

# VARIABEL – VARIABEL YANG DAPAT MEMENGARUHI PERINGKAT OBLIGASI (Studi Kasus Perusahaan Non Keuangan dan Non Jasa yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia)

**Kurnia Oktavianti Tensia**

Universitas Muhammadiyah Yogyakarta

**Rizal Yaya**

Universitas Muhammadiyah Yogyakarta

**Edi Supriyono**

Universitas Muhammadiyah Yogyakarta

## **ABSTRACT**

*In this thesis, the author examines the variables that can affect the bond ratings issued by rating agency PT. PEFINDO on non-financial companies and non-services that are listed in the Indonesia Stock Exchange. Variables that are used to influence bond ratings that leverage ratio, liquidity ratio, profitability, productivity ratio, firm size, maturity and independent commissioners.*

*The samples used were 116 with conventional bonds, to publish financial statements, have complete data, have positive earnings and bonds with AAA-BBB ratings during the observation period 2004 to 2013. Testing the hypothesis in this study using logistic regression.*

*The results showed there are several variables that can affect the bond ratings and there are several variables that do not affect the bond ratings. Variables that can affect the bond ratings of variable leverage ratios, profitability ratios, company size, maturity, and independent commissioner. Meanwhile, the variables that do not affect the bond ratings of variable liquidity ratio and the productivity ratio.*

**Keywords:** *Bond Ratings, Leverage Ratio, Liquidity Ratios, Profitability Ratios, Productivity Ratios, Company Size, Maturity, Independent commissioner, Logistic Regression*

## **LATAR BELAKANG MASALAH**

Bagi perusahaan, pasar modal merupakan alternatif pendanaan eksternal dengan biaya yang lebih rendah daripada sistem perbankan karena dapat menghilangkan biaya intermediasi (Husnan, 2009). Biaya intermediasi merupakan *spread*/selisih antara tingkat bunga pinjaman yang dibebankan pada pihak debitur dengan tingkat bunga yang dibayarkan pada penabung. Jika perusahaan meminjam dana pada bank, maka selisih inilah yang harus sepenuhnya ditanggung oleh perusahaan (Husnan, 2009). Adapun pendanaan yang dilakukan melalui pasar modal, perusahaan tidak perlu menanggung *spread* tersebut.

Pasar modal juga merupakan sarana perusahaan untuk meningkatkan kebutuhan dana jangka panjang dengan menjual saham dan mengeluarkan obligasi (Hartono, 2008). Bagi perusahaan publik, pasar memberikan respon yang berbeda terhadap penerbitan saham baru dan pengeluaran obligasi. Menurut (Martel dan Padron, 2006 dalam Hadianto dan Wijaya, 2010) pasar memberikan respon negatif terhadap penerbitan saham baru dan memberikan respon positif terhadap penerbitan obligasi. Respon negatif terhadap penerbitan saham baru tercermin dari turunnya harga saham dikarenakan investor mengartikan sebagai berita buruk pada perusahaan yang mendanai investasinya dengan menjual ekuitasnya. Sartono (2008), mengemukakan dua argumen reaksi pasar mengenai hal ini: pertama, penjualan saham baru merupakan sinyal bahwa perusahaan mengalami kesulitan keuangan, perusahaan memiliki struktur modal yang tidak baik dan berusaha untuk memperbaiki struktur modal tersebut, serta perusahaan ingin melakukan peningkatan kapasitas utang. Kedua, penjualan saham baru dinilai oleh pasar sebagai upaya pemilik perusahaan untuk melakukan diversifikasi di bisnis yang lain karena bisnis saat ini sudah memiliki risiko yang tinggi. Respon positif terhadap penerbitan obligasi dapat dilihat pada naiknya harga saham setelah penerbitan obligasi. Penerbitan obligasi dapat memberikan dampak pada harga saham karena hal ini merupakan sinyal bagi investor untuk mengetahui kondisi perusahaan saat ini dan perkiraan perkembangannya di masa datang (Lucy Sumardy, 2007 dalam Mujahid dan Fitrijanti, 2010). Obligasi juga dapat memengaruhi struktur modal perusahaan serta memungkinkan pemegang saham mengalihkan risiko ke pemegang obligasi (Mujahid dan Fitrijanti, 2010).

Penerbitan obligasi dapat dipilih perusahaan sebagai alternatif untuk membiayai pendanaan investasinya. Investasi pada obligasi mengalami perkembangan yang cukup baik ditandai dengan nilai emisi obligasi perusahaan yang lebih besar dibandingkan dengan nilai emisi saham (Sejati, 2010). Menurut Purwaningsih (2008), investasi pada obligasi lebih aman dibandingkan saham karena volatilitas saham lebih tinggi dibandingkan dengan obligasi, serta obligasi menawarkan tingkat *return* yang positif dan memberikan *income* yang tetap. Obligasi akan memberikan *income* yang tetap kepada investor berupa pembayaran bunga pada waktu yang sudah terjadwal dan investor akan mendapatkan pokok utang pada saat jatuh tempo sesuai dengan umur obligasi. Dalam kepemilikan saham, tidak ada jaminan *shareholder* akan menerima deviden setiap tahun karena pembagian deviden tergantung pada besarnya laba yang diperoleh perusahaan dan hasil RUPS (Purwaningsih, 2008).

Meskipun obligasi relatif lebih aman dari pada saham, namun obligasi juga memiliki risiko, yaitu *default risk*. *Default risk* adalah risiko tidak terbayarnya bunga dan pokok utang. Agar investor mengetahui gambaran perusahaan dengan tingkat risiko ketidakmampuan perusahaan

dalam membayar kewajibannya, maka dalam surat hutang atau obligasi dikenal dengan peringkat obligasi yang dapat menggambarkan kemampuan perusahaan dalam membayar kewajibannya.

Peringkat obligasi merupakan sumber *legal insurance* bagi investor dalam mengurangi kemungkinan terjadinya *default risk* dengan cara melakukan investasi hanya pada obligasi yang memiliki peringkat tinggi, seperti peringkat BBB ke atas (Foster, 1986 dalam Purwaningsih 2008). Obligasi dengan peringkat BB kebawah memiliki peringkat yang rendah serta memiliki resiko gagal bayar yang tinggi. Peringkat ini diperingkat oleh suatu lembaga atau agen pemeringkat obligasi. Pemodal dapat menggunakan jasa agen pemeringkat tersebut untuk mendapatkan informasi mengenai peringkat obligasi sehingga mengetahui kinerja perusahaan (Nurmayanti dan Setiawati, 2012).

Untuk melakukan investasi pada obligasi, selain diperlukan dana yang cukup, pemilik modal juga memerlukan pengetahuan yang cukup tentang obligasi serta diikuti dengan naluri bisnis yang baik untuk bisa menganalisis atau memperkirakan faktor-faktor yang bisa memengaruhi investasi pada obligasi (Nurmayanti dan Setiawati, 2012).

Menurut Dali dkk (2015) dari hasil penelitian yang telah dilakukan, ada beberapa faktor yang dapat memengaruhi peringkat obligasi yaitu kepemilikan institusional, kepemilikan manajerial, komisaris independen, komite audit, corporate governance perception index (CGPI), kualitas leverage, kualitas profitabilitas, kualitas likuiditas. Penelitian sebelumnya yang dilakukan oleh Febriani dkk (2013), bahwa ukuran perusahaan dapat memengaruhi peringkat obligasi. Penelitian lain yang dilakukan oleh Magreta dan Nurmayanti (2009) menghasilkan bahwa profitabilitas, produktivitas, dan jaminan obligasi dapat memengaruhi peringkat obligasi. Dan penelitian yang dilakukan Andry (2005), menunjukkan bahwa growth/pertumbuhan perusahaan, *sinking fund*, umur obligasi, dan reputasi auditor dapat digunakan untuk memengaruhi peringkat obligasi.

Berdasarkan uraian latar belakang diatas, maka penelitian ini mencoba mengkonfirmasi dan menguji ulang beberapa faktor yang sudah diteliti oleh peneliti sebelumnya yaitu rasio leverage, rasio likuiditas, rasio profitabilitas, rasio produktivitas, ukuran perusahaan, umur obligasi dan jaminan obligasi yang dapat memengaruhi peringkat obligasi.

## TINJAUAN PUSTAKA

### Obligasi

Obligasi adalah surat utang yang di keluarkan oleh perusahaan atau negara (Hanafi, 2004). Menurut Tandelilin (2010) obligasi perusahaan merupakan sekuritas yang diterbitkan oleh suatu

perusahaan yang menjanjikan kepada pemegangnya pembayaran sejumlah uang tetap pada suatu tanggal jatuh tempo di masa mendatang disertai dengan pembayaran bunga secara periodik.

Menurut Tandelilin (2010) ketika menerbitkan obligasi, perusahaan juga menyusun *bond indenture*. *Bond indenture* adalah dokumen legal yang memuat perjanjian tertulis antara perusahaan penerbit obligasi dan pemegangnya. Dokumen merinci hak-hak dan kewajiban kedua pihak, yaitu perusahaan penerbit dan pemegang obligasi. Salah satu isi *bond indentures* yang penting bagi investor adalah *call provision*.

## Peringkat Obligasi

Peringkat obligasi adalah sebuah pernyataan tentang keadaan mengutang dan kemungkinan apa yang bisa dan akan dilakukan sehubungan dengan utang yang dimiliki (Sari, 2007). Tujuan utama peringkat obligasi adalah memberikan informasi akurat mengenai kinerja keuangan, posisi bisnis industri perseroan yang menerbitkan surat utang (obligasi) dalam bentuk peringkat kepada investor.

Obligasi perusahaan yang diterbitkan melalui penawaran umum wajib diperingkat oleh lembaga pemeringkat yang terdaftar oleh BAPEPAM (Badan Pengawas Pasar Modal) seperti PT Pefindo atau PT Kasnic Credit Rating Indonesia. Fungsi utama PEFINDO adalah untuk menyediakan objektif, independen dan kredibel peringkat atas risiko kredit surat utang yang diterbitkan publik melalui kegiatan penilaian. Selain kegiatan rating, Pefindo terus memproduksi & mempublikasikan informasi kredit yang berkaitan dengan pasar modal utang. Produk-produk publikasi mencakup pendapat kredit pada perusahaan-perusahaan besar yang telah menerbitkan obligasi dan sektor yang mendasarinya.

PEFINDO adalah sebuah perseroan terbatas swasta, dan hingga desember 2011 dimiliki oleh 92 pemegang saham institusional domestik, yang terdiri dari dana pensiun besar, bank, asuransi, Bursa Efek Indonesia (BEI) dan perusahaan sekuritas. Dalam meningkatkan metodologi *rating* & kriteria serta proses penilaian, PEFINDO didukung melalui afiliasi mitra global: *Standard & Poor Penilaian Services* (S & P). PEFINDO juga terus berpartisipasi aktif dalam *Credit Rating Agencies Asia Association* (ACRAA).

**Tabel 1**

**Simbol Dan Makna Peringkat Obligasi**

Simbol	Makna
AAA	Efek utang yang peringkatnya paling tinggi dan berisiko paling rendah yang didukung oleh kemampuan obligor yang superior relatif dibanding entitas Indonesia lainnya untuk memenuhi kewajiban jangka panjangnya sesuai dengan perjanjian.
AA	Efek utang yang memiliki kualitas kredit sedikit di bawah peringkat tertinggi, didukung oleh kemampuan obligor yang sangat kuat untuk memenuhi kewajiban keuangan jangka panjangnya sesuai dengan perjanjian, relatif dibanding dengan entitas Indonesia lainnya. Dan tidak mudah dipengaruhi oleh perubahan keadaan.
A	Efek utang yang berisiko investasi rendah dan memiliki kemampuan dukungan obligor yang kuat dibanding entitas Indonesia lainnya untuk memenuhi kewajiban keuangannya sesuai dengan perjanjian namun cukup peka terhadap perubahan yang merugikan.
BBB	Efek utang yang berisiko investasi cukup rendah didukung oleh kemampuan obligor yang memadai, relatif dibanding entitas Indonesia lainnya untuk memenuhi kewajiban keuangannya sesuai dengan perjanjian namun kemampuan tersebut dapat diperlemah oleh perubahan keadaan bisnis dan perekonomian yang merugikan.
BB	Efek utang yang menunjukkan dukungan kemampuan obligor yang agak lemah relatif dibanding entitas Indonesia lainnya untuk memenuhi kewajiban keuangan jangka panjangnya sesuai dengan perjanjian serta peka terhadap keadaan bisnis dan perekonomian yang tidak menentu dan merugikan.
B	Efek utang yang menunjukkan parameter perlindungan yang sangat lemah. Walaupun obligor masih memiliki kemampuan untuk memenuhi kewajiban keuangan jangka panjangnya, namun adanya perubahan keadaan bisnis dan perekonomian yang merugikan akan memperburuk kemampuan tersebut untuk memenuhi kewajiban keuangannya.
CCC	Efek utang yang tidak mampu lagi memenuhi kewajiban keuangannya serta hanya bergantung kepada perbaikan keadaan eksternal.
SD/D	Efek utang yang macet atau emitennya sudah berhenti berusaha.
Peringkat dari AAA sampai B dapat dimodifikasi dengan tambahan tanda plus (+) atau minus (-) untuk menunjukkan kekuatan relative dalam kategori peringkat. Ini disebut <i>rating outlook</i> .	
<i>Positive</i>	Peringkat bisa ditingkatkan
<i>Negative</i>	Peringkat bisa diturunkan

<i>Stable</i>	Peringkat mungkin tidak berubah
<i>Developing</i>	Peringkat bisa dinaikkan atau diturunkan

Sumber : PT Pefindo

### **Rasio Leverage**

Rasio *leverage* merupakan rasio keuangan yang menunjukkan proporsi penggunaan hutang membiayai investasi terhadap modal yang dimiliki (Hanarung dkk, 2006). Maka penggunaan hutang itu sendiri bagi perusahaan mengandung tiga dimensi, yaitu: pemberian kredit akan menitikberatkan pada besarnya jaminan atas kredit yang diberikan, dengan penggunaan hutang maka apabila perusahaan mendapatkan keuntungan akan meningkat, dan dengan menggunakan hutang maka pemilik memperoleh dana dan tidak kehilangan kendali perusahaan.

Menurut Hanafi (2004), rasio yang tinggi berarti perusahaan menggunakan utang/financial *leverage* yang tinggi. Penggunaan utang yang tinggi akan meningkatkan profitabilitas. Dilain pihak, utang yang tinggi juga akan meningkatkan risiko. Jika penjualan tinggi, maka perusahaan bisa memperoleh keuntungan yang tinggi (karena hanya membayar bunga yang sifatnya tetap). Sebaliknya jika penjualan turun, maka perusahaan akan mengalami kerugian karena adanya beban bunga yang tetap harus dibayarkan. Menurut Horne dan Wachowich (1997), rendahnya nilai rasio leverage dapat diartikan bahwa hanya sebagian kecil aktiva didanai dengan hutang dan semakin kecil risiko kegagalan perusahaan. Semakin rendah leverage perusahaan maka semakin baik peringkat perusahaan tersebut.

### **Rasio Likuiditas**

Rasio Likuiditas adalah rasio yang mengukur kemampuan likuiditas jangka pendek perusahaan dengan melihat aktiva lancar perusahaan relatif terhadap hutang lancarnya (hutang dalam hal ini merupakan kewajiban perusahaan) (Hanafi dan Abdul, 1995).

Likuiditas perusahaan ditunjukkan oleh besar kecilnya aktiva lancar yaitu aktiva yang mudah untuk diubah menjadi kas yang meliputi kas, surat berharga, piutang dan persediaan. Semakin tinggi rasio likuiditas ini berarti semakin besar kemampuan perusahaan untuk memenuhi kewajiban finansial jangka pendek (Sartono, 2001). Likuiditas yang rendah mengurangi kesempatan perusahaan untuk memenuhi kebutuhan operasionalnya serta memperkecil kemampuan perusahaan

untuk lebih profitable. Perusahaan akan mengalami kesulitan dalam memenuhi kewajiban lancarnya apabila tidak mampu meningkatkan rasio likuiditas.

### **Rasio profitabilitas**

Rasio profitabilitas menunjukkan kemampuan perusahaan memperoleh laba baik dalam hubungannya dengan penjualan, total aktiva maupun laba bagi modal sendiri (Sartono, 2001). Profitabilitas ini memberikan gambaran seberapa efektif perusahaan beroperasi sehingga memberikan keuntungan bagi perusahaan (Sari, 2007). Menurut Bouzoita & Young (1998) dalam Burton, Adam & Hardwick (1998) dalam Sari (2007) semakin tinggi tingkat profitabilitas perusahaan maka semakin rendah risiko ketidakmampuan membayar (*default*) dan semakin baik peringkat yang diberikan terhadap perusahaan tersebut.

Menurut Rita (2011) Profitabilitas diketahui dengan membandingkan antara laba yang diperoleh dalam suatu periode dengan jumlah aktiva atau jumlah modal pada perusahaan tersebut. Profitabilitas sering digunakan untuk mengukur efisiensi penggunaan modal dalam suatu perusahaan dengan membandingkan antara modal yang dicapai dengan laba operasi. Oleh karena itu keuntungan yang besar tidak menjamin atau bukan ukuran bahwa perusahaan-perusahaan tersebut rendabel (Munawir, 2007). Profitabilitas juga digunakan untuk mengetahui efektivitas perusahaan dalam mengelola sumber-sumber yang dimilikinya (Rita, 2011).

### **Rasio Produktivitas**

Rasio produktivitas adalah rasio yang melihat seberapa besar efisiensi penggunaan aset oleh perusahaan, selain itu juga rasio ini digunakan untuk melihat seberapa besar dana yang tertanam pada aset perusahaan. Jika dana yang tertanam pada aset tertentu cukup besar, sementara dana tersebut mestinya dapat digunakan untuk investasi pada aset lain yang lebih produktif, maka profitabilitas perusahaan tidak sebaik yang seharusnya (Hanafi, 2004). Rasio produktivitas ini mengukur seberapa efektif perusahaan menggunakan sumber-sumber dana yang dimiliki perusahaan.

Rasio produktivitas mencerminkan kemampuan perusahaan untuk menghasilkan dengan sumberdaya yang dimilikinya. Perusahaan yang lebih produktif cenderung lebih mampu untuk menghasilkan laba yang lebih tinggi dibandingkan perusahaan dengan produktivitas yang lebih rendah. Sehingga, perusahaan dengan tingkat produktivitasnya tinggi cenderung memiliki kemampuan untuk memenuhi kewajiban yang lebih baik.

## Ukuran Perusahaan

Ukuran perusahaan (*size*) adalah suatu skala dimana dapat diklasifikasikan besar kecil perusahaan menurut berbagai cara, antara lain total aktiva, *log size*, nilai pasar saham, dan lain-lain. Pada dasarnya ukuran perusahaan hanya terbagi dalam 3 kategori yaitu perusahaan besar (*large firm*), perusahaan menengah (*medium size*) dan perusahaan kecil (*small firm*) (Febriani dkk, 2013).

Ogden (1987) dalam Andry (2005) berpendapat bahwa total utang dan ukuran perusahaan mempunyai korelasi yang kuat dan positif. Pada umumnya perusahaan yang besar akan memberikan peringkat yang baik (*investment grade*). Disamping itu, ukuran perusahaan juga bisa mempunyai korelasi terhadap tingkat resiko kebangkrutan atau kegagalan sehingga dapat memengaruhi peringkat obligasi. Penentuan ukuran perusahaan ini didasarkan pada total aset perusahaan (Andry, 2005).

## Umur Obligasi

Jatuh Tempo (*Maturity*) adalah tanggal dimana pemegang obligasi akan mendapatkan pembayaran kembali pokok atau nilai nominal obligasi yang dimilikinya. Umur obligasi juga merupakan jangka waktu sejak diterbitkannya obligasi sampai dengan tanggal jatuh tempo obligasi.

Periode jatuh tempo obligasi bervariasi mulai dari 365 hari sampai dengan diatas 5 tahun. Obligasi yang akan jatuh tempo dalam waktu 1 tahun akan lebih mudah untuk di prediksi, sehingga memiliki resiko yang lebih kecil dibandingkan dengan obligasi yang memiliki periode jatuh tempo dalam waktu 5 tahun atau lebih. Semakin panjang jatuh tempo suatu obligasi, semakin tinggi kupon dan bunganya. Obligasi dengan umur yang lebih panjang mempunyai resiko yang lebih besar (Andry, 2005).

## Komisaris Independen

Menurut Susiana dan Herawaty (2007), menjelaskan bahwa komisaris independen merupakan sebuah badan didalam suatu perusahaan yang biasanya berasal dari luar perusahaan yang berfungsi untuk menilai kinerja perusahaan secara luas dan keseluruhan. Tugas komisaris independen bertujuan untuk menyeimbangkan dalam pengambilan keputusan khususnya dalam rangka perlindungan terhadap pemegang saham minoritas dan pihak-pihak lain yang terkait.

Berdasarkan pedoman umum *good corporate governance* Indonesia yang dikeluarkan oleh komite nasional kebijakan *governance* menyatakan bahwa dewan komisaris sebagai organ

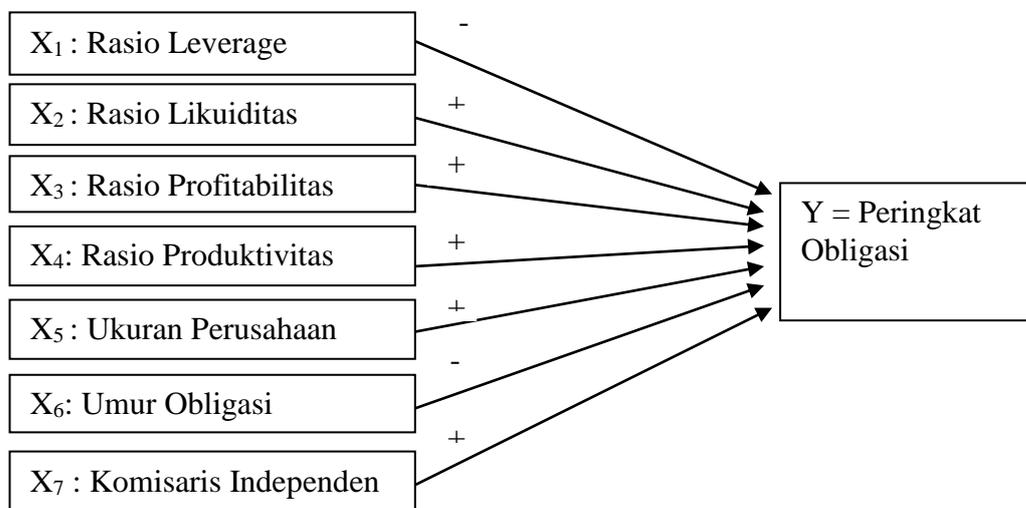
perusahaan bertugas dan bertanggung jawab secara kolektif untuk melakukan pengawasan dengan memberikan nasihat kepada direksi serta memastikan bahwa perusahaan melaksanakan GCG. Namun demikian, dewan komisaris tidak boleh turut serta dalam pengambilan keputusan operasional. Kedudukan masing-masing anggota dewan komisaris termasuk komisaris utama adalah setara.

Komisaris independen mempunyai tugas dan wewenang di dalam pelaksanaan *corporate governance*. Pada tanggal 1 Juli 2000 BEI mengatur tentang keberadaan komisaris independen. FCGI menetapkan bahwa jumlah minimal komisaris independen adalah 30% dari seluruh anggota komisaris independen. Menurut Chtourou et al (2001) dalam Purno & Khafid (2013), jumlah dewan yang semakin besar maka mekanisme monitoring manajemen perusahaan akan semakin baik. Jumlah dewan yang besar menguntungkan perusahaan dari sudut pandang *resource dependence*. Maksud dari pandangan *resource dependence* adalah bahwa perusahaan akan tergantung dengan dewannya untuk dapat mengelola sumber dayanya secara lebih baik.

### MODEL PENELITIAN DAN HIPOTESIS

Variabel Independen

Variabel Dependen



Gambar 1. Model Penelitian

Dari model penelitian diatas, maka dapat dirumuskan hipotesis sebagai berikut :

H<sub>1</sub> = Rasio leverage berpengaruh negatif signifikan terhadap peringkat obligasi

H<sub>2</sub> = Rasio likuiditas berpengaruh positif signifikan terhadap peringkat obligasi

H<sub>3</sub> = Rasio profitabilitas berpengaruh positif signifikan terhadap peringkat oligasi

H<sub>4</sub> = Rasio produktivitas berpengaruh positif signifikan terhadap peringkat obligasi

H<sub>5</sub> = Ukuran perusahaan berpengaruh positif signifikan terhadap peringkat obligasi

H<sub>6</sub> = Umur obligasi berpengaruh negatif signifikan terhadap peringkat obligasi

H<sub>7</sub> = Komisaris independen berpengaruh positif signifikan terhadap peringkat obligasi

## METODE PENELITIAN

### Objek Penelitian

Objek pada penelitian ini adalah perusahaan non keuangan dan non jasa yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia serta terdaftar dalam peringkat obligasi yang dikeluarkan oleh PT. Pefindo pada tahun 2004 hingga 2013.

### Teknik Pengambilan Sampel dan Jumlah Sampel

Teknik pengambilan sampel yang digunakan dalam penelitian ini yaitu nonrandom *sampling*, sedangkan untuk jenisnya yaitu menggunakan jenis *purposive sampling*, dimana sampel yang di pilih sesuai dengan kriteria-kriteria yang sudah di tentukan. Adapun kriteria-kriterianya adalah obligasi perusahaan non keuangan dan non jasa dengan jenis obligasi konvensional, perusahaan mempublikasikan laporan keuangan, memiliki data lengkap, memiliki laba positif serta obligasi dengan peringkat AAA-BBB sebanyak 116 data.

### Jenis Data dan Teknik Pengumpulan Data

Penelitian ini menggunakan data sekunder yaitu data yang diperoleh dalam bentuk data yang sudah di kumpulkan, diolah dan di publikasikan oleh pihak lain atau perusahaan yang sedang diteliti. Jenis data yang digunakan yaitu *annual report* dan laporan keuangan yang tersedia di pojok BEI UMY atau dapat di akses melalui [www.idx.co.id](http://www.idx.co.id) serta database peringkat obligasi perusahaan yang dikeluarkan oleh PT. Pefindo.

Teknik pengumpulan data dalam penelitian ini menggunakan metode dokumentasi. Metode dokumentasi adalah metode pengumpulan data dengan mengumpulkan data dari media cetak dan media elektronik yang berhubungan dengan pokok permasalahan.

## DEFINISI OPERASIONAL DAN PENGUKURAN VARIABEL

**Tabel 2**

**Definisi Operasional dan Pengukuran Variabel**

Variabel	Devinisi dan Pengukuran Variabel
Peringkat Obligasi	<p>Seperti penelitian sebelumnya yaitu Magreta dan Nurmayanti (2009), menggunakan kategori peringkat obligasi <i>high investment</i> (AAA, AA, A), <i>Low Investment</i> (BBB). Nilai 0 untuk <i>low investment</i>, dan nilai 1 untuk <i>high investment</i>.</p>
Rasio Leverage	<p>Rasio <i>leverage</i> yaitu rasio keuangan yang mengukur seberapa jauh perusahaan mampu dibiayai oleh hutang atau modal yang berasal dari kreditur (Hanafi, 2004). Diukur dengan proksi :</p> $\text{Kewajiban jangka panjang terhadap total aktiva} = \frac{\text{Kewajiban Jangka Panjang}}{\text{Total Aktiva}}$
Rasio Likuiditas	<p>Rasio likuiditas merupakan alat ukur yang digunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam menggunakan biaya operasional untuk memenuhi jatuh tempo utang jangka pendek (Hung, <i>et al</i>, 2013). Diukur dengan proksi :</p> $\text{Current Ratio} = \frac{\text{Aktiva Lancar}}{\text{Hutang Lancar}}$
Rasio Profitabilitas	<p>Menurut Hanafi (2004), rasio profitabilitas yaitu rasio yang digunakan oleh perusahaan untuk mengukur kemampuan perusahaan menghasilkan keuntungan (profitabilitas) pada tingkat penjualan, aset, dan modal saham tertentu. Diukur dengan proksi :</p> $\text{Profit Margin} = \frac{\text{Laba Bersih}}{\text{Penjualan}}$
Rasio Produktivitas	<p>Menurut Horne dan Wachowicz (1997), rasio produktivitas disebut juga rasio efisiensi atau rasio pertukaran, yang digunakan untuk mengukur keefektifan perusahaan dalam menggunakan aktivasnya. Diukur dengan proksi :</p> $\text{Perputaran Total Aktiva} = \frac{\text{Penjualan}}{\text{Total Aset}}$
Ukuran Perusahaan	<p>Ukuran perusahaan (<i>size</i>) adalah suatu skala dimana dapat diklasifikasikan besar kecil perusahaan menurut berbagai cara, antara lain total aktiva, nilai pasar saham, dan lain-lain (Febriani dkk, 2013). Diukur dengan proksi : Ln total aset</p>
Umur Obligasi	<p>Jatuh tempo adalah tanggal dimana pemegang obligasi akan mendapatkan kembali pokok atau nilai nominal obligasi yang dimilikinya (Ikhsan dkk, 2012). Variabel ini dihitung dengan menggunakan umur/<i>maturity</i> obligasi.</p>
Komisaris Independen	<p>Menurut Susiana dan Herawaty (2007), menjelaskan bahwa komisaris independen merupakan sebuah badan didalam suatu perusahaan yang biasanya berasal dari luar perusahaan yang berfungsi untuk menilai kinerja perusahaan secara luas dan</p>

keseluruhan. Diukur dengan proksi : $Komisaris Independen = \frac{KI}{KP}$
---

## ANALISIS DATA DAN PEMBAHASAN

### Gambaran Umum Perusahaan

Jenis perusahaan dalam penelitian ini adalah perusahaan non keuangan dan non jasa yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) serta terdaftar dalam peringkat obligasi yang dikeluarkan oleh PT. Pefindo. Periode pengamatan adalah periode tahun 2004-2013.

Hasil sampling dengan menggunakan metode *purposive sampling*, telah didapatkan jumlah data obligasi yang dapat digunakan sebagai sampel dalam penelitian adalah sebanyak 116 data dengan jumlah jenis perusahaan sebanyak 33 perusahaan selama 10 tahun.

### Uji Kelayakan Model Regresi

Uji kelayakan model regresi pada penelitian ini yaitu dengan menggunakan nilai *Hosmer Lemeshow's Goodness of Fit Test*. Uji ini digunakan untuk menguji hipotesis nol bahwa data empiris cocok atau sesuai dengan model (tidak ada perbedaan antara model dengan data sehingga model dapat dikatakan fit) (Ghozali, 2011). Adapun hasil pengujiannya adalah sebagai berikut:

**Tabel 3**

Hasil Uji *Hosmer and Lemeshow Goodness of Fit Test*

Step	Chi-square	Df	Sig.
1	1.246	8	.996

Sumber: Data yang diolah

Pada tabel 3 terlihat bahwa nilai Chi-square sebesar 1,246 dengan nilai probabilitassebesar 0,996. Hasil tersebut menunjukkan bahwa nilai probabilitas  $0,996 > 0,05$  sehingga dapat diambil keputusan bahwa model regresi layak digunakan untuk analisis selanjutnya karena tidak ada perbedaan yang nyata antara klasifikasi yang diprediksi dengan klasifikasi yang diamati.

## Uji Kesesuaian Model

Uji kesesuaian model dalam penelitian ini dilakukan dengan membandingkan nilai  $-2\text{LogLikelihood}$  ( $-2LL$ ) pada awal (Block Number = 0) dengan nilai  $-2\text{LogLikelihood}$  ( $-2LL$ ) pada akhir (Block Number = 1). Adanya pengurangan nilai antara  $-2LL$  awal dengan  $-2LL$  pada langkah berikutnya ( $-2LL$ akhir) menunjukkan bahwa model yang dihipotesiskan fit dengan data (Ghozali, 2011). Adapun hasil pengujiannya adalah sebagai berikut:

**Tabel 4**

Hasil Uji Kesesuaian Model

-2LL Awal (Block Number = 0)	85.445
-2LL Akhir (Block Number = 1)	29.193

Sumber: Data yang diolah

Pada tabel 4 terlihat bahwa  $-2LL$  awal memiliki nilai sebesar 85,445, sedangkan  $-2LL$  akhir mengalami penurunan menjadi 29,193. Penurunan *Likelihood* ini menunjukkan model regresi yang lebih baik atau model yang dihipotesiskan fit dengan data.

## Koefisien Determinasi

Koefisien determinasi dilakukan untuk menguji sejauh mana variabel dependen dapat dijelaskan oleh variabel independennya. Hasil pengujian koefisien determinasi dapat dilihat pada tabel berikut :

**Tabel 5**

Hasil Koefisien Determinasi

Step	-2 Loglikelihood	Cox & Snell R Square	Nagelkerke R Square
1	29.193(a)	.384	.737

Sumber: Data yang diolah

Pada tabel 5 menunjukkan bahwa nilai *Nagelkerke R Square* sebesar 0,737 yang berarti 73,7% variabel prediksi peringkat obligasi dapat dijelaskan oleh variabel rasio *leverage*, rasio likuiditas, rasio profitabilitas, rasio

produktivitas, ukuran perusahaan, umur obligasi (*maturity*) dan komisaris independen sedangkan sisanya sebesar 26,3% dipengaruhi oleh variabel-variabel lain dari model penelitian.

### Uji Hipotesis

Penelitian ini menggunakan analisis regresi logistik dengan menggunakan 7 variabel independen yang terdiri dari rasio *leverage*, rasio likuiditas, rasio profitabilitas, rasio produktivitas, ukuran perusahaan, umur obligasi (*maturity*) dan komisaris independen. Persamaan regresi dapat dituliskan sebagai berikut:

**Error! Reference source not found.:**

$$\ln \frac{y}{1-y} = b_0 + b_1X_1 + b_2X_2 + b_3X_3 + b_4X_4 + b_5X_5 + b_6X_6 + b_7X_7$$

Keterangan:

$y$  = Probabilitas Peringkat Obligasi

$y = 1$ ; Probabilitas peringkat obligasi *high investment*

$y = 0$ ; Probabilitas peringkat obligasi *low investment*

$b_0$  = Konstanta,  $b_{1-7}$  = Koefisien Regresi

$X_1$  = Rasio Leverage,  $X_2$  = Rasio Likuiditas,  $X_3$  = Rasio Profitabilitas,

$X_4$  = Rasio Produktivitas,  $X_5$  = Ukuran Perusahaan,  $X_6$  = Umur Obligasi

$X_7$  = Komisaris Independen

Hasil pengujian hipotesis dapat dilihat pada tabel 6 sebagai berikut:

Tabel 6 Hasil Uji Hipotesis

	B	S.E.	Wald	Df	Sig.	Exp(B)
Step 1 <sup>a</sup> Leverage	-25.903	8.283	9.780	1	.002	.000
Likuiditas	.242	.470	.265	1	.607	1.273
Profitabilitas	35.322	12.955	7.433	1	.006	2E+015
Produktivitas	1.893	1.148	2.715	1	.099	6.636
Uk_Perusahaan	2.698	1.008	7.171	1	.007	14.851

Umr_Obligasi	-.789	.369	4.584	1	.032	.454
Koms_Ind	18.308	6.420	8.131	1	.004	9E+007
Constant	-32.088	13.029	6.607	1	.010	.000

Sumber: Data yang diolah

Berdasarkan hasil regresi tersebut, maka dapat dirumuskan persamaan regresi sebagai berikut:

**Error! Reference source not found.** atau Ln

**Error! Reference source not found.**

**H<sub>1</sub> = Rasio leverage berpengaruh negatif signifikan terhadap peringkat obligasi**

Pengujian hipotesis pertama yaitu variabel leverage menunjukkan nilai wald 9,780 dengan  $P_{\text{value}} = 0.002 < \text{dari alpha } 0,05$  yang berarti bahwa H<sub>1</sub> diterima, artinya variabel leverage berpengaruh negatif signifikan terhadap peringkat obligasi.

Nilai koefisien regresi leverage sebesar -25,903. Nilai koefisien ini negatif artinya, jika nilai leverage turun maka peringkat obligasi akan naik, dan sebaliknya jika leverage naik maka peringkat obligasi akan turun, dengan asumsi variabel lain konstan.

Nilai eksponen pada leverage sebesar 0,00 menunjukkan bahwa peluang pengaruh leverage terhadap kategori *high investment* sama dengan pengaruh leverage terhadap kategori *low investment*.

**H<sub>2</sub> = Rasio likuiditas tidak berpengaruh terhadap peringkat obligasi**

Pengujian hipotesis kedua yaitu variabel likuiditas menunjukkan nilai wald 0,265 dengan  $P_{\text{value}} = 0,607 > \text{dari alpha } 0,05$  yang berarti bahwa H<sub>2</sub> ditolak, artinya variabel likuiditas tidak berpengaruh terhadap peringkat obligasi.

Nilai eksponen likuiditas sebesar 1,273 menunjukkan bahwa peluang pengaruh likuiditas terhadap kategori *high investment* sebesar 1,273 kali lebih tinggi dibandingkan kategori *low investment*.

**H<sub>3</sub> = Rasio profitabilitas berpengaruh positif signifikan terhadap peringkat obligasi**

Pengujian hipotesis ketiga yaitu variabel profitabilitas menunjukkan nilai wald 7,433 dengan  $P_{\text{value}} = 0,006 < \text{dari alpha } 0,05$  yang berarti bahwa H<sub>3</sub> diterima, artinya variabel profitabilitas berpengaruh positif signifikan terhadap peringkat obligasi.

Nilai koefisien regresi profitabilitas sebesar 35.322. Nilai koefisien ini positif artinya, jika nilai profitabilitas turun maka peringkat obligasi akan turun, dan sebaliknya jika nilai profitabilitas naik maka peringkat obligasi akan naik, dengan asumsi variabel lain konstan.

Nilai eksponen profitabilitas sebesar  $2E+015$  atau 2189093450767888.000 menunjukkan bahwa peluang pengaruh likuiditas terhadap kategori *high investment* sebesar  $2E+015$  atau 2189093450767888.000 kali lebih tinggi dibandingkan kategori *low investment*.

#### **H<sub>4</sub> = Rasio produktivitas berpengaruh positif signifikan terhadap peringkat obligasi**

Pengujian hipotesis keempat yaitu variabel produktivitas menunjukkan nilai wald 2,715 dengan  $P_{\text{value}} = 0,099 >$  dari alpha 0,05 yang berarti bahwa H<sub>4</sub> ditolak, artinya variabel produktivitas tidak berpengaruh terhadap peringkat obligasi.

Nilai eksponen produktivitas sebesar 6,636 menunjukkan bahwa peluang pengaruh likuiditas terhadap kategori *high investment* sebesar 6,636 kali lebih tinggi dibandingkan kategori *low investment*.

#### **H<sub>5</sub> = Ukuran perusahaan berpengaruh positif signifikan terhadap peringkat obligasi**

Pengujian hipotesis kelima yaitu variabel ukuran perusahaan menunjukkan nilai wald 7,171 dengan  $P_{\text{value}} = 0,007 <$  dari alpha 0,05 yang berarti bahwa H<sub>5</sub> diterima, artinya variabel ukuran perusahaan berpengaruh positif signifikan terhadap peringkat obligasi.

Nilai koefisien regresi ukuran perusahaan sebesar 2,698. Nilai koefisien ini positif artinya, jika nilai ukuran perusahaan turun maka peringkat obligasi akan turun, dan sebaliknya jika nilai ukuran perusahaan naik maka peringkat obligasi akan naik, dengan asumsi variabel lain konstan.

Nilai eksponen ukuran perusahaan sebesar 14,851 menunjukkan bahwa peluang pengaruh ukuran perusahaan terhadap kategori *high investment* sebesar 14,851 kali lebih tinggi dibandingkan kategori *low investment*.

#### **H<sub>6</sub> = Umur obligasi berpengaruh positif signifikan terhadap peringkat obligasi**

Pengujian hipotesis keenam yaitu variabel umur obligasi menunjukkan nilai wald 4,584 dengan  $P_{\text{value}} = 0,032 <$  dari alpha 0,05 yang berarti bahwa H<sub>6</sub> diterima, artinya variabel umur obligasi berpengaruh negatif signifikan terhadap peringkat obligasi.

Nilai koefisien regresi umur obligasi sebesar -0,789. Nilai koefisien ini negatif artinya, obligasi yang berumur pendek maka peringkat obligasi akan naik, dan sebaliknya jika umur obligasi panjang maka peringkat obligasi akan turun.

Nilai eksponen umur obligasi sebesar 0,454 menunjukkan bahwa peluang pengaruh umur obligasi terhadap kategori *high investment* sebesar 0,454 kali lebih tinggi dibandingkan kategori *low investment*.

### **H<sub>7</sub> = Komisaris independen berpengaruh positif signifikan terhadap peringkat obligasi**

Pengujian hipotesis ketujuh yaitu variabel komisaris independen menunjukkan nilai wald 8,131 dengan  $P_{\text{value}} = 0,004 < \text{dari alpha } 0,05$  yang berarti bahwa H<sub>7</sub> diterima, artinya variabel komisaris independen berpengaruh positif signifikan terhadap peringkat obligasi.

Nilai koefisien regresi komisaris independen obligasi sebesar 18,308. Nilai koefisien ini positif artinya, jika anggota dewan komisaris independen lebih banyak maka peringkat obligasi akan naik, dan sebaliknya jika anggota dewan komisaris independen lebih sedikit maka peringkat obligasi akan turun.

Nilai eksponen komisaris independen sebesar  $9E+007$  atau 89357421.747 menunjukkan bahwa peluang pengaruh komisaris independen terhadap kategori *high investment* sebesar  $9E+007$  atau 89357421.747 kali lebih tinggi dibandingkan kategori *low investment*.

## **PEMBAHASAN**

Hasil pengujian hipotesis yang telah dilakukan oleh peneliti, terlihat bahwa tidak semua variabel independen diterima atau berpengaruh signifikan terhadap variabel dependen. Terdapat lima hipotesis yang berhasil diterima atau berpengaruh signifikan terhadap peringkat obligasi dan dua hipotesis lainnya ditolak atau tidak berpengaruh signifikan terhadap peringkat obligasi. Kelima hipotesis yang diterima atau berpengaruh terhadap peringkat obligasi yaitu H<sub>1</sub> (Rasio Leverage), H<sub>3</sub> (rasio profitabilitas), H<sub>5</sub> (Ukuran Perusahaan), H<sub>6</sub> (umur obligasi / *maturity*) dan H<sub>7</sub> (komisaris independen). Sedangkan dua hipotesis lain yang ditolak atau tidak berpengaruh terhadap peringkat obligasi yaitu H<sub>2</sub> (rasio likuiditas), dan H<sub>4</sub> (rasio produktivitas). Berikut penjelasan dari hasil uji hipotesis:

### **Pengaruh rasio leverage terhadap peringkat obligasi**

Hasil pengujian hipotesis pertama yaitu rasio leverage menunjukkan bahwa nilai koefisien regresi negatif -25.903 dengan nilai probabilitas sebesar 0,02 lebih kecil dari alpha 0,05. Nilai probabilitas ini menunjukkan bahwa rasio *leverage* berpengaruh negatif signifikan terhadap peringkat obligasi.

Hasil penelitian ini tidak konsisten dengan hasil penelitian yang telah dilakukan oleh Dali, Ronni, dan Malelak (2015) yang membuktikan bahwa rasio leverage berpengaruh negatif signifikan terhadap peringkat obligasi. Nilai leverage yang rendah dapat disebabkan karena perusahaan memiliki tingkat hutang atau kewajiban yang rendah. Perusahaan yang mampu mengelola hutang tersebut dengan baik maka akan menghasilkan laba. Laba yang dihasilkan akan berdampak pada peningkatan modal kerja yang dimiliki perusahaan. Selain itu, penggunaan hutang yang efektif untuk perluasan operasional perusahaan juga dapat memberikan peluang perusahaan untuk memperoleh keuntungan yang lebih besar. Dengan ini maka akan meningkatkan nilai perusahaan sehingga peringkat obligasi yang didapat perusahaan akan tinggi.

### **Pengaruh rasio likuiditas terhadap peringkat obligasi**

Hasil pengujian hipotesis kedua yaitu variabel likuiditas memiliki nilai koefisien regresi positif .242 dengan nilai probabilitas sebesar 0,607 lebih besar dari alpha 0,05. Nilai probabilitas ini menunjukkan bahwa rasio likuiditas tidak berpengaruh terhadap peringkat obligasi.

Hasil penelitian ini tidak konsisten dengan hasil penelitian yang telah dilakukan oleh penelitian terdahulu yaitu Dali, Ronni, dan Malelak (2015) yang mampu membuktikan bahwa rasio likuiditas dapat memengaruhi peringkat obligasi. Hasil temuan ini memberikan bukti empiris bahwa kemampuan perusahaan untuk membayar kewajiban finansial jangka pendek tepat pada waktunya tidak mampu memprediksi peringkat obligasi. Rasio lancar yang tinggi menunjukkan kelebihan aktiva lancar (likuiditas tinggi dan risiko rendah) tetapi memiliki pengaruh yang tidak baik terhadap profitabilitas perusahaan. Aktiva lancar secara umum menghasilkan *return* atau tingkat keuntungan yang lebih rendah dibandingkan dengan aktiva tetap. Persediaan pada aktiva lancar dianggap sebagai aset yang paling tidak likuid karena sulit untuk diubah menjadi kas. Untuk mengubah persediaan menjadi kas, memerlukan waktu yang lebih lama dibandingkan piutang dagang. Selain itu, tingkat ketidakpastiannya, termasuk kemungkinan nilai persediaan turun karena produk rusak atau kualitas yang menurun, juga lebih tinggi (Hanafi, 2004).

### **Pengaruh rasio profitabilitas terhadap peringkat obligasi**

Hasil pengujian hipotesis ketiga yaitu variabel profitabilitas menunjukkan bahwa nilai koefisien regresi positif 35,322 dengan nilai probabilitas sebesar 0,006 lebih kecil dari alpha 0,05. Nilai probabilitas ini menunjukkan bahwa rasio profitabilitas berpengaruh positif signifikan terhadap peringkat obligasi.

Hasil Penelitian ini konsisten atau sama dengan hasil penelitian yang telah dilakukan oleh peneliti sebelumnya yaitu Dali, Ronni, dan Malelak (2015) dan Magreta & Nurmawati (2009) yang dapat membuktikan bahwa rasio profitabilitas dapat memengaruhi peringkat obligasi. Penerbit obligasi yang memiliki profitabilitas yang tinggi akan berperingkat baik karena laba yang dihasilkan dapat digunakan untuk melunasi kewajiban. Menurut Burton (2003) dalam Susilowati dan Sumarto (2010) bahwa tingkat profitabilitas yang tinggi dapat menurunkan tingkat risiko *insolvency* (ketidakmampuan membayar hutang). Keadaan seperti ini dapat mencerminkan kinerja perusahaan yang baik sehingga dapat meningkatkan peringkat obligasi perusahaan.

### **Pengaruh rasio produktivitas terhadap peringkat obligasi**

Hasil pengujian hipotesis keempat yaitu variabel produktivitas menunjukkan bahwa nilai koefisien regresi positif 1,893 dengan nilai probabilitas sebesar 0,099 lebih besar dari alpha 0,05. Nilai probabilitas ini menunjukkan bahwa rasio produktivitas tidak berpengaruh terhadap peringkat obligasi.

Hasil penelitian ini tidak mendukung hasil penelitian yang dilakukan oleh Magreta dan Nurmawati (2009) yang menyatakan bahwa rasio produktivitas tidak dapat memengaruhi peringkat obligasi. Nilai produktivitas yang tinggi menunjukkan bahwa keefektifan perusahaan dalam menggunakan aktivasnya secara keseluruhan. Namun perputaran total aktiva memiliki pengaruh yang tidak baik terhadap profitabilitas perusahaan karena adanya piutang dagang dalam mengukur produktivitas perusahaan. Dimana piutang dagang ini adalah tagihan perusahaan kepada pihak lain yang jangka waktu pelunasannya kurang dari satu tahun, dan dapat memperlambat tingkat pengembalian. Apabila dalam perhitungan produktivitas perusahaan menggunakan perputaran total aktiva maka akan mengurangi proporsi aktiva yang berpengaruh terhadap penjualan sehingga perputaran aktiva menjadi tidak produktif.

### **Pengaruh ukuran perusahaan terhadap peringkat obligasi**

Hasil pengujian hipotesis kelima yaitu variabel ukuran perusahaan menunjukkan bahwa nilai koefisien regresi positif 2,698 dengan nilai probabilitas sebesar 0,007 lebih kecil dari alpha 0,05. Nilai probabilitas ini menunjukkan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh positif signifikan terhadap peringkat obligasi.

Hasil Penelitian ini mendukung hasil penelitian yang telah dilakukan oleh peneliti sebelumnya yaitu Febriani, Nugraha & Saryadi (2013) yang dapat membuktikan bahwa ukuran perusahaan dapat memengaruhi peringkat obligasi. Perusahaan yang memiliki total aset yang besar mempunyai

kemampuan yang lebih tinggi dalam membayar kewajibannya. Ukuran perusahaan yang diukur dari total aktiva yang dimiliki perusahaan mampu memprediksi baik buruknya peringkat obligasi yang diterbitkan oleh perusahaan. Aktiva yang dimiliki perusahaan dan digunakan secara efektif dapat meningkatkan penjualan sehingga mampu meningkatkan laba perusahaan. Dengan meningkatnya laba perusahaan maka dapat meningkatkan nilai perusahaan dan berdampak pada meningkatnya peringkat obligasi yang diterbitkan perusahaan.

### **Pengaruh umur obligasi terhadap peringkat obligasi**

Hasil pengujian hipotesis keenam yaitu variabel umur obligasi menunjukkan bahwa nilai koefisien regresi negatif  $-0,789$  dengan nilai probabilitas sebesar  $0,032$  lebih kecil dari  $\alpha 0,05$ . Nilai probabilitas ini menunjukkan bahwa umur obligasi berpengaruh negatif signifikan terhadap peringkat obligasi.

Hasil penelitian ini mendukung penelitian yang telah dilakukan oleh peneliti sebelumnya yaitu Andry (2005) yang menyatakan bahwa umur obligasi dapat memengaruhi peringkat obligasi. Obligasi yang memiliki umur yang lebih panjang akan memiliki risiko kegagalan dalam memenuhi kewajibannya lebih besar sehingga peringkat obligasi yang didapat kecil sedangkan obligasi yang memiliki umur obligasi lebih pendek memiliki risiko kegagalan dalam memenuhi kewajibannya lebih kecil sehingga dapat meningkatkan peringkat obligasi.

### **Pengaruh komisaris independen terhadap peringkat obligasi**

Hasil pengujian hipotesis ketujuh yaitu variabel komisaris independen menunjukkan nilai koefisien regresi positif  $18,308$  dengan nilai probabilitas sebesar  $0,004$  lebih kecil dari  $\alpha 0,05$ . Nilai probabilitas ini menunjukkan bahwa komisaris independen berpengaruh positif signifikan terhadap terhadap peringkat obligasi.

Hasil penelitian ini mendukung penelitian yang telah dilakukan oleh peneliti sebelumnya yaitu Dali, Ronni, dan Malelak (2015), yang menyatakan bahwa komisaris independen dapat memengaruhi peringkat obligasi. Komisaris independen yang bertugas mengawasi kinerja perusahaan dapat mendorong manajemen membuat strategi-strategi yang tepat demi meningkatkan nilai perusahaan. Dengan meningkatnya nilai perusahaan maka akan meningkatkan peringkat obligasi perusahaan.

## KESIMPULAN

Berdasarkan uraian latar belakang, tinjauan pustaka dan didukung dengan hasil analisis data, maka dapat ditarik kesimpulan sebagai berikut :

1. Rasio leverage berpengaruh negatif signifikan terhadap peringkat obligasi
2. Rasio likuiditas tidak berpengaruh terhadap peringkat obligasi
3. Rasio profitabilitas berpengaruh positif signifikan terhadap peringkat obligasi
4. Rasio produktivitas tidak berpengaruh terhadap peringkat obligasi
5. Ukuran perusahaan berpengaruh positif signifikan terhadap peringkat obligasi
6. Umur obligasi berpengaruh negatif signifikan terhadap peringkat obligasi
7. Komisaris independen berpengaruh positif signifikan terhadap peringkat obligasi

## IMPLIKASI MANAJEMEN

Temuan penelitian ini diharapkan dapat memberikan sumbangan pada pengembangan ilmu pengetahuan di bidang Manajemen Keuangan, dan menjadi bahan kajian dan sumber referensi bagi penelitian selanjutnya khususnya dalam mengembangkan penelitian tentang pengaruh rasio leverage, rasio likuiditas, rasio profitabilitas, rasio produktivitas, ukuran perusahaan, umur obligasi, dan komisaris independen terhadap peringkat obligasi. Selain itu diharapkan dapat menjadi pertimbangan bagi investor untuk dapat menginvestasikan dananya pada perusahaan yang memiliki peringkat obligasi yang tinggi.

## DAFTAR PUSTAKA

- Andry, W. (2005), "Analisis Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Prediksi Peringkat Obligasi", *Jurnal Buletin Moneter dan Perbankan*
- Bouzouita, R. & Young, A.J. (1998) in Burton, B. Adam Mike, dan Hardwick P. (1998), "*The Determinants of Credit Ratings in the United Kingdom Insurance Industry*" dalam Purwaningsih, A. (2008), "Pemilihan Rasio Keuangan Terbaik Untuk Memprediksi Peringkat Obligasi: Studi pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di BEJ", *Jurnal Kinerja*, Volume 12 No 1, Fakultas Ekonomi Universitas Atma Jaya Yogyakarta
- Burton, B. at al (2003), "*The Determinants of Credit Ratings in the United Kingdom Insurance Industry*", *Journal of Business Finance and Accounting*. 30 (3-4): 539-572 dalam Susilowati, L. & Sumarto (2010), "Memprediksi Tingkat Obligasi Perusahaan Manufaktur yang Listing di BEI", *Jurnal Mitra Ekonomi dan Manajemen Bisnis*, Vol.1, No. 2 163-175
- Dali, Chandra Ly, et al (2015), "Pengaruh Mekanisme *Corporate Governance* dan Rasio Keuangan terhadap Peringkat Obligasi", *Jurnal Finesta*, Vol. 3 No. 1, halaman 30-35
- Febriani, I., et al (2013), "Analisis Faktor-Faktor yang Memengaruhi Peringkat Obligasi pada Lembaga Keuangan Bank yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia", *ejournal, UNDIP*

- Foster, George. (1986), "*Financial Statement Analysis. New Jersey: Prentice Hall, Englewood Cliffs*" dalam Purwaningsih, A. (2008), "Pemilihan Rasio Keuangan Terbaik Untuk Memprediksi Peringkat Obligasi: Studi pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di BEJ", *Jurnal Kinerja*, Volume 12 No 1, Fakultas Ekonomi Universitas Atma Jaya Yogyakarta
- Ghozali, Imam (2011), "Aplikasi Analisis Multivariate dengan Program IBM SPSS 19", Edisi 5, Badan Penerbit Universitas Diponegoro
- Hadianto B. dan Wijaya M. Sienly V. (2010), "Prediksi Kebijakan Utang, Profitabilitas, Likuiditas, Ukuran dan Status Perusahaan Terhadap Kemungkinan Penentuan Peringkat Obligasi: Studi Empirik pada Perusahaan yang Menerbitkan Obligasi di Bursa Efek Indonesia", *Jurnal Manajemen Teori dan Terapan*, Tahun 3 Nomor 3
- Hanafi. Mamduh .M dan Abdul,. (1995), "Analisis Laporan Keuangan.Yogyakarta" : UPP AMPYKPN
- Hanafi, Mamduh M. (2004), "Manajemen Keuangan", Edisi 1, BPFE Yogyakarta
- Hanarung, Silitonga, dan Tobing., (2006), "Hubungan Rasio-rasio Keuangan dengan Rating Obligasi". <http://www.finansialbisnis.com/>.
- Hartono, J. (2008), "Teori Portofolio dan Analisis Investasi", Edisi Kelima, BPFE-UGM, Yogyakarta
- Horne, James C. dan Wachowicz, John M. (1997), "Prinsip-Prinsip Manajemen Keuangan", Edisi terjemah kesembilan, Salemba Empat
- Hung, Ken *et al* (2013), "*Factors That Affect Credit Rating: An Application Of Ordered Probit Models*", *Romanian Journal of Economic Forecasting –XVI* (4)
- Husnan, S. (2009), "Dasar-Dasar Teori Portofolio dan Analisis Sekuritas", Edisi keempat, Cetakan Kedua, UPP STIM YKPN, Yogyakarta
- Ikhsan, Adhisyahfitri E., Yahya, M.N., & Saidaturrahmi (2012), "Peringkat Obligasi dan Faktor yang Mempengaruhinya", *Pekbis Jurnal*, Vol.4, No.2, Juli 2012: 115-123, Fakultas Ekonomi Universitas Syiah Kuala
- KNKG (2006). Panduan Umum GCG Indonesia 2006 [www.bapepam.go.id](http://www.bapepam.go.id)
- Lucy Sumardi. (2007). "Analisis Pengaruh Penerbitan Obligasi terhadap Abnormal Return Saham di bursa Efek Jakarta: Periode 2000-2006", (Tesis S2 yang tidak dipublikasikan), Universitas Indonesia dalam Mujahid & Fitrijanti, T. (2010), "Pengaruh Penerbitan Obligasi Syariah (Sukuk) Perusahaan Terhadap Reaksi Pasar," *Simposium Nasional Akuntansi XIII Purwokerto*
- Magreta dan Nurmayanti P. (2009), "Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Prediksi Peringkat Obligasi Ditinjau dari Faktor Akuntansi dan Non Akuntansi", *Jurnal Bisnis dan Akuntansi*, Vol. 11 No. 3, Hlm. 143-154, Universitas Riau
- Martel, M.C.V., & Padron, Y.G., (2006), "*Debt and Informative Content: Evidence in the Spanish Stock Market*", *International Research Journal of Finance and Economics*, 4:213-219 dalam Hadianto B. dan Wijaya M. Sienly V. (2010), "Prediksi Kebijakan Utang, Profitabilitas, Likuiditas, Ukuran dan Status Perusahaan Terhadap Kemungkinan Penentuan Peringkat Obligasi: Studi Empirik pada Perusahaan yang Menerbitkan Obligasi di Bursa Efek Indonesia", *Jurnal Manajemen Teori dan Terapan*, Tahun 3 Nomor 3
- Mujahid & Fitrijanti, T. (2010), "Pengaruh Penerbitan Obligasi Syari'ah (Sukuk) Perusahaan Terhadap Reaksi Pasar", *Simposium Nasional Akuntansi XIII Purwokerto*
- Munawir, S. (2007), "Analisa Laporan Keuangan", *Liberty*, Yogyakarta.

- Nurmayanti P. dan Setiawati E. (2012), “*Bond Rating* Dan Pengaruhnya Terhadap Laporan Keuangan”, *Pekbis Jurnal*, Vol.4, No.2, Halaman 95-106, Fakultas Ekonomi Jurusan Akuntansi Universitas Riau
- Ogden (1987) dalam Andry, W. (2005), “Analisis Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Prediksi Peringkat Obligasi”, *Jurnal Buletin Moneter dan Perbankan*
- Purwaningsih, A. (2008), “Pemilihan Rasio Keuangan Terbaik Untuk Memprediksi Peringkat Obligasi: Studi pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di BEJ”, *Jurnal Kinerja*, Volume 12 No 1, Fakultas Ekonomi Universitas Atma Jaya Yogyakarta
- Sari, Maylia P. (2007), “Kemampuan Rasio Keuangan Sebagai Alat Untuk Memprediksi Peringkat Obligasi (PT Pefindo)”, *Jurnal Bisnis dan Ekonomi (JEB)*, Hal 172-182, ISSN: 1412-3126, Fakultas Ekonomi Universitas Negeri Semarang
- Sartono, R. Agus (2001), “Manajemen Keuangan: Teori dan Aplikasi”, Edisi 4, Cetakan Pertama, BPFE-Yogyakarta
- Sartono, A. (2008), “Pengaruh Aliran Kas Internal dan Kepemilikan Manager dalam Perusahaan Terhadap Pembelanjaan Modal: Managerial Hypotheses atau Pecking Order Hypotheses?”, *Jurnal Ekonomi dan Bisnis Indonesia*, 16 (1)
- Sejati, Grace P. (2010), “Analisis Faktor Akuntansi dan Non Akuntansi dalam Memprediksi Peringkat Obligasi Perusahaan Manufaktur”, *Bisnis & Birokrasi, Jurnal Ilmu Administrasi dan Organisasi*, Volume 17 Nomor 1, ISSN 0854-3844
- Susiana & Herawaty, A. (2007), “Analisis Pengaruh Independensi, Mekanisme Corporate Governance, dan Kualitas Audit Terhadap Integritas Laporan Keuangan”. *Simposium Nasional Akuntansi X Unhas, Makasar*
- Susilowati, L. & Sumarto (2010), “Memprediksi Tingkat Obligasi Perusahaan Manufaktur yang Listing di BEI”, *Jurnal Mitra Ekonomi dan Manajemen Bisnis*, Vol.1, No. 2 163-175
- Rita J.D., (2011), “Analisis Pengaruh Ukuran Perusahaan, Profitabilitas, dan Kepemilikan Manajerial Terhadap Praktik Perataan Laba yang Dilakukan Oleh Perusahaan Manufaktur pada Bursa Efek Indonesia (BEI)”, *Jurnal Ilmu Ekonomi Advantage*, Volume 2 nomor 2, 19 Februari, Universitas Pattimura
- Tandelilin, Eduardus (2010), “Portofolio dan Investasi: Teori dan Aplikasi”, Edisi Pertama, Kanisius Yogyakarta

[www.pefindo.com](http://www.pefindo.com)

[www.idx.co.id](http://www.idx.co.id)