

**ANALISIS FAKTOR-FAKTOR YANG MEMPENGARUHI PERINGKAT OBLIGASI
PERUSAHAAN MANUFAKTUR YANG TERDAFTAR DI BURSA EFEK
INDONESIA**

ARTIKEL ILMIAH

Diajukan untuk Memenuhi Salah Satu Syarat Penyelesaian
Program Pendidikan Strata Satu
Jurusan Manajemen Program Studi Manajemen Keuangan



Oleh :

AMERILIA SAFITRI

NIM : 2010210240

SEKOLAH TINGGI ILMU EKONOMI PERBANAS

SURABAYA

2014

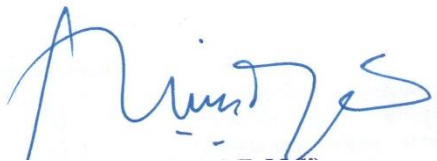
PENGESAHAN ARTIKEL ILMIAH

Nama : Amerilia Safitri
Tempat, Tanggal lahir : Sumenep, 24 April 1992
Nim : 2010210240
Jurusan : Manajemen
Program pendidikan : Strata 1
Konsentrasi : Manajemen Keuangan
Judul : Analisis Faktor-faktor Yang Mempengaruhi Peringkat Obligasi Perusahaan Manufaktur Di Bursa Efek Indonesia

Disetujui dan diterima baik oleh :

Dosen Pembimbing

Tanggal :



(Linda Purnama Sari, S.E, M.Si)

Ketua Program Studi S1 Manajemen



(Mellyza Silvy, SE.,M.Si.)

**ANALISIS FAKTOR-FAKTOR YANG MEMPENGARUHI PERINGKAT OBLIGASI
PERUSAHAAN MANUFAKTUR YANG TERDAFTAR DI
BURSA EFEK INDONESIA**

Amerilia Safitri

STIE Perbanas Surabaya

Email: ameyink@gmail.com

Jl. Ahmad Yani No.2 Medaeng

ABSTRACT

This study examines the role of financial ratios data in predicting the bond rating to manufacturing companies listed in Indonesia Stock Exchange and is registered in ratings of bonds issued by PT. PEFINDO period 2008-2012. The variable dependen of the research is bond rating, and variable independent the research is liquidity, leverage, productivity, provitability, and growth. The sampling technicque is determined using target purposive sampling. The method of analysis used logistic regression analysis. Logit regression is used to test the hypothesis. Thistype ofresearchis a quantitative research. Bonds ratingis veryimportantforinvestorsasthe decisionwhether or nottobean investmentbond. Bond ratingsprovidea signalabout thecompany'sprobability ofdebtdefault. The expectation of this research that liquidity, leverage, productivity, provitability, and growth are significant variables determining bond rating.

Keyword : Bond rating, liquidity, leverage, productivity, provitability, growth

PENDAHULUAN

Pasar modal merupakan pertemuan antara pihak yang memiliki dana lebih dengan pihak yang membutuhkan dana dengan memperjualbelikan sekuritas. Sekuritas yang diperjualbelikan dalam pasar modal umumnya memiliki umur lebih dari satu tahun, seperti saham dan obligasi. Eduardus Tandelilin (2010 : 02), menyatakan Investasi merupakan komitmen atas sejumlah dana atau sumber daya lainnya yang dilakukan pada saat ini, dengan tujuan memperoleh sejumlah keuntungan di masa datang.

Feeber (2000 : 256) menyatakan bahwa investor lebih memilih berinvestasi pada obligasi dibandingkan dengan berinvestasi saham. Terdapat 2 alasan mengapa investor memilih berinvestasi obligasi dibandingkan dengan saham

yaitu:

1) volatilitas saham lebih tinggi dibandingkan obligasi, sehingga mengurangi daya tarik para investor terhadap saham, 2) obligasi menawarkan tingkat pengembalian yang positif dengan pendapatan tetap (*fixed income*), sehingga obligasi lebih memberikan jaminan dibandingkan saham. Eduardus Tandelilin (2010 : 02), mendefinisikan Obligasi (*bond*) adalah sekuritas atau surat berharga yang memuat janji untuk memberikan pembayaran tetap sesuai waktu yang telah ditetapkan.

Terdapat keuntungan dan risiko yang didapat dalam berinvestasi obligasi (*bond*). Keuntungan dalam berinvestasi obligasi yaitu : 1) berpotensi mendapatkan capital gain, 2) mendapatkan kupon secara

periodik dan pelunasan pokok di akhir umur obligasi, 3) alternatif investasi yang memiliki tingkat hasil relatif lebih tinggi dibandingkan deposito pada umumnya. Risiko investasi obligasi yaitu : 1) ketidakmampuan penerbit obligasi untuk membayar bunga (*credit risk*), 2) risiko tidak liquidnya obligasi di pasar sekunder (*interest rest risk*), 3) perubahan nilai tukar (*foreign exchange risk*). Peringkat obligasi memberikan informasi dan memberikan sinyal tentang probabilitas kegagalan utang suatu perusahaan. Obligasi akan diperingkat oleh lembaga atau agen pemeringkat obligasi (*Rating Agency*).

Indonesia, pemeringkatan obligasi dilakukan oleh PT.PEFINDO dan PT. Kasnic Credit Rating. Hanafi (2004 : 70) terdapat dua tahap dalam proses rating yang dilakukan yaitu: 1) melakukan review internal terhadap perusahaan yang mengeluarkan instrument hutang, 2) hasil review internal tersebut akan direkomendasikan kepada komite rating yang akan menentukan rating perusahaan tersebut.

Peringkat obligasi tertinggi adalah AAA, yang artinya perusahaan menunjukkan kemampuan yang kuat untuk membayar pinjaman pokok dan bunganya. Perusahaan ini cenderung memiliki kualitas utang terbaik dan tingkat resiko yang rendah. Peringkat terendah dari suatu obligasi adalah D, yaitu perusahaan telah gagal bayar. Peringkat D juga diberikan kepada pengajuan permohonan pailit atau pengambilan tindakan serupa bila pembayaran terhadap suatu obligasi terancam.

Menurut teori Brigham dan Houston (2006 : 373) peringkat obligasi didasarkan oleh beberapa faktor-faktor kualitatif maupun kuantitatif yang terdiri dari berbagai macam rasio, dana pelunasan, jatuh tempo, regulasi, operasi di luar negeri dan tanggung jawab produk. Terdapat suatu korelasi yang kuat antara peringkat obligasi dengan banyak

rasio. Perusahaan dengan rasio utang lebih rendah, dan rasio arus kas bebas terhadap utang yang lebih rendah umumnya memiliki peringkat obligasi yang tinggi.

Beberapa penelitian terdahulu mengenai peringkat obligasi yang dilakukan oleh Magreta dan Poppy Nurmayanti (2009) tentang faktor-faktor yang mempengaruhi prediksi peringkat obligasi ditinjau dari faktor akuntansi dan non akuntansi. Penelitian tersebut menemukan bahwa faktor akuntansi yang berpengaruh terhadap peringkat obligasi adalah profitabilitas dan produktivitas. (Tandelilin 1991 : 76) menyatakan bahwa profitabilitas merupakan indikator yang paling baik dalam menilai kesehatan keuangan perusahaan.

Luciana dan Vieka Devi (2007) meneliti faktor-faktor yang mempengaruhi prediksi peringkat obligasi perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Hasil penelitian menemukan bahwa variabel bebas yang dominan untuk memprediksi obligasi perusahaan manufaktur di Bursa Efek Jakarta adalah variabel likuiditas yang diukur dengan rasio lancar (*current asset*).

Anna Purwaningsih (2008) dalam penelitiannya mengenai pemilihan rasio keuangan terbaik untuk memprediksi peringkat obligasi studi pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia menemukan bahwa rasio keuangan terbaik untuk memprediksi peringkat obligasi adalah rasio CACL (rasio likuiditas). CACL diukur dari perbandingan antara *current asset* dan *current liabilities*.

Berdasarkan kesimpulan diatas, maka penulis tertarik untuk melakukan penelitian yang sama dengan periode yang berbeda. Hal ini dilakukan untuk mengetahui lebih jauh tentang pengaruh variabel liquidity, leverage, productivity, profitability, dan growth pada peringkat obligasi.

LANDASAN TEORITIS DAN PENGEMBANGAN HIPOTESIS

Pasar Modal

Pasar modal (*capital market*) merupakan pasar untuk sekuritas jangka panjang, baik berbentuk hutang maupun ekuitas (modal sendiri) serta berbagai produk turunannya (EduardusTandelilin2010 : 30). Pasar modal merupakan sarana pendanaan bagi perusahaan maupun institusi lain (misalnya pemerintah), dan sebagai sarana bagi kegiatan berinvestasi. Instrumen keuangan yang diperdagangkan di pasar modal merupakan instrumen jangka panjang (jangka waktu lebih dari 1 tahun) seperti saham, obligasi, waran, right, reksadana, dan berbagai instrumen derivatif seperti option, futures, dan lain-lain.

Pasar Modal memiliki peran penting bagi perekonomian suatu negara karena pasar modal menjalankan dua fungsi, yaitu pertama sebagai sarana bagi pendanaan usaha atau sebagai sarana bagi perusahaan untuk mendapatkan dana dari masyarakat pemodal (investor). Dana yang diperoleh dari pasar modal dapat digunakan untuk pengembangan usaha, ekspansi, penambahan modal kerja dan lain-lain, kedua pasar modal menjadi sarana bagi masyarakat untuk berinvestasi pada instrument keuangan seperti saham, obligasi, reksadana, dan lain-lain.

Obligasi

Arthur J Keown (2008 : 232) menyatakan obligasi merupakan suatu jenis hutang atau surat kesanggupan bayar jangka panjang yang dikeluarkan oleh peminjam, yang berjanji untuk membayar ke pemegangnya dengan jumlah bunga tetap setiap tahun. Obligasi memberikan pendapatan tetap bagi investor. Emiten obligasi akan memberikan kompensasi berupa kupon yang dibayarkan secara periodik kepada pemegang obligasi sebelum jatuh tempo dan melakukan pembayaran kembali nilai prinsipal

obligasi tersebut pada saat jatuh tempo yang telah ditentukan.

Peringkat Obligasi

Peringkat obligasi merupakan simbol-simbol karakter yang diberikan oleh agen peringkat untuk menunjukkan resiko obligasi. Peringkat ini dikeluarkan oleh agen pemeringkat obligasi yang terkenal di dunia yaitu standard & Poor's Corporation (S&P) dan Moody's Investor Service Inc. (Hartono, 2008 : 166).

Terdapat dua jenis pengelompokan peringkat obligasi yaitu *Investment grade* dan *non Investment grade*. Obligasi yang termasuk dalam kelompok *investment grade* adalah AAA, AA, A, dan BBB. Sedangkan obligasi yang termasuk dalam *non invesment grade* adalah BB, B, CCC, dan D.

Likuiditas (*Liquidity*) Perusahaan

Rasio likuiditas atau rasio kelancaran adalah rasio yang menunjukkan tingkat kelancaran suatu perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka pendeknya (Gumanti, 2011: 112). Perusahaan yang memiliki likuiditas sehat paling tidak memiliki rasio lancar sebesar 100%. Ukuran likuiditas perusahaan yang lebih menggambarkan tingkat likuiditas perusahaan ditunjukkan dengan rasio kas(kas terhadap kewajiban lancar).

Leverage Perusahaan

Rasio Leverage merupakan rasio keuangan yang menggambarkan hubungan antara hutang perusahaan terhadap modal maupun aset (SofyanSyafri2013 : 306). Rasio ini digunakan untuk mengukur sejauh mana suatu perusahaan menggunakan hutang dalam membiayai investasinya.

Semakin besar rasio leverage perusahaan, semakin besar risiko kegagalan perusahaan. Semakin rendah leverage perusahaan, semakin baik peringkat yang diberikan terhadap perusahaan (Herwidi, 2005).

Produktivitas (*Productivity*) Perusahaan
Ukuran utama yang digunakan untuk mengukur kinerja dari manajemen operasi adalah produktivitas. Produktivitas adalah istilah yang digunakan untuk mengukur kemampuan produksi suatu usaha atau suatu faktor produksi (Henry Faizal 2009 : 80).

Profitabilitas (*Profitability*) Perusahaan
Profitabilitas perusahaan menunjukkan kemampuan perusahaan untuk menghasilkan laba melalui semua kemampuan dan sumber yang ada seperti kegiatan penjualan, kas, dan modal (SofyanSyafri2013 : 304).

Pertumbuhan (*Growth*) Perusahaan
Pertumbuhan perusahaan merupakan rasio yang menggambarkan persentasi pertumbuhan pos-pos perusahaan dari tahun ke tahun (Sofyansyafri2013 : 309). Pertumbuhan perusahaan pada dasarnya dipengaruhi oleh beberapa faktor, yaitu : faktor eksternal, internal, dan pengaruh iklim industri.

kegiatan berinvestasi, biasanya para investor lebih memilih instrument yang diterbitkan oleh perusahaan besar. Alasan investor memilih perusahaan yang besar karena perusahaan besar memiliki manajemen yang baik dan kinerja yang baik, sehingga tingkat resiko dalam berinvestasi lebih rendah daripada perusahaan kecil.

Pengaruh Likuiditas Perusahaan terhadap Peringkat Obligasi

Menurut R. AgusSartono (2002 : 116), likuiditas adalah kemampuan perusahaan untuk membayar hutang jangka pendek tepat pada waktunya. Burton et al (2000) menyatakan bahwa perusahaan yang memiliki tingkat likuiditas yang tinggi menunjukkan kondisi keuangan perusahaan yang baik, sehingga akan mempengaruhi peringkat obligasi. Likuiditas yang tinggi diprediksi akan meningkatkan peringkat obligasi.

Hipotesis 1 : Likuiditas dapat mempengaruhi peringkat obligasi

Pengaruh Leverage Perusahaan terhadap Peringkat Obligasi

Rasio leverage merupakan rasio keuangan yang digunakan untuk mengukur keseimbangan proporsianta raaktifa yang didanaiolehkreditor (utang) dan yang didanaiolehpemilikperusahaan (ekuitas). Semakin rendah leverage perusahaan semakin baik peringkat yang diberikan terhadap perusahaan (Herwidi2005:28),

Dengandemikianleverage dapatdikatakan akan dapat meningkatkan peringkatobligasi, artinya semakin rendah leverage, peringkat obligasi akan meningkat.

Hipotesis 2 : Likuiditas dapat mempengaruhi peringkat obligasi

Pengaruh Produktifitas Perusahaan terhadap Peringkat Obligasi

Rasio produktifitas mengukur seberapa efektif perusahaan dalam mengelola dan menggunakan sumber daya yang dimilikinya. Perusahaan yang produktifitasnya tinggi menunjukkan perusahaan mampu menghasilkan laba yang tinggi. Semakin tinggi rasio produktifitas semakin baik peringkat perusahaan yang diberikan.

Hipotesis 3 : Produktifitas dapat mempengaruhi peringkat obligasi

Pengaruh Profitabilitas Perusahaan terhadap Peringkat Obligasi

Profitabilitas adalah kemampuan suatu perusahaan dalam hasil penelitian sebelumnya menghasilkan keuntungan atau laba dan juga untuk mengetahui suatu efektivitas perusahaan dalam mengelola sumber-sumbernya. Semakin tinggi laba yang dihasilkan perusahaan maka diprediksikan peringkat obligasi perusahaan akan naik (Magerta dan Poppy, 2009).

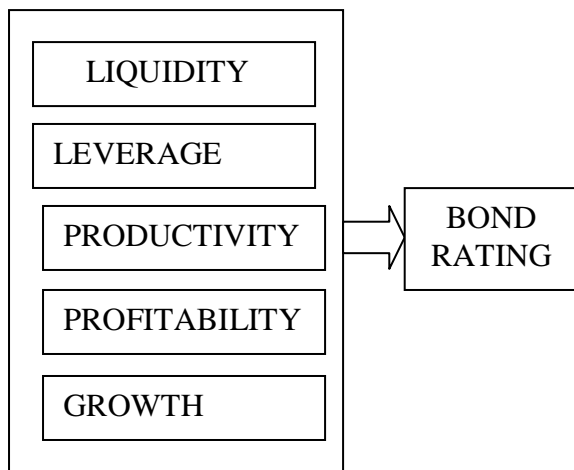
Hipotesis 4 : Profitabilitas dapat mempengaruhi peringkat obligasi

Pengaruh Growth Perusahaan terhadap Peringkat Obligasi

Luciana dan Devi (2007) menyatakan bahwa pertumbuhan perusahaan yang kuat, berhubungan positif dengan keputusan rating dan grade yang diberikan. Pertumbuhan perusahaan yang baik akan memiliki peringkat obligasi *investment grade*. Dengan demikian *growth* dapat dikatakan mempengaruhi prediksi peringkat obligasi.

Hipotesis 5 : Growth dapat mempengaruhi peringkat obligasi

Kerangka pemikiran yang mendasari penelitian ini dapat digambarkan sebagai berikut



Gambar 1
Kerangka Pemikiran

METODE PENELITIAN

Klasifikasi Sampel

Populasi dalam penelitian ini adalah perusahaan-perusahaan yang obligasinya tercantum dalam bursa efek Indonesia dalam periode 2008 sampai 2012.

Sampel daripada penelitian ini adalah perusahaan-perusahaan manufaktur yang obligasinya terdaftar dalam bursa efek Indonesia periode 2008 sampai 2012

yang diperingkat oleh PT.PEFINDO. Teknik pengambilan sampel yang digunakan adalah *purpose sampling*. Adapun kriteria dalam pengambilan sampel adalah :(1) Perusahaan manufaktur yang diemisikan di Bursa Efek Indonesia periode 2008 sampai dengan 2012, (3) Perusahaan manufaktur yang menerbitkan obligasi dan diperingkat oleh PEFINDO periode 2008 sampai dengan 2012.

Data Penelitian

Data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data sekunder yang diperoleh dari database Bursa Efek Indonesia dan Jugadari Indonesian *Capital Market Directory* (ICMD). Periode yang digunakan adalah satu tahun sebelum dikeluarkan peringkat obligasi.

Metode pengumpulan data yang digunakan dalam penelitian ini adalah Studi Dokumentasi, yaitu laporan keuangan, artikel-artikel, 5 prospectus dan sampel yang akan diteliti. Teknik analisis data akan dilakukan dengan metode yang dipakai untuk menganalisis adalah metode statistik deskriptif.

Variabel Penelitian

Variabel penelitian yang digunakan dalam penelitian ini meliputi variabel dependen yaitu peringkat obligasi dan variabel independen terdiri dari Likuiditas, Leverage, produktifitas, profitabilitas dan growth

Defenisi Operasional Variabel

Rating

Rating adalah peringkat obligasi yang dikeluarkan oleh lembaga secara khusus bertugas memberikan peringkat atas semua obligasi yang diterbitkan perusahaan.

Pengukuran variabel rating menggunakan variabel dummy yaitu :

$Y = 1$, Jika peringkat obligasi termasuk *investment grade*, $Y = 0$, Jika peringkat obligasi termasuk *non investment grade*.

Likuiditas

Likuiditas adalah kemampuan perusahaan untuk membayar hutang tepat jatuh tempo dengan menggunakan aktiva lancarnya.

$$\text{Current Ratio} = \frac{\text{Current Asset}}{\text{Current Liability}} \times 100\%$$

Leverage

Leverage adalah rasio keuangan yang menunjukkan proporsi penggunaan utang untuk membiayai investasi terhadap modal yang dimiliki

$$\text{Debt to Equity Ratio} = \frac{\text{Total Liability}}{\text{Total Equity}} \times 100\%$$

Produktifitas

Produktivitas adalah perbandingan antara hasil yang dicapai (output) dengan keseluruhan sumber daya yang digunakan (input). Dengan kata lain bahwa produktivitas memiliki dua dimensi. Dimensi pertama adalah efektivitas yang mengarah kepada pencapaian target berkaitan dengan kualitas, kuantitas dan waktu, yang kedua yaitu efisiensi yang berkaitan dengan upaya membandingkan input dengan realisasi penggunaannya atau bagaimana pekerjaan tersebut dilaksanakan.

$$\text{Sales to Total Asset} = \frac{\text{Sales}}{\text{Total Sales}} \times 100\%$$

Profitabilitas

Rasio profitabilitas menunjukkan tingkat kinerja keuangan suatu perusahaan juga menunjukkan kemampuan perusahaan dalam memperoleh keuntungan atau laba dalam hubungannya dengan penjualan, total aktiva maupun modal sendiri.

$$\text{ROI} = \frac{\text{Operating Income}}{\text{Investment}} \times 100\%$$

Pertumbuhan Perusahaan (Growth)

Pertumbuhan perusahaan adalah kemampuan perusahaan untuk meningkatkan size berdasarkan kesempatan bertumbuh (growth opportunities)

$$\text{Book Market Ratio} = \frac{\text{Nilai Buku Saham}}{\text{Harga Saham}} \times 100\%$$

Alat Analisis

Untuk menguji variabel dependen dengan variabel independen periode 2008-2012 maka digunakan model regresi logistik. Berikut permasamaan regresinya :

$$P = \frac{1}{1 + e^{-(b_0 + b_1X_1 + b_2X_2)}}$$

Adalah :

P = Peringkat obligasi

b₀ = Konstanta

b₁, b₂, b₃, ... = Variabel bebas

HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

Uji Deskriptif

Statistik deskriptif yang akan dibahas pada bagian ini adalah rata-rata nilai maksimal dan minimal dari variabel yang diteliti. Rasio keuangan merupakan rasio yang menggambarkan kondisi suatu perusahaan. Dimana dari rasio keuangan dapat diketahui kinerja suatu perusahaan sehingga dapat ditentukan karakteristik perusahaan yang memiliki peringkat obligasi dengan kategori *Investment grade* dan *Non Investment grade*.

Berikut ini tabel 4.3, mendeskripsikan variabel rasio keuangan *liquidity*, *leverage*, *productivity*, *profitability*, dan *growth* sebagai berikut :

Tabel 1
Descriptive Statistics

Variabel	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
Profit	58	-3,02	33,77	7,7362	7,03559
Likuiditas	58	,74	10,64	2,2002	1,69478
Produktifitas	58	,17	2,36	1,0843	,61140
Leverage	58	,36	17,66	1,9445	2,34290
Growth	58	,12	4,42	,9131	,92384
Valid N (listwise)	58				

Sumber: Lampiran 3, data Diolah

Profitabilitas

Tabel 4.3, rata-rata nilai variabel likuiditas sebesar 2,2002. hal tersebut menunjukkan rata-rata perusahaan dalam membayar kewajiban jangka pendeknya dari aktiva lancar yang dimiliki sebesar 2,2002 kali. Perusahaan yang memiliki rasio keuangan likuiditas tertinggi yaitu Aneka Tambang Tbk sebesar 10,64 pada tahun 2011 (Lampiran 3) menunjukkan bahwa perusahaan mempunyai kemampuan yang baik dalam membayar kewajiban jangka pendeknya dari aktiva lancar yang dimilikinya. Perusahaan yang memiliki nilai rasio likuiditas terendah yaitu PT. Atlas resource sebesar 0,74 pada tahun 2012 (Lampiran 3) menunjukkan bahwa perusahaan tidak dapat membayar kewajiban jangka pendeknya dari aktiva lancar yang dimilikinya.

Likuiditas

Tabel 4.3, rata-rata nilai variabel leverage sebesar 1,9445. Perusahaan yang memiliki nilai leverage tertinggi yaitu PT. MalindoFeedmill sebesar 17,66 pada tahun 2008 (Lampiran 3) menunjukkan bahwa perusahaan memiliki tingkat hutang yang tinggi dengan tingkat resiko yang tinggi. Nilai leverage terendah sebesar 0,36 yaitu perusahaan Bukit Asam (Persero) Tbk pada tahun 2010 (Lampiran 3) menunjukkan

perusahaan menggunakan sedikit hutang dalam membiayai investasinya.

Produktifitas

Tabel 4.3, rata-rata nilai variabel produktifitas sebesar 1,0843. Perusahaan yang memiliki nilai produktifitas tertinggi yaitu PT. JapfaComfeed sebesar 2,36 pada tahun 2008 (Lampiran 3) menunjukkan bahwa perusahaan sangat efektif dalam mengelola dan menggunakan sumber daya yang dimilikinya, Semakin tinggi tingkat penjualan perusahaan yang dihitung dengan membagi total asset perusahaan maka rasio produktifitas yang dihasilkan semakin baik. Perusahaan dengan tingkat nilai produktifitas terendah yaitu 0,17 yaitu perusahaan BW Plantion pada tahun 2012 (Lampiran 3), menunjukkan perusahaan tidak efektif dalam mengelola dan menggunakan sumber daya yang dimilikinya. Perusahaan yang produktifitas rendah menghasilkan laba yang sedikit.

Profitabilitas

Tabel 4.3, rata-rata nilai variabel profitabilitas sebesar 7,7362. Perusahaan yang memiliki nilai profitabilitas tertinggi yaitu Bukit Asam (Persero) sebesar 33,77 pada tahun 2009 (Lampiran 3) menunjukkan perusahaan mampu menghasilkan laba yang tinggi dengan sumber yang ada seperti kegiatan penjualan, kas, dan modal. Perusahaan dengan tingkat nilai profitabilitas terendah yaitu -3,02 yaitu perusahaan

BentoelInvestama tbk pada tahun 2009 (Lampiran 3), menunjukkan perusahaan sangat rendah dalam menghasilkan laba dari kegiatan penjualan, kas, dan modal.

Growth

Tabel 4.3, rata-rata nilai variabel growth sebesar 0,9131. Perusahaan yang memiliki nilai growth tertinggi yaitu PT. Tijwi Kimia sebesar 4,42 pada tahun 2008 (Lampiran 3), artinya bahwa nilai buku PT. Tijwi Kimia 4 kali lebih besar dari harga pasarnya. Perusahaan dengan tingkat nilai growth terendah yaitu 0,12 yaitu perusahaan Bukit Asam (Persero) tbk pada tahun 2010 (Lampiran 3), menunjukkan perusahaan mempunyai harga pasar saham yang jauh lebih kecil dari nilai bukunya.

HASIL ANALISIS DAN PEMBAHASAN

Tabel 2
HASIL UJI REGRESI LOGISTIK

Variabel	B	Sig.	Keterangan
Likuiditas	-,375	0,162	H ₀ Diterima
Leverage	,090	0,746	H ₀ Diterima
Produktifitas	-1,212	0,252	H ₀ Diterima
Profitabilitas	,183	0,175	H ₀ Diterima
Growth	-1,587	0,007	H ₀ Ditolak
Constant	4,466	0,018	

Sumber: Lampiran 6, data diolah

Pengaruh Likuiditas Perusahaan terhadap Peringkat Obligasi.

Hasil pengujian variabel likuiditas terhadap peringkat obligasi perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia diperoleh nilai signifikansi sebesar 0,162 lebih besar dari $\alpha = 0,05$ maka H₀ diterima atau H₁ ditolak, yang berarti variabel likuiditas tidak dapat mempengaruhi peringkat obligasi perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.

Pengaruh Leverage Perusahaan terhadap Peringkat Obligasi

Hasil pengujian variabel leverage terhadap peringkat obligasi perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia diperoleh nilai signifikansi sebesar 0,746 lebih besar dari $\alpha = 0,05$ maka H₀ diterima atau H₁ ditolak, yang berarti variabel leverage tidak dapat mempengaruhi peringkat obligasi perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.

Pengaruh Produktifitas terhadap Peringkat Obligasi

Hasil pengujian variabel produktifitas terhadap peringkat obligasi perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia diperoleh nilai signifikansi sebesar 0,746 lebih besar dari $\alpha = 0,05$ maka H₀ diterima atau H₁ ditolak, yang berarti variabel leverage tidak dapat mempengaruhi peringkat obligasi perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.

Pengaruh Profitabilitas terhadap Peringkat Obligasi

Hasil pengujian variabel profitabilitas terhadap peringkat obligasi perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia diperoleh nilai signifikansi sebesar 0,715 lebih besar dari $\alpha = 0,05$ maka H₀ diterima atau H₁ ditolak, yang berarti variabel profitabilitas tidak dapat mempengaruhi peringkat obligasi perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.

Pengaruh Growth terhadap Peringkat Obligasi

Hasil pengujian variabel growth terhadap peringkat obligasi perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia diperoleh nilai signifikansi sebesar 0,007 lebih kecil dari $\alpha = 0,05$ maka H₁ diterima atau H₀ ditolak, yang berarti variabel growth dapat mempengaruhi peringkat obligasi perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.

Pengaruh Likuiditas terhadap peringkat obligasi

Pengujian hasil hipotesis dalam penelitian ini menyimpulkan bahwa variabel likuiditas tidak berpengaruh dalam

memprediksi peringkat obligasi, dengan menunjukkan hasil nilai signifikan $0,162 > 0,05$, artinya variabel likuiditas suatu perusahaan manufaktur tidak akan diikuti oleh perubahan peringkat obligasi. Berdasarkan persamaan logistik diketahui koefisien variabel likuiditas adalah negatif. Hasil menunjukkan tidak kesesuaian dengan teori, dimana likuiditas berpengaruh positif dengan peringkat obligasi.

Hasil penelitian ini sesuai dengan penelitian yang dilakukan oleh Magreta dan Poppy Nurmawati (2009) yang menyakatan bahwa variabel likuiditas tidak berpengaruh terhadap peringkat obligasi perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Hasil yang tidak signifikan atas pengaruh variabel likuiditas terhadap peringkat obligasi diduga disebabkan sampel perusahaan yang diteliti adalah perusahaan yang tidak lancar dalam memenuhi kewajiban jangka pendeknya.

Pengaruh leverage terhadap peringkat obligasi

Pengujian hipotesis dalam penelitian ini menyimpulkan bahwa variabel leverage tidak berpengaruh terhadap peringkat obligasi, dengan menunjukkan nilai signifikan sebesar $0,746 > 0,05$. Berdasarkan persamaan logistik diketahui koefisien variabel leverage adalah positif. Hasil ini menunjukkan kesesuaian dengan teori, dimana leverage mempunyai hubungan positif dengan peringkat obligasi.

Hasil penelitian ini sesuai dengan penelitian yang dilakukan oleh Magreta dan Poppy Nurmawati (2009) yang menyimpulkan bahwa leverage tidak berpengaruh terhadap peringkat obligasi perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Hasil yang tidak signifikan atas pengaruh variabel leverage terhadap peringkat obligasi diduga disebabkan sampel perusahaan yang diteliti adalah perusahaan yang memiliki

jumlah hutang lebih besar daripada modal sendiri.

Pengaruh produktifitas terhadap peringkat obligasi

Pengujian hipotesis dalam penelitian ini menyimpulkan bahwa variabel produktifitas tidak berpengaruh terhadap peringkat obligasi, dengan menunjukkan nilai signifikan sebesar $0,252 > 0,05$. Berdasarkan persamaan logistik diketahui koefisien variabel produktifitas adalah negatif. Hasil ini menunjukkan tidak sesuai dengan teori, dimana produktifitas mempunyai hubungan positif dengan peringkat obligasi.

Hasil penelitian ini tidak sesuai dengan penelitian yang dilakukan oleh Magreta dan Poppy Nurmawati (2009), juga yang dilakukan oleh Anna Purwaningsih (2008) yang menyimpulkan bahwa produktifitas berpengaruh terhadap peringkat obligasi perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Hasil yang tidak signifikan atas pengaruh variabel produktifitas terhadap peringkat obligasi diduga disebabkan sampel perusahaan yang diteliti adalah perusahaan tingkat produktifitas yang rendah.

Pengaruh Profitabilitas terhadap peringkat obligasi

Pengujian hipotesis dalam penelitian ini menyimpulkan bahwa variabel profitabilitas tidak berpengaruh terhadap peringkat obligasi, dengan menunjukkan nilai signifikan sebesar $0,175 > 0,05$. Berdasarkan persamaan logistik diketahui koefisien variabel produktifitas adalah positif. Hasil ini menunjukkan kesesuaian dengan teori, dimana produktifitas mempunyai hubungan positif dengan peringkat obligasi.

Hasil penelitian ini sesuai dengan penelitian yang dilakukan oleh Luciana Spica Almalia dan Vieka Devi (2007) yang menyimpulkan bahwa profitabilitas tidak berpengaruh terhadap peringkat obligasi perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Hasil yang tidak signifikan atas pengaruh variabel

profitabilitas terhadap peringkat obligasi diduga disebabkan sampel perusahaan yang diteliti adalah perusahaan dengan tingkat profitabilitas yang rendah.

Pengaruh Growth terhadap peringkat obligasi

Pengujian hipotesis dalam penelitian ini menyimpulkan bahwa variabel growth berpengaruh terhadap peringkat obligasi, dengan menunjukkan nilai signifikan sebesar $0,007 < 0,05$. Berdasarkan persamaan logistik diketahui koefisien variabel growth adalah negatif. Hasil ini sesuai dengan teori, hal ini disebabkan ukuran growth dalam penelitian ini menggunakan Book / Market Value. Semakin besar Book / Market Value peringkat obligasi akan turun dan sebaliknya.

Hasil penelitian ini sesuai dengan penelitian yang dilakukan oleh Luciana Spica Almalia dan Vieka Devi (2007) yang menyimpulkan bahwa variabel growth mempunyai pengaruh terhadap peringkat obligasi perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.

KESIMPULAN, KETERBATASAN DAN SARAN

Hasil analisa secara parsial variabel likuiditas, leverage, produktifitas, profitabilitas tidak dapat digunakan dalam memprediksi peringkat obligasi perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia, karena hasil uji menghasilkan nilai signifikan diatas 5%, Sedangkan variabel growth dapat digunakan untuk memprediksi peringkat obligasi perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia, karena hasil menghasilkan nilai signifikan dibawah 5%.

Adapun keterbatasan dalam penelitian ini adalah sebagai berikut : (1) Sampel hanya terbatas pada perusahaan manufaktur yang tercatat dalam Bursa Efek Indonesia, (2) Lembaga penerbit obligasi yang digunakan adalah PEFINDO

Variabel-variabel yang digunakan dalam penelitian ini terbatas pada likuiditas (*liquidity*), leverage, produktifitas (*productivity*), profitabilitas (*profitability*) dan pertumbuhan (*growth*)

Penulis menyadari bahwa hasil penelitian yang telah dilakukan diatas masih banyak terdapat kekurangan dan keterbatasan yang belum sempurna. Untuk itu penulis menyampaikan saran yang diharapkan dapat bermanfaat bagi berbagai pihak yang memiliki kepentingan yang berkaitan dengan hasil penelitian: (1) Bagi Investor disarankan agar lebih teliti dalam pengambilan keputusan membeli atau menjual obligasi di pasar modal, yaitu dengan melihat peringkat obligasi dari perusahaan, (2) Bagi Peneliti Selanjutnya yang sejenis, sebaiknya menambah variabel-variabel lain yang juga mempengaruhi peringkat obligasi, untuk lebih meningkatkan keakuratan hasil penelitian dan penggunaan periode penelitian yang lebih panjang akan mempermudah dalam pengukuran faktor-faktor yang mempengaruhi peringkat obligasi.

DAFTAR RUJUKAN

- Andry, Wydia. 2005. Analisis Faktor-faktor yang Mempengaruhi Prediksi Peringkat Obligasi. *Jurnal Ekonomi dan Perbankan* Vol.5, No.2 Nov 2003 : hal 123-132
- Anna Purwaningsih,. 2008. Pemilihan Rasio Keuangan Terbaik Untuk Memprediksi Peringkat Obligasi. *Studi Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di BEJ* Vol.12, No.1: hal 85-99
- Bram, Hadianto dan Wijaya. 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, No.3 Des 2010 : hal 1-59.*
- Brigham dan Houston. 2006. *Dasar-dasar Manajemen Keuangan*. Salemba Empat : Jakarta
- Darmadji, Tjiptono dan Hendy M. Fakhrudin. 2006. *Pasar Modal di Indonesia*. Pendekatan Tanya Jawab. Jakarta : Salemba Empat
- Gumanti, Tatang Arya. 2011. *Manajemen investasi Konsep, “Teori dan Aplikasi”*. Jakarta: Mitra Wacana Medika.
- Harmono. 2009. *Manajemen Keuangan Berbasis Balanced Score card, Pendekatan Teori, Kasus, dan Riset Bisnis*. Bumi Aksara
- Hariadi Bambang. 2002. *Akuntansi Manajemen*. Yogyakarta : BPFE
- Hair, Joseph F *et al.* 2006. *Multivariate Data Analysis*. Six Edition. New Jersey. Pearson Prentice Hall.
- Hanafi, M. 2004. *Manajemen Keuangan*. Yogyakarta : BEFE.
- Henry, Faizal Noor. *Investasi “Pengelolaan Keuangan Bisnis dan Pengembangan Ekonomi Masyarakat”*. Indeks : Jakarta.
- Keown, J, Artur. 2008. *Manajemen Keuangan*. Jakarta : Indeks
- Mohammad Muslich. *Manajemen Keuangan Modern Analisis. Perencanaan dan kebijaksanaan*. Bumi Aksara
- Mohammad Samsul. 2006. *Pasar Modal dan Manajemen Portofolio*. Erlangga : Jakarta.
- Munawir. 2001. *Analisa Laporan Keuangan*. Yogyakarta : Liberty
- Luciana Spica Almalia, dan Vieka Devi. 2007. Faktor-faktor yang mempengaruhi Prediksi Peringkat Obligasi pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia. *Seminar Nasional Manajemen SMART*. Universitas Kristen Maranatha Bandung
- Purnomo, H. 2005. *Kemampuan Rasio Keuangan sebagai Alat Untuk memprediksi Peringkat Obligasi Perusahaan Manufaktur*. Yogyakarta : UGM
- Sofyan, Syafri Harahap. *Analisis Kritis atas Laporan Keuangan*. 2013. Jakarta : Raja Grafindo
- Tandelilin, Eduardus. 2010. *Manajemen Investasi dan Portofolio*. Yogyakarta: Kanisius
- Zulia Yamit. 2000. *Manajemen Keuangan. Ringkasan Teori dan penyelesaian soal*. Yogyakarta : Ekonisia