di *www.pefindo.com*) dan PT. KASNIC Credit Rating (lihat lebih lanjut di *www.kasnicrating.com*).

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. Produktivitas yang diukur melalui *total asset turn over* merupakan salah satu faktor yang mempengaruhi peringkat obligasi menurut PEFINDO yaitu dengan melihat stabilitas laba dan penjualan emiten.

Profitabilitas

Menurut Werner (2013 : 63), menjelaskan bahwa Profitabilitas adalah "Rasio yang menggambarkan kemana perusahaan untuk mendapatkan keuntungan, umumnya laba diperoleh pada laporan keuangan".

Leverage

Menurut Werner (2013 : 61), menjelaskan bahwa *Leverage* adalah "Kemampuan rasio perusahaan dalam mengelola dan mengawasi hutangnya". Terdapat dua kelompok yaitu *Leverage* yang mencerminkan proporsi hutang terhadap aset maupun ekuitas dan *Solvency* mencerminkan kemampuan perusahaan memenuhi kewajiban pokok dan bunga.

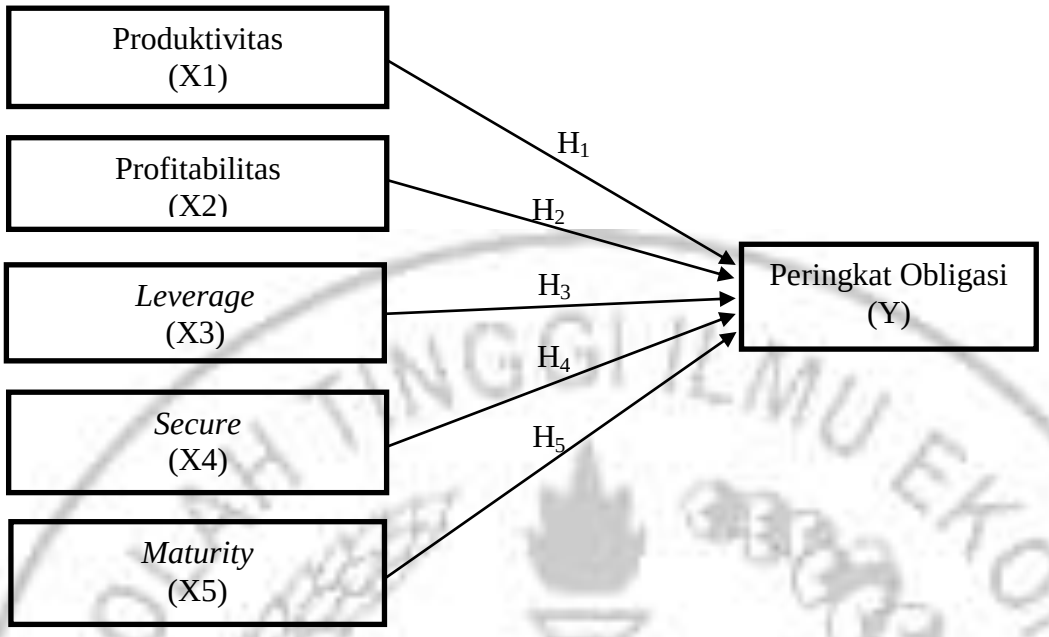
Secure

Bursa Efek Indonesia berpendapat, bahwa jaminan (*secured*) dibedakan menjadi dua yaitu *secured bond* dan *unsecured bond*. *Secured bond* sebagai obligasi yang dijamin dengan kekayaan tertentu dari penerbitnya atau dengan jaminan lain dari pihak ketiga. Yang termasuk dalam kelompok ini adalah : (a) *Guaranteed Bonds* adalah obligasi yang pelunasan bunga dan pokoknya dijamin dengan penangguangan dari pihak ketiga , (b) *Mortgage Bonds* adalah obligasi yang pelunasan bunga dan pokoknya dijamin dengan agunan hipotek atas properti atau asset tetap, dan (c) *Collateral Trust Bonds* adalah obligasi yang dijamin dengan efek yang dimiliki penerbit dalam portofolionya, misalnya saham-saham anak perusahaan yang dimilikinya. *Unsecured Bonds* adalah obligasi yang tidak dijaminkan dengan kekayaan tertentu tetapi dijamin dengan kekayaan penerbitnya secara umum (Bursa Efek Indonesia, 2017).

Maturity

Bursa Efek Indonesia berpendapat, bahwa jatuh tempo (*maturity*) adalah tanggal pemegang obligasi memperoleh pembayaran kembali pokok atau Nilai Nominal obligasi yang dimilikinya. Periode jatuh tempo obligasi bervariasi mulai dari 365 hari sampai dengan diatas 5 tahun. Obligasi jatuh tempo dalam waktu 1 tahun akan lebih mudah untuk di prediksi, sehingga memilki resiko yang lebih kecil dibandingkan dengan obligasi yang memiliki periode jatuh tempo dalam waktu 5 tahun. Secara umum, semakin panjang jatuh tempo suatu obligasi, semakin tinggi kupon atau bunganya (Bursa Efek Indonesia, 2017).

Tingkat resiko yang terkandung dalam sebuah obligasi dipengaruhi oleh jaminan. Berdasarkan obligasi tersebut, obligasi dibedakan atas obligasi yang dijamin dan tidak dijamin. Skala pengukurannya menggunakan skala nominal karena merupakan variabel *dummy*. Pengukuran dilakukan dengan memberikan nilai 1 jika obligasi dijamin dengan aset khusus dan 0 jika obligasi hanya berupa surat hutang saja yang tidak dijamin dengan aset khusus.



Gambar 2.1
Kerangka Pemikiran

Penelitian ini menggunakan sampel penelitian perusahaan industri transportasi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Data yang diperoleh untuk menghitung variabel independen seperti Produktivitas, Profitabilitas, *Leverage*, *Secure* dan *Maturity* 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 Produktivitas dengan Peringkat Obligasi

Rasio produktivitas dalam penelitian ini menggunakan perhitungan perputaran total aktiva untuk dapat mengetahui kemampuan perusahaan dalam memanfaatkan sumber daya yang dimiliki. Produktivitas pada penelitian ini menggunakan rumus *total assets turn over* (TAT). Teori sinyal menjelaskan bahwa pihak manajemen perusahaaan mendapatkan informasi dari laporan keuangan dengan melihat nilai penjualan dan total aset untuk mengurangi terjadinya kemungkinan asimetri informasi. Jika rasio produktivitas tinggi maka obligasi perusahaan tergolong *invesment grade*. Karena semakin tinggi penjualan, perusahaan mampu mendapatkan laba yang tinggi maka perusahaan lebih mampu untuk memenuhi kewajiban kepada investor secara lebih baik dengan pembayaran *return* yangtinggi dan tepat waktu. Sehingga dapat memberikan daya tarik tersendiri bagi investor untuk berinvestasi.

H_1 : Produktivitas berpengaruh terhadapperingkat obligasi perusahaan pada sektor manufaktur.

Pengaruh Profitabilitas dengan Peringkat Obligasi

Rasio profitabilitas dalam penelitian ini menggunakan ROA. Menurut Irham Fahmi (2014 : 81) menjelaskan bahwa semakin baik rasio profitabilitas maka semakin baik menggambarkan kemampuan tingginya perolehan keuntungan perusahaan. Teori sinyal menjelaskan bahwa pihak manajemen perusahaaan mendapatkan informasi dari laporan keuangan dengan melihat dari laba perusahaan yang tinggi sehingga perusahaan mampu membayar dan melunasi kewajiban

jangka panjang dan dapat digunakan sebagai pengukuran risiko *default* perusahaan. Menurut Purwaningsih (2008) menjelaskan bahwa semakin tinggi profitabilitas, maka semakin rendah tingkat risiko ketidakmampuan membayar. Semakin tinggi profitabilitas, kemungkinan perusahaan mendapatkan peringkat obligasi semakin baik.

H_2 : Profitabilitas berpengaruh terhadap peringkat obligasi perusahaan pada sektor manufaktur.

Pengaruh *Leverage* dengan Peringkat Obligasi

Rasio *leverage* dalam penelitian ini menggunakan DER. Menurut Irham Fahmi (2014 : 75) menjelaskan bahwa pengguna hutang yang terlalu tinggi akan membahayakan perusahaan karena perusahaan akan masuk dalam kategori *extreme leverage* (hutang ekstrim) yaitu perusahaan terjebak dalam tingkat hutang yang tinggi dan sulit untuk melepaskan beban hutang tersebut. Sehingga perusahaan harus menyeimbangkan berapa hutang yang layak diambil dan dari mana sumber – sumber yang dapat dipakai untuk membayar hutang. Semakin tinggi *leverage* perusahaan, semakin besar risiko kegagalan perusahaan. Semakin rendah *leverage* perusahaan, semakin baik peringkat yang diberikan pada perusahaan. Hal ini mengindikasikan perusahaan yang memiliki tingkat *leverage* yang tinggi cenderung memiliki kemampuan yang rendah dalam melunasi hutangnya.

H_3 : *Leverage* berpengaruh terhadap peringkat obligasi perusahaan pada sektor manufaktur.

Pengaruh *Secure* dengan Peringkat Obligasi

Berdasarkan jaminan obligasi dibedakan atas obligasi yang dijamin dan tidak dijamin. Skala pengukuran jaminan menggunakan skala nominal karena merupakan variabel *dummy* yaitu nilai satu sebagai obligasi yang dijamin dan nilai nol sebagai obligasi yang tidak dijamin.Teori sinyal menjelaskan bahwa pihak manajemen perusahaaan memberikan informasi kepada investor tentang *secure* atas obligasi yang sudah diterbitkan.

Brister, et al. (1994) menyatakan bahwa, investor lebih menyukai obligasi yang dijamin dibandingkan dengan obligasi yang tidak dijamin. Obligasi yang dijamin dengan menggunakan aset yang bernilai tinggi, menyebabkan rating obligasi akan semakin baik sehingga obligasi tersebut dikatakan aman dan dengan menjaminkan aset yang dimiliki oleh perusahaan untuk obligasi berarti perusahaan tersebut dapat menekan risiko yang akan diterima oleh perusahaan.

H4 : Secure berpengaruh terhadap peringkat obligasi perusahaan pada sektor manufaktur.

Pengaruh *Maturity* dengan Peringkat Obligasi

Susilowati dan Sumarto (2010) menyatakan bahwa suatu obligasi yang mempunyai masa jatuh tempo yang lama akan meningkatkan resiko investasi karena dalam periode yang cukup lama, resiko kejadian buruk atau peristiwa yang menyebabkan kinerja perusahaan menurun bisa saja terjadi. Skala pengukuranya menggunakan skala nominal karena merupakan variabel dummy yaitu nilai 1 sebagai obligasi mempunyai umur antara satu sampai lima tahun dan nilai 0 sebagai obligasi mempunyai umur lebih dari lima tahun. Teori sinyal menjelaskan bahwa pihak manajemen perusahaaan memberikan informasi kepada investor dengan menunjukkan *maturity* atas obligasi perusahaan. Sehingga obligasi dengan umur jatuh tempo yang lebih pendek mempunyai peringkat yang lebih baik dibanding dengan obligasi dengan umur jatuh tempo yang lama.

H_5 : *Maturity* berpengaruh terhadap peringkat obligasi perusahaan pada sektor manufaktur.

METODE PENELITIAN

Rancangan Penelitian

Sugiyono berpendapat, bahwa penelitian ini berbentuk penelitian *assosiatif* dengan menggunakan pendekatan kuantitatif yang bertujuan untuk mengetahui hubungan dua variabel atau lebih (Sugiyono, 2012 : 114). Penelitian *assosiatif* ini untuk mengetahui pengaruh variabel independen yang terdiri dari produktivitas, profitabilitas, *leverage*, *secure*, dan *maturity* terhadap variabel dependen yaitu peringkat obligasi.

Sugiyono (2012 : 13), mendefinisikan Data kuantitatif adalah "Data berupa angka atau data kualitatif yang diangkakan". Penelitian ini menggunakan data kuantitatif laporan keuangan perusahaan penerbit obligasi. Data kuantitatif yang diperlukan berupa peringkat obligasi, produktivitas, profitabilitas, *leverage*, *secure*,dan *maturity.*

Batasan Penelitian

Objek batasan dalam penelitian ini adalah perusahaan pada sektor manufaktur yang telah terdaftar dan mempublikasikan laporan keuangan pada Bursa Efek Indonesia (BEI) dan peringkat obligasi yang diterbitkan oleh Pefindo periode 2011-2015.

Identifikasi Variabel

Variabel penelitian yang digunakan terdiri atas variabel dependen dan variabel independen dengan rincian sebagai berikut :

1. Variabel dependen dalam penelitian adalah :
   Y = Peringkat Obligasi
2. Variabel independen dalam penelitian adalah :
   X_1 = Produktivitas
   X_2 = Profitabilitas
   X_3 = *Leverage*
   X_4 = *Secure*
   X_5 = *Maturity*

Definisi Operasional dan Pengukuran Variabel

Variabel Dependen

Peringkat Obligasi *(y)*

Peringkat obligasi memberikan informasi dan memberikan sinyal tentang kemungkinan perusahaan mengalami kegagalan hutang. Pengukuran menggunakan skala nominal yaitu variabel *dummy*. Pengukuran dilakukan dengan memberikan :

Tabel 3.1
KATEGORI *NON INVESTMENT GRADE*

Kategori	Peringkat Obligasi	Nilai
Non Investment Grade	$_{id}$BB+	0
	$_{id}$BB	0
	$_{id}$BB-	0
	$_{id}$B+	0
	$_{id}$B	0
	$_{id}$B-	0
	$_{id}$CCC	0
	$_{id}$D	0

Sumber : Website Pefindo, data diolah tahun 2017

Tabel 3.2
KATEGORI *INVESTMENT GRADE*

Kategori	Peringkat Obligasi	Nilai
Investment Grade	$_{id}$AA+	1
	$_{id}$AAA	1
	$_{id}$AA	1
	$_{id}$AA-	1
	$_{id}$A+	1
	$_{id}$A	1
	$_{id}$A-	1
	$_{id}$BBB+	1
	$_{id}$BBB	1
	$_{id}$BBB-	1

Sumber : Website Pefindo, data diolah tahun 2017

Variabel Independen

Produktivitas (x_1)

Perhitungan produktivitasdilakukan dengan menggunakan *total asset turn over(TAT)* untukuntuk mengetahui seberapa mampu perusahaan dapat menghasilkan penjualan dari sumber daya yang dimiliki. Pengukuran menggunakan rumus :

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

Profitabilitas (x_2)

Perhitungan profitabilitasdilakukan dengan menggunakan *return on assets (ROA)* untukmenggambarkan hasil dari return bagi pemegang saham atas setiap rupiah uang yang ditanamkan berbentuk aset. Pengukuran menggunakan rumus :

$$ROA = \frac{Net\ income}{Total\ Asset}$$

***Leverage* (x_3)**

Perhitungan*leverage* dilakukan dengan menggunakan *debt to equity ratio (DER)* untuk melihat seberapa besar perusahaan dibiayai hutang oleh pihak luar. Pengukuran menggunakan rumus :

$$DER = \frac{\text{total}\ liabilities}{\text{total}\ shareholder's\ equity}$$

***Secure* (x_4)**

Berdasarkan jaminan obligasi dibedakan atas obligasi yang dijamin dan tidak dijamin. Skala pengukurannya menggunakan skala nominal karena merupakan variabel *dummy*. Pengukuran dilakukan dengan memberikan :

Nilai 1 = jika obligasi dijamin.

Nilai 0 = jika obligasi tidak dijamin.

***Maturity* (x_5)**

Umur obligasi atau tanggal jatuh tempo (*maturity*)adalah tanggal pemegang obligasi memperoleh pembayaran kembali pokok atau nilai nominal obligasi yang dimiliki.Skala pengukurannya menggunakan skala nominal karena merupakan variabel *dummy*. Pengukuran dilakukan dengan memberikan :

Nilai 1 = jika obligasi mempunyai umur antara satu sampai lima tahun.

Nilai 0 = jika obligasi mempunyai umur lebih dari lima tahun.

Populasi, Sampel, dan Teknik Pengambilan Data

Sugiyono (2012 : 115), mendefinisikan Populasi adalah "Wilayah generalisasi yang terdiri dari objek atau subjek yang memiliki kualitas atau karakteristik tertentu yang ditetapkan oleh peneliti untuk dipelajari dan kemudian ditarik kesimpulan".

Populasi dalam penelitian adalah perusahaan pada sektor manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia dan peringkat obligasi yang diterbitkan oleh Pefindo periode 2011-2015.

Teknik pengambilan data dalam penelitian menggunakan *purposive sampling*. Sugiyono (2012 : 122), mendefinisikan *Puposive sampling* adalah "Teknik penentuan sampel dengan pertimbangan dan berdasarkan kriteria – kriteria tertentu". Adapun kriteria – kriteria dalam pengambilan data adalah :

1. Perusahaan pada sektor manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2011-2015.
2. Perusahaan pada sektor manufaktur yang telah diaudit dan mempublikasikan laporan keuangan tahunan per 31 Desember periode 2011-2015.
3. Perusahaan pada sektor manufaktur peringkat obligasi diterbitkan oleh PT. PEFINDO periode 2011-2015.

Data dan Metode Pengumpulan Data

Data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data sekunder dimana data yang diperoleh melalui dokumen laporan keuangan, arsip dan media lainnya. Dalam menguji dan menganalisis pengaruh produktivitas, profitabilitas, *leverage*, *secure*, dan *maturity* dengan menggunakan data sekunder yang

diperoleh dari data laporan keuangan tahunan perusahaan yang ada di Bursa Efek Indonesia periode 2011-2015, sedangkan untuk peringkat obligasi diperoleh dari lembaga pemeringkat obligasi yaitu PT Pefindo melalui website resmi Pefindo.

Metode Pengumpulan Data

Metode pengumpulan data dalam penelitian menggunakan metode dokumentasi dengan menyeleksi dan mempelajari data-data dari berbagai sumber sebelum nantinya data tersebut diolah.

Teknik Analisis Data

Teknis analisis yang digunakan dalam penelitian menggunakan Analisis Regresi Logistik. Menurut Ghozali (2013 : 333), menjelaskan bahwa regresi logistik tidak memerlukan asumsi normalitas data pada variabel bebasnya. Pada umumnya, regresi logistik digunakan apabila asumsi *multivariate normal distribution* tidak dipenuhi. Analisis dalam penelitian ini menggunakan software SPSS versi 21.0.

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 produktivitas, profitabilitas, *leverage, secure,* dan *maturity.*

Pengujian Hipotesis

Menguji hipotesis dalam analisis ini menggunakan analisis regresi logistik statistik deskripstif. Pada model ini menguji apakah probabilitas terjadinya variabel dependen dengan variabel independen. Persamaan analisis regresi logistik dapat ditulis dalam persamaan sebagai berikut:

$$Y = \alpha + \beta 1TAT + \beta 2ROA + \beta 3DER + \beta 4Secure + \beta 5Maturity + e$$

Keterangan :

α = Konstanta
β1…β5 = Koefisien regresi
TAT = Produktivitas
ROA = Profitabilitas
DER = *Leverage*
Secure = *Secure*
Maturity = *Maturity*
e = Error

Model regresi logistik dapat dianalisis dengan menilai model *fit*. Hipotesis untuk menilai model *fit* adalah :

H0 = Model yang dihipotesiskan *fit* dengan data

Ha = Model yang dihipotesiskan tidak *fit* dengan data

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

1. Menentukan tingkat *significan* (α) ditentukan sebesar 0,05

2. Model fit

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

a. Menentukan *Likelihood*

Probabilitas bahwa model yang dihitung merupakan data input yang digunakan untuk menguji hipotesis nol dan alternatif, L di transformasi menjadi -2Log*Likehood*. Statistik ini digunakan untuk menentukan jika variabel independen ditambahkan kedalam model apakah hasilnya significan dalam memperbaiki model fit.

b. *Cox* dan *Snell's R Square* dan *Negelkerke'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 diintepretasikan.*Negelkerke'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.

c. *Hosmer*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* < dari 0,05 maka hipotesis ditolak, dan apabila nilai *Hormes* dan *Lemeshow's Goodness of Fit test* ≥ dari 0,05 maka hipotesis diterima.

d. Menentukan daya klasifikasi

Tujuan dari menentukan daya klasifikasi adalah untuk meghitung 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 -2Log*Likehood*, uji *R Square* (R^2), dan uji *Fit test.*Pengujian ini digunakan untuk menguji hipotesis mana yang diterima atau ditolak dalam penelitian ini.

3. Kriteria penerimaan dan penolakan hipotesis

H0 dapat diterima jika signifikasi ≥ 0,05, artinya variabel independen tidak memp3unyai pengaruh signifikan terhadap peringkat obligasi.

H1 dapat diterima jika signifikasi< 0,05, artinya variabel independen mempunyai pengaruh signifikan terhadap peringkat obligasi.

ANALISIS DATA DAN PEMBAHASAN

Analisis Deskriptif

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

Hasil statistik deskriptif dalam tabel 4.3 menunjukkan nilai minimum, maximum, dan rata-rata (*mean*) dari masing-masing variabel independen. Pada variabel independen rasio produktivitas menunjukkan nilai minimum sebesar 0,0442, nilai ini diperoleh perusahaan PT. Pabrik Kertas Tjiwi Kimia, Tbk, pada tahun 2014, nilai tersebut mengindikasikan bahwa perusahaan memiliki nilai penjualan yang lebih kecil dibanding total aktiva yang dimiliki, artinya perusahaan kurang mampu dalam memanfaatkan sumber daya yang dimiliki untuk dapat menghasilkan penjualan yang tinggi, sehingga perusahaan dinilai kurang mampu untuk membayarkan hutangnya dan dihadapkan pada resiko gagal bayar.

Nilai *maximum* sebesar 345,98% diperoleh dari perusahaan PT. Metro Data Electronics, Tbk, pada tahun 2011. Nilai tersebut mengindikasikan bahwa perusahaan mampu memanfaatkan sumber daya yang dimiliki sehingga dapat menghasilkan penjualan yang tinggi, dan memperoleh laba yang tinggi sehingga perusahaan dinilai mampu dalam membayarkan hutangnya. Nilai rata-rata (*mean*) dari 145 data sampel sebesar 123,7769% dengan nilai standard deviation

sebesar 62,61895%. Nilai rata – rata lebih besar dari nilai standard deviation menunjukkan bahwa nilai sampel dan populasi berkumpul atau mengelompok di sekitar nilai rata-rata hitungnya. Jadi nilai sampel atau populasi hampir sama dengan nilai rata-rata, maka sebaran datanya homogen atau tidak bervariasi.

Menurut Werner (2013 : 63), menjelaskan bahwa Profitabilitas adalah "Rasio menggambarkan perusahaan mendapatkan laba, umumnya laba diperoleh pada laporan keuangan". Salah satu rumus yang digunakan untuk mengukur nilai profitabilitas adalah *Return On Assets* yaitu, *net income* dibagi dengan *total assets*. Rasio profitabilitas diukur dengan ROA menggambarkan hasil dari *return* bagi pemegang saham atas setiap rupiah uang yang ditanamkan dalam aset.

Hasil analisis deskriptif dalam tabel 4.3 untuk rasio profitabilitas menunjukkan, bahwa nilai minimum sebesar -22,23% dan nilai maksimum sebesar 578,26%. Untuk nilai rata-rata dari 145 data rasio profitabilitas dijadikan sampel sebesar 11,537% dengan nilai standard deviation sebesar 48,21978%. Nilai rata – rata lebih kecil dari nilai *standard deviation*, hal ini menunjukkan bahwa adanya nilai - nilai ekstrim baik yang tinggi maupun rendah dimana terdapat sebaran data yang heterogen atau bervariasi.Jika *standard deviation* besar menunjukkan adanya perbedaan jauh diantara populasi sampel.Maka standar deviasi yang tinggi biasanya dipandang kurang baik bila dibandingkan dengan *standard deviation* rendah.

Nilai minimum dari hasil uji statistik deskriptif yang bersifat negatif pada variabel rasio profitabilitas ini dikarenakan adanya akumulasi rugi yang bersumber dari jumlah keseluruhan rugi didistribusikan kepada pemilik induk PT. Bentoel International Invetasma, Tbk sebesar 22,23% dengan total aset 10.250.546.000.000 pada tahun 2014. Keadaan tersebut menyebabkan nilai profitabilitas PT. Bentoel International Invetasma, Tbk, yang diproksikan dengan *Return On Asset* (ROA) mengalami penurunan.

Menurut Werner (2013 : 61), menjelaskan bahwa *Leverage* adalah "Kemampuan rasio perusahaan dalam mengelola dan mengawasi hutangnya". Salah satu rumus yang digunakan untuk mengukur nilai *leverage* adalah *debt to equity ratio* yaitu, *total debt* dibagi dengan *total equity*. Rasio *leverage* yang diukur dengan DER adalah untuk membandingkan antara hutang dan ekuitas perusahaan.

Hasil analisis deskriptif dalam tabel 4.3 untuk rasio *leverage* menunjukkan, bahwa nilai minimum sebesar -833,83% dan nilai maksimum sebesar 946,87%. Untuk nilai rata-rata dari 145 data rasio *leverage* dijadikan sampel sebesar 122,9281% dengan nilai standard deviation sebesar 162,75447%. Nilai rata – rata lebih kecil dari nilai *standard deviation*, hal ini menunjukkan bahwa adanya nilai - nilai ekstrim baik yang tinggi maupun rendah dimana terdapat sebaran data yang heterogen atau bervariasi.Jika *standard deviation* besar menunjukkan adanya perbedaan jauh diantara populasi sampel.Maka standar deviasi yang tinggi biasanya dipandang kurang baik bila dibandingkan dengan *standard deviation* rendah.

Nilai minimum dari hasil uji statistik deskriptif yang bersifat negatif pada variabel rasio leverage ini, dikarenakan adanya akumulasi rugi yang bersumber dari total hutang sebesar 11.647.399.000.000 dengan jumlah dari nilai ekuitas PT. Bentoel International Invetasma, Tbk sebesar -1.396.853.000.000 yang belum dicadangkan tahun 2014. Keadaan tersebut menyebabkan nilai *leverage* PT. Bentoel International Invetasma, Tbk, yang diproksikan dengan *Debt to Equity Ratio* (DER) mengalami penurunan sebesar -833,83% dari tahun sebelumnya.

Tabel 4.3
HASIL STATISTIK DESKRIPTIF

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
TAT	145	,0442	3,4598	1,237769	,6261895
ROA	145	-,2223	5,7826	,115370	,4821978
DER	145	-8,3383	9,4687	1,229281	1,6275447
Valid N (listwise)	145				

Sumber : Lampiran 24, data diolah dengan program SPSS versi 21.0 *for windows*, Th. 2017

Uji Hipotesis

1. Menilai Keseluruhan Model *(Overall Fit Model)*

Tabel 4.9
OVERALL FIT MODEL

Model	***-2 Log Likelihood***
Blok Number = 0	100,698
Blok Number = 1	83,342

Sumber: Data diolah dari tabel 4.7 dan 4.8 Th. 2017

Pada tabel 4.9 menunjukkan perbadingan antara nilai *-2 Log likelihood* blok awal dengan *-2 Log Likelihood* blok akhir. Dari hasil perhitungan diperoleh bahwa nilai *-2 Log Likelihood* terlihat bahwa nilai *block* awal *(Block Number = 0)* adalah sebesar 10069,8% dan nilai *-2 Log Likelihood* pada *block* akhir *(Block Number = 1)* adalah sebesar 8334,2%. Nilai tersebut mengalami penurunan sebesar 1735,6% maka model dikatakan *fit* dengan data artinya bahwa model regresi dikatakan baik.

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

Berdasarkan tabel 4.8 di atas diketahui bahwa nilai *Cox Snell's R Square* sebesar 11,3% dan nilai *Nagelkerke's R Square* sebesar 0,225. Hal ini menggambarkan bahwa variabilitias dari variabel dependen mempunyai kekuatan prediksi sebesar 22,5% yang dijelaskan oleh kelima variabel independen yang terdiri dari rasioproduktivitas, profitabilitas, *leverage*, *secure*, dan *maturity*. Sedangkan sisanya sebesar 77,5% dijelaskan oleh variabel lainnya diluar model ini, seperti variabel likuiditas, solvabilitas, *singking find* dan sebagainya

3. Menilai Kelayakan Model Regresi

Tabel 4.10
HOSMER AND LEMESHOW GOODNESS OF FIT TEST

Step	Chi-square	df	Sig.
1	17,167	8	,028

Sumber: Lampiran 30, data diolah denganprogram SPSS versi 21.0 *for Windows,*Th. 2017

Hasil output uji *hosmer and lemeshow's goodness of fit test* dari data tabel 4.10 yang diolah dengan SPSS. Menilai kelayakan model dapat dilihat dari nilai *Chi-Square* sebesar 1716,7% dengan mendapati nilai *asyimtotic significant* sebesar 2,8% dan *degree of freedom* (df) = 8.

Hasil ini menunjukkan bahwa model regresi logistik layak dipakai untuk analisis selanjutnya. Hasil *Chi-square* ini didukung oleh nilai *sig.* sebesar 0,028 lebih kecil dari nilai *alpha (α)* sebesar 0,05 atau 0,028 < 0,05, menunjukkan H_0 ditolak dinilai bahwa model tidak *fit* dengan data.

4. Menentukan Daya Klasifikasi

Tabel 4.11
TABEL KLASIFIKASI MODEL

Classification Table[a]

	Observed		Predicted		
			PERINGKAT_OBLIGASI		Percentage Correct
			0	1	
Step 1	PERINGKAT_OBLIGASI	*Non-investment grade* (0)	2	14	12,5
		Investment grade (1)	0	129	100,0
	Overall Percentage				90,3

a. The cut value is ,500

Sumber: Lampiran 31, data diolah dengan program SPSS versi 21.0 *for Windows*, Th. 2017

Tabel 4.11 di atas digunakan untuk menghitung nilai estimasi yang benar *(correct)* dan salah *(incorrect)*. Menurut prediksi, obligasi yang masuk dalam kategori *non-investment grade* adalah 16 obligasi, tetapi dalam hasil observasi hanya terdapat 14 obligasi saja, sehingga ketepatan klasifikasinya adalah 12,5%. Sedangkan prediksi *investment grade* adalah sebanyak 129 obligasi, tetapi hasil observasi menunjukkan bahwa hanya terdapat 129 obligasi saja, sehingga keteparan klasifikasinya adalah sebesar 100% (129/129) jadi keseluruhan ketepatan klasifikasi adalah 90,3%.

Tabel 4.12
HASIL UJI KOEFISIEN REGRESI

Variables in the Equation

		B	S.E.	Wald	Df	Sig.	Exp(B)
Step 1[a]	TAT	2,055	,867	5,619	1	,018	7,810
	ROA	2,978	3,987	,558	1	,455	19,657
	DER	,151	,149	1,031	1	,310	1,163
	SECURE	-1,092	,814	1,797	1	,180	,336
	MATURITY	,593	,730	,659	1	,417	1,809
	Constant	-,007	1,297	,000	1	,996	,993

a. Variable(s) entered on step 1: TAT, ROA, DER, SECURE, MATURITY.

Sumber: Lampiran 32, data diolah dengan program SPSS versi 21.0 *for Windows*, Th. 2017

Hasil uji koefisien secara parsial dalam tabel 4.12 menunjukkan, bahwa regresi digunakan untuk mengetahui pengaruh antara variabel independen dengan variabel dependen yang menggunakan tabel *variables in the equation*. Pengaruh antar variabel dapat dilihat dari koefisien (B) dan nilai signifikan. Dalam penelitian ini menggunakan tingkat *sig.*< 0,05 (5%). Berikut adalah penjelasan hasil dari koefisien regresi.

$$\textbf{PERINGKAT} = \alpha + \beta 1\textbf{TAT} + \beta 2\textbf{ROA} + \beta 3\textbf{DER} + \beta 4\textit{Secure} + \beta 5\textit{Maturity} + e$$
$$= -0{,}007\ \textit{Constant} + 2{,}055\ \text{TAT} + 2{,}978\ \text{ROA} + 0{,}151\ \text{DER} - 1{,}092\ \textit{Secure} + 0{,}593\textit{Maturity}$$

Pengaruh Produktivitas terhadap Peringkat Obligasi

Variabel produktivitas (TAT) mempunyai nilai koefisien sebesar 2,055 dan nilai signifikan 0,018 artinya produktivitas (TAT) berpengaruh terhadap peringkat obligasi pada perusahaan manufaktur tahun 2011-2015 yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia, karena nilai signifikan sebesar 0,018 < 0,05 maka disimpulkan H1 diterima. Produktivitas dapat dijadikan faktor dalam peringkat obligasi karena pada sektor perusahaan manufaktur nilai penjualan lebih tinggi dibandingkan total aset. Artinya perusahaan mampu mengurangi terjadinya kemungkinan asimetri informasi dan mendapakan laba yang tinggi untuk memenuhi kewajiban kepada investor secara lebih baik dengan pembayaran return yang tinggi dan tepat waktu.

Hasil dalam penelitian ini menyatakan, bahwa sejalan dengan hipotesis yaitu hasil produktivitas berpengaruh terhadap peringkat obligasi. Hal ini diperkuat dengan hasil rata-rata lebih besar dari nilai standar deviasi dimana menunjukkan bahwa terdapat sebaran data yang homogen atau tidak bervariasi. Hasil maksimum dan minimum produktivitas menunjukkan kemampuan perusahaan dalam menggunakan aktiva secara efektif dan efisien.

Tabel 4.15 menunjukkan bahwa, peringkat obligasi *non-investment grade* memiliki nilai rata-rata produktivitas79,8456%, sedangkan peringkat obligasi *investment grade* memiliki nilai rata-rata *leverage* sebesar 129,2257%. Selisih pada rata-rata produktivitasperingkat obligasi *investment grade* dengan rata-rata produktiviitasperingkat obligasi *non-investment grade* yaitu 49,3801% sehingga memungkinkan adanya pengaruh antara tingkat produktivitas dengan peringkat obligasi.

Pengaruh Profitabilitas terhadap Peringkat Obligasi

Variabel profitabilitas (ROA) mempunyai nilai koefisien sebesar 2,978 dan nilai signifikan 0,455 artinya profitabilitas (ROA) tidak berpengaruh terhadap peringkat obligasi pada perusahaan manufaktur tahun 2011-2015 yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia, karena nilai signifikan sebesar 0,455 ≥ 0,05 maka disimpulkan H2 ditolak. Profitabilitas tidak dapat dijadikan faktor dalam peringkat obligasi karena pada sektor perusahaan manufaktur net income lebih kecil dibandingkan total aset.Artinya semakin rendah profitabilitas, maka semakin tinggi risiko ketidakmampuan membayar dan semakin buruk peringkat obligasi.

Hasil dalam penelitian ini menyatakan, bahwa ada perbedaan dengan hipotesis yaitu hasil profitabilitas tidak berpengaruh terhadap peringkat obligasi, karena laba perusahaan tidak digunakan untuk melunasi hutang obligasi, maka saat memeringkatkan obligasi tidak ada hubungan dengan peningkatan dan penurunan hasil laba perusahaan pada obligasi.Hal ini diperkuat dengan nilai statistik

deskriptif menunjukkan nilai rata – rata mengalami penurunan tiap tahunnya, kecuali pada tahun 2011 dan 2014.Hasil profitabilitas maksimum dan minimum perusahaan menunjukkan kemampuan menggunakan aktiva untuk mendapatkan laba.

Tabel 4.16 menunjukkan bahwa, peringkat obligasi non-investment grade memiliki nilai rata-rata profitabilitas 0,038238, sedangkan peringkat obligasi investment grade memiliki nilai rata-rata leverage sebesar 0,124937.Selisih pada rata-rata profitabilitas peringkat obligasi investment grade dengan rata-rata profitabilitas peringkat obligasi non-investment grade yaitu 0,086699 sehingga memungkinkan tidak adanya pengaruh antara tingkat profitabilitas dengan peringkat obligasi.

Pengaruh *Leverage* terhadap Peringkat Obligasi

Variabel *leverage* (DER) mempunyai nilai koefisien sebesar 0,151 dan nilai signifikan 0,310 artinya *leverage* (DER) tidak berpengaruh terhadap peringkat obligasi pada perusahaan manufaktur tahun 2011-2015 yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia, karena nilai signifikan sebesar 0,310 ≥ 0,05 maka disimpulkan H3 ditolak. *Leverage* tidak dapat dijadikan faktor dalam peringkat obligasi karena pada sektor perusahaan manufaktur total hutang lebih tinggi dibandingkan total ekuitas. Artinya perusahaan yang memiliki tingkat *leverage* yang tinggi cenderung memiliki kemampuan yang rendah dalam melunasi hutangnya. Semakin tinggi leverage perusahaan, semakin besar risiko kegagalan perusahaan.

Hasil dalam penelitian ini menyatakan, bahwa ada perbedaan dengan hipotesis yaitu hasil leverage tidak berpengaruh terhadap peringkat obligasi.Hal ini diperkuat dengan nilai statistik deskriptif menunjukkan nilai rata – rata mengalami penurunan tiap tahunnya, kecuali pada tahun 2012 dan 2013.Hasil maksimum dan minimum leverage menunjukkan kemampuan perusahaan dalam menggunakan aktiva secara efektif dan efisien.

Tabel 4.17 menunjukkan bahwa, peringkat obligasi non-investment grade memiliki nilai rata-rata leverage 1,421425, sedangkan peringkat obligasi investment grade memiliki nilai rata-rata leverage sebesar 1,205450. Selisih pada rata-rata leverage peringkat obligasi investment grade dengan rata-rata leverage peringkat obligasi non-investment grade yaitu -0,215975 sehingga memungkinkan tidak adanya pengaruh antara tingkat leverage dengan peringkat obligasi.

Pengaruh *Secure* terhadap Peringkat Obligasi

Variabel *secure* mempunyai nilai koefisien sebesar -1,092 dan nilai signifikan 0,180 artinya secure tidak berpengaruh terhadap peringkat obligasi pada perusahaan manufaktur tahun 2011-2015 yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia, karena nilai signifikan sebesar 0,180 ≥ 0,05 maka disimpulkan H4 ditolak. Penilaian peringkat obligasi oleh PEFINDO mungkin tidak hanya sebatas ada atau tidaknya jaminan pada obligasi.Tetapi yang lebih diutamakan lembaga rating adalah besarnya nilai jaminan.Informasinya dapat diperoleh dari pihak manajemen perusahaan.Kenaikan jaminan tidak mempengaruhi probabilitas kenaikan peringkat obligasi perusahaan yang termasuk kategori *invesment grade* dan *non-invesment grade*.Hal ini mengindikasikan bahwa obligasi yang dijamin dengan aset tidak terlalu diperhitungkan dalam menentukan peringkat obligasi.

Tabel 4.18 menjelaskan bahwa perusahaan yang dijamin dalam peringkat obligasi dengan total 84, perusahaan tergolong non-investment grade dengan dijaminkan sebesar 14, sementara perusahaan tergolong investment grade dengan dijaminkan sebesar 70. Pada sisi lain, perusahaan yang tidak dijamin dalam peringkat obligasi dengan total 56, perusahaan tergolong non-investment grade dengan tidak dijaminkan sebesar 2,

sementara perusahaan tergolong investment grade dengan tidak dijaminkan sebesar 54.

Pengaruh *Maturity* terhadap Peringkat Obligasi

Variabel *maturity* mempunyai nilai koefisien sebesar -1,092 dan nilai signifikan 0,417 artinya *maturity* tidak berpengaruh terhadap peringkat obligasi pada perusahaan manufaktur tahun 2011-2015 yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia, karena nilai signifikan sebesar 0,417 ≥ 0,05 maka disimpulkan H5 ditolak. Karena kemungkinan banyaknya obligasi yang diterbitkan oleh perusahaan dengan menggunakan umur yang pendek.

Tabel 4.19 menjelaskan bahwa perusahaan yang jatuh temponya 1-5 tahun dalam peringkat obligasi dengan total 12, perusahaan tergolong non-investment grade yang jatuh temponya 1-5 tahun sebesar 115, sementara perusahaan tergolong investment grade yang jatuh temponya 1-5 tahun sebesar 127. Pada sisi lain, perusahaan yang jatuh temponya lebih dari 5 tahun dalam peringkat obligasi dengan total 18, perusahaan tergolong non-investment grade jatuh temponya lebih dari 5 tahun sebesar 4, sementara perusahaan tergolong investment grade jatuh temponya lebih dari 5 tahun dijaminkan sebesar 14.

KESIMPULAN, IMPLIKASI, SARAN DAN KETERBATASAN

Penelitian ini bertujuan untuk melihat pengaruh produktivitas, profitabilitas, *leverage*, *secure* dan *maturity* terhadap peringkat obligasi pada perusahaan manufaktur pada tahun 2011-2015. Variabel penelitian terdiri dari variabel dependen yaitu peringkat obligasi dan variabel independen yaitu rasio produktivitas dengan proksi (*TAT*), profitabilitas dengan proksi *Return On Asset* (*ROA*), *leverage* diproksikan dengan *Debt to Equity Ratio (DER)*, *secure* dan *maturity*, dan jumlah sampel perusahaan adalah 29 dengan total 145 data yang diolah dalam *Statistical Pakcage for Social Sciences* (SPSS) versi 21.0 *for Windows*.

Penelitian ini menggunakan analisis *Regresi Logistic* dengan bantuan komputer program *Statistical Pakcage for Social Sciences* (SPSS) versi 21.0 *for Windows*. Data sampel obligasi sebanyak 29 perusahaan man

ufaktur yang sudah terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) dan sudah diperingkat oleh Pefindo 2011-2015. Berdasarkan hasil uji yang telah dilakukan, maka penelitian ini dapat memberi tambahan bukti empiris, dengan menyatakan bahwa:

1. Rasio produktivitas berpengaruh terhadap peringkat obligasi.
2. Rasio profitabilitas tidak berpengaruh terhadap peringkat obligasi.
3. Rasio *leverage*tidak berpengaruh terhadap peringkat obligasi.
4. *Secure* tidak berpengaruh terhadap peringkat obligasi.
5. *Maturity* tidak berpengaruh terhadap peringkat obligasi.

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

Peneliti kesulitan untuk menemukan jenis obligasi yang dijamin atau tidak dijamin karena dalam CALK, karena ada beberapa obligasi yang tidak disebutkan jaminannya.Sehingga peneliti berpendapat bhwa jika obligasi tidak dijelaskan jaminan dalam CALK maka dianggap tidak dijamin.

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

Bagi peneliti selanjutnya disarankan untuk memperluas sampel dan variabel lain yang mungkin dapat menjelaskan pengaruh terhadap peringkat obligasi, baik variabel keuangan atau non keuangan, memperluas sampel seperti perusahaan industri transportasi, pariwasata, dan multimedia. Sedangkan untuk variabel independen dapat

ditambah dengan misalnya subordinasi, kualitas manajemen, risiko bisnis, dan kupon obligasi.

DAFTAR RUJUKAN

Abdu, F. B., dan Wahidahwati. 2014. ”Pengaruh *Leverage*, Profitabilitas, Pertumbuhan Perusahaan, dan Jaminan terhadap Peringkat Obligasi Sektor Jasa di Bursa Efek Indonesia”. *E-Jurnal Manajemen Universitas Udayana*, Vol. 5, No. 6, Hal. 3706-3705.

Desak, P. O. S. S., dan Ida, B. A. P., 2016. ”Pengaruh *Leverage*, Profitabilitas, Pertumbuhan Perusahaan, dan Jaminan terhadap Peringkat Obligasi Sektor Jasa di Bursa Efek Indonesia”.*E-Jurnal Manajemen Universitas Udayana*, Vol. 5, No. 6, Hal. 3706-3705.

Harahap, S. S. (2015). *Analisis Kritis Atas Laporan Keuangan cetakan 12.* Jakarta: Raja Grafindo Persada.

Indah, Wijayanti, dan Maswar P. P., 2014. ”Faktor - Faktor yang Mempengaruhi Peringkat Obligasi”.Jurnal Ilmu dan Riset. Vol. 3 , No. 3, Hal. 1-15.

Imam, Ghozali. 2013. *Aplikasi Analisis Multivariate dengan Program SPSS.*Semarang : Badan Penerbit Universitas Diponegoro.

Irham, Fahmi. 2014. *Manajemen Keuangan Perusahaan dan Pasar Modal.Edisi* Pertama.Jakarta : Mitra Wacana Media.

Jogiyanto, Hartono. 2014. *Teori Portofolio dan Analisis Investasi.* Edisi Kedelapan. BPFE-Yogyakarta : Anggota IKAPI.

, 2015. *Teori Portofolio dan Analisis Investasi.* Edisi Kesepuluh. BPFE-Yogyakarta : Anggota IKAPI.

Lee, J., & Yoo, Y. 2016. *The Effect Of Credit Rating Categories On Analysts' Information Environment: Evidence From The Korean Market. Journal of Applied Business Research,* Vol. 32, No. 1, Hal. 201.

Luciana, S. A., dan Vieka, D., 2007. “Faktor - Faktor yang Mempengaruhi Prediksi Peringkat Obligasi pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Jakarta”.*In Proceeding Seminar Nasional Manajemen SMART,* Vol. 3, Hal. 1-23.

Magreta dan Poppy Nurmayanti. 2009. “Faktor – Faktor yang Mempengaruhi Prediksi Peringkat Obligasi Ditinjau dari Faktor Akuntansi dan Non Akuntansi”. *Jurnal Bisnis dan Akuntansi*, Vol. 11, No. 3.Hal.143-154.

MurciaI, F. C. D. S., Dal-Ri Murcia, F., Rover, S., & Borba, J. A., 2014. *“The Determinants of Credit Rating : Brazilian Evidence”. BAR-Brazilian Administration Review,* Vol. 11, No. 2, Hal.188-209.

Ni Made, Sri K. S., dan Ida, B. Badjra. 2016. ”Pengaruh Likuiditas, Ukuran Perusahaan, *Leverage*, dan Jaminan terhadap Peringkat Obligasi Sektor Keuangan”. *E-Jurnal* Manajemen Universitas Udayana, Vol. 5, No. 8, Hal. 5041-5069.

Rusfika, R. dan Wahidawati.2015. Kemampuan Faktor Akuntansi Dan Non Akuntansi Dalam Memprediksi *Bond Rating.Jurnal Ilmu & Riset Akuntansi*, Vol. 4, No. 4. Hal.85-103.

Scott, William R., 2012. *Financial Accounting Theory.Sixth Edition.* Toronto, Ontario : Pearson Canada Inc.

Sugiyono. 2012. *Metode Penelitian Kuantitatif Kualitatif dan R&D.* Bandung : Alfabeta.

Susilowati, L. dan Sumarto.2010. Memprediksi Tingkat Obligasi Perusahaan

Manufaktur yang Listing di BEI.*Jurnal Mitra Ekonomi dan Manajemen Bisnis*, Vol. 1, No. 2 : 163-175.

Suwardjono. 2013. *Teori Akuntansi : Perekayasaan Pelaporan Keuangan*. Edisi enam.Yogyakarta : BPFE.

Tandelilin, E. 2010.Portofolio dan Investasi Teori dan Aplikasi. Edisi Pertama. Kanisius.Yogyakarta. Hal 251

Tetty, W., Djumahir, dan Nur Khusniyah. 2014. "Faktor- Faktor yang Berpengaruh terhadap Peringkat Obligasi (Studi pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di BEI)". Jurnal Aplikasi Manajemen. Vol. 12 No. 2, Hal.269-278.

Utama, C. A., Utama, S., & Amin, A. M., 2016. *"The Influence of Corporate Governance Practices and Ownership Structure on Credit Ratings : Evidence from Indonesia". Asian Journal of Business and Accounting*, Vol. 9 No. 2, Hal.41-72.

Werner, R. Murhadi. 2013. *Analisa Laporan Keuangan Proyeksi dan Valuta Asing*.Jakarta : Salemba Empat.

www.idx.co.id
www.liputan6.com
www.pefindo.com