

Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Bond Rating Pada Perusahaan Perbankan di Bursa Efek Indonesia

Eman Purbadini

Sekolah Tinggi Ilmu Ekonomi Mulia Darma Pratama

E-mail: putralariodilah@gmail.com

Abstrak

Penelitian ini bertujuan untuk menguji pengaruh profitabilitas dan ukuran perusahaan terhadap peringkat obligasi pada industri perbankan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Populasi dalam penelitian ini adalah 42 bank dan berdasarkan kriteria metode *purposive sampling*, ada 12 perusahaan perbankan yang dipilih. Analisis data menggunakan SPSS. Hasil penelitian menunjukkan bahwa secara parsial: 1) Profitabilitas tidak memiliki dampak signifikan pada Peringkat Obligasi, 2) Ukuran perusahaan memiliki dampak yang signifikan terhadap Peringkat Obligasi, sementara secara bersamaan kedua faktor independen memiliki dampak signifikan pada Peringkat Obligasi.

Kata Kunci : peringkat obligasi, profitabilitas, dan ukuran perusahaan

Abstract

This research is aimed to examine the effect of profitability and firm size on bond rating in banking industry listed in Indonesia Stock Exchange. The population in this study were 42 banks and based on purposive sampling method criterion, there were 12 banking companies selected. The data analysis used SPSS. The results show that partially: 1) Profitability had no significant impact on Bond Rating, 2) Firm size had a significant impact on Bond Rating, while simultaneously both independent factors had a significant impact on Bond Rating

Keywords : bonds rating, profitability, and firm size

PENDAHULUAN

Pasar modal merupakan salah satu alternatif bagi perusahaan untuk mendapatkan sumber dana murah dengan menerbitkan berbagai macam instrumen keuangan yang salah satu diantaranya adalah obligasi. Investasi pada obligasi menjadi salah satu pilihan bagi investor yang berorientasi pada pendapatan tetap. Menurut Darmadji (2012), kelebihan obligasi adalah obligasi memberikan pendapatan tetap berupa kupon sepanjang umur obligasi. Obligasi adalah surat berharga dalam bentuk sertifikat yang berisi kontrak antara investor dengan yang diberi pinjaman (*emiten*). Pihak yang membeli obligasi (*bondholder*) akan

mendapatkan keuntungan melalui pembayaran kupon yang umumnya lebih besar dari tingkat suku bunga bank. Bagi emiten, obligasi dianggap sebagai sekuritas yang aman karena biaya emisinya lebih murah daripada saham (Maharti, 2011).

Bagi pemilik modal (*investor*) yang berminat membeli obligasi, sudah seharusnya memperhatikan peringkat obligasi karena peringkat tersebut memberikan informasi dan memberikan *signal* tentang profitabilitas /kegagalan suatu industri dalam membayar bunga maupun pokok pinjaman. Peringkat obligasi merupakan *rating* obligasi yang dijual ke publik dalam perspektif para pembeli (Fahmi, 2014:321). Untuk melakukan

investasi pada obligasi, selain diperlukan dana yang cukup, pemilik juga memerlukan pengetahuan yang memadai. Peringkat obligasi merupakan skala risiko dari semua obligasi yang diperdagangkan. Skala ini menunjukkan seberapa aman suatu obligasi bagi investor. Keamanan ini ditunjukkan dari kemampuan perusahaan dalam membayar bunga dan pelunasan pokok pinjaman (Sunarjanto, 2013). Proses pemeringkatan ini dilakukan untuk menilai kinerja perusahaan, sehingga *rating agency* dapat menyatakan layak atau tidaknya obligasi tersebut diinvestasikan. Pada umumnya peringkat obligasi diberikan oleh lembaga pemeringkat yang independen, obyektif, dan dapat dipercaya. Investor dapat menilai tingkat keamanan suatu obligasi dan kredibilitas obligasi berdasarkan informasi yang diperoleh dari lembaga peringkat.

Di Indonesia terdapat dua lembaga pemeringkat efek yaitu PT Kasnic Credit Rating dan PT PEFINDO. Objek PT PEFINDO hanya pemeringkat efek hutang perusahaan. Sedangkan PT Kasnic Credit Rating memberikan jasa pelayanan pemeringkatan *bond*, *commercial paper*, *collateralized bonds*, dan *general obligation* (Rahardjo, 2003:100). Jasa pemeringkatan PT PEFINDO lebih banyak digunakan oleh perusahaan-perusahaan Indonesia khususnya industri perbankan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Aspek penilaian obligasi yang dilakukan PT PEFINDO berdasarkan pada tiga hal, yaitu aspek bisnis, aspek industri dan aspek keuangan. Presiden Direktur PT Pemeringkat Efek Indonesia (PEFINDO), Ronald T. Andi Kasim menuturkan bahwa peran penting Lembaga Pemeringkat sangat dirasakan oleh Perusahaan Tercatat (Emiten), Sekuritas, Manajer Investasi (MI) terlebih Investor. Perusahaan pemeringkat sangat bermanfaat bagi semua pelaku Pasar Modal (www.ipotnews.com).

Penelitian ini lebih mengacu pada PT PEFINDO karena merupakan salah satu lembaga pemeringkat yang diakui oleh

Bank Indonesia (www.bi.go.id) serta banyaknya perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia menggunakan jasa pemeringkat ini. Banyak perusahaan menggunakan jasa peringkat PEFINDO karena PEFINDO secara rutin mengumumkan hasil pemeringkatannya setiap bulan yang dapat dilihat di beberapa harian bisnis nasional atau langsung dari situs PEFINDO. Pemeringkatan peringkat obligasi terbagi menjadi dua peringkat yaitu *investment grade* (AAA, AA, A, BBB) dan *non-investment grade* (BB, B, CCC, dan D). Obligasi yang memiliki peringkat kategori *investment grade* menunjukkan bahwa obligasi tersebut layak investasi karena perusahaan dianggap memiliki kemampuan dalam pembayaran bunga dan pokok pinjaman. Sementara yang *non investment grade* merupakan obligasi yang memiliki risiko *default* yang tinggi (Pefindo.com).

Terdapat beberapa faktor yang berpengaruh terhadap keputusan peringkat obligasi perusahaan, terutama yang dipengaruhi oleh berbagai macam rasio-rasio keuangan (termasuk *debt ratio*, *current ratio*, *profitability*, *size company* dan *fixed charge coverage ratio*), jaminan aset untuk obligasi yang diterbitkan, kedudukan obligasi dengan jenis hutang lain, penjamin, adanya *sinking fund*, umur obligasi, stabilitas laba dan penjualan emiten, peraturan yang berkaitan dengan industri emiten, faktor-faktor lingkungan dan tanggung jawab produk dan kebijakan (Brigham dan Houston, 2009:373).

Dalam penelitian ini peneliti mengambil ukuran perusahaan dan profitabilitas sebagai variabel independen karena, terdapat perbedaan hasil dari penelitian terdahulu dan dilihat dari keterkaitan antara kedua variabel terhadap peringkat obligasi yang sangat erat. Jika ukuran perusahaan yang besar dan perusahaan tersebut memiliki profitabilitas yang tinggi, maka akan memperoleh resiko

kegagalan yang lebih kecil dan berdampak baik terhadap rating perusahaan.

Ukuran perusahaan adalah suatu nilai yang menunjukkan besar kecilnya suatu perusahaan dan merupakan salah satu faktor yang mempengaruhi peringkat obligasi. Ukuran perusahaan biasanya diukur dengan menggunakan total penjualan, total aset dan kapitalisasi pasar. Semakin besar nilai total penjualan, total aset, dan kapitalisasi pasar maka semakin besar pula ukuran perusahaan, karena semakin besar total aset maka semakin banyak modal yang ditanam, semakin banyak penjualan maka semakin banyak perputaran uang dan semakin besar kapitalisasi pasar maka semakin besar pula perusahaan dikenal dalam masyarakat. Penelitian Yuliana (2011) dan Winardi (2010), menunjukkan ukuran perusahaan berpengaruh positif signifikan terhadap *rating* obligasi. Namun berbeda dengan Hapsari (2010) dan Nadjibah (2008) yang menunjukkan bahwa ukuran berpengaruh negatif dan signifikan pada *rating* obligasi.

Hubungan ukuran perusahaan dengan peringkat obligasi menurut Sulistyanto (2008) dalam Alfiani (2009:13), ukuran perusahaan merupakan salah satu faktor yang menentukan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba. Perusahaan dengan ukuran besar yang diukur dengan besarnya total aktiva akan dapat menghasilkan produk dengan tingkat biaya rendah. Orden (1987) dalam Andry dan Alfiani (2009:13) berpendapat bahwa karena total hutang dan ukuran perusahaan mempunyai korelasi yang kuat dan positif, ukuran perusahaan juga bisa digunakan sebagai proksi untuk mengukur likuiditas. Pada dasarnya perusahaan yang besar akan memberi peringkat yang baik (*investment grade*). Disamping itu, ukuran perusahaan juga bisa mempunyai korelasi terhadap rasio kebangkrutan atau kegagalan sehingga dapat mempengaruhi rating obligasi.

Permasalahan yang diangkat dalam penelitian ini ada dua yaitu apakah ukuran

perusahaan dan profitabilitas berpengaruh secara parsial terhadap peringkat obligasi? serta apakah secara simultan Apakah ukuran perusahaan dan profitabilitas berpengaruh secara simultan terhadap peringkat obligasi?

H1: Profitabilitas berpengaruh positif terhadap peringkat obligasi

Rasio profitabilitas merupakan rasio untuk menilai kemampuan perusahaan dalam mencari keuntungan (Kasmir, 2012:141). Penelitian Sugiarto dan Winarni (2007) menyatakan bahwa rasio ini direpresentasikan oleh return on asset (ROA). Linandarini (2010) menyatakan bahwa keuntungan yang diperoleh perusahaan mengindikasikan bahwa kondisi keuangan emiten baik. Tingkat profitabilitas yang tinggi dapat mengindikasikan kemampuan perusahaan untuk *going concern* dan pelunasan kewajiban. Penerbit obligasi yang memiliki profitabilitas akan berperingkat baik karena laba yang dihasilkan dapat digunakan untuk melunasi kewajiban. Hal tersebut didukung dengan pernyataan Burton (2003) bahwa tingkat profitabilitas yang tinggi menurunkan *rasio insolvency*. Dengan demikian rating obligasi perusahaan akan semakin membaik.

H2 : Ukuran Perusahaan berpengaruh positif terhadap peringkat obligasi

Ukuran perusahaan adalah suatu nilai yang menunjukkan besar kecilnya suatu perusahaan dan merupakan salah satu faktor yang mempengaruhi peringkat obligasi. Ukuran perusahaan biasanya diukur dengan menggunakan total penjualan, total aset dan kapitalisasi pasar. Semakin besar nilai total penjualan, total aset, dan kapitalisasi pasar maka semakin besar pula ukuran perusahaan, karena semakin besar total aset maka semakin banyak modal yang ditanam, semakin banyak penjualan maka semakin banyak perputaran uang dan semakin besar kapitalisasi pasar maka semakin besar pula perusahaan dikenal dalam

masyarakat (Sudarmadji dan Sularto, 2007:2)

KAJIAN TEORITIS

Teori Signal

Teori signal (signalling theory) menunjukkan adanya asimetri informasi antara pihak manajemen perusahaan dan berbagai pihak yang berkepentingan, berkaitan dengan informasi yang dikeluarkan tersebut. Asimetri informasi dapat terjadi diantara dua kondisi yaitu perbedaan informasi yang kecil sehingga tidak mempengaruhi manajemen, atau perbedaan yang sangat signifikan sehingga dapat berpengaruh terhadap manajemen dan peringkat obligasi (Sartono, 2012). Asimetri informasi muncul karena adanya salah satu pihak yang mempunyai informasi lebih baik, misalnya seorang manajer yang mengetahui informasi mengenai prospek perusahaan yang lebih baik dibandingkan dengan para investornya. Berkaitan dengan asimetri informasi, sangat sulit bagi para investor dan kreditur untuk membedakan antara perusahaan yang berkualitas tinggi dan rendah.

Teori signal mengemukakan bagaimana seharusnya perusahaan memberikan signal pada pengguna laporan keuangan. Informasi berupa pemberian peringkat obligasi yang dipublikasikan diharapkan dapat menjadi signal kondisi keuangan perusahaan dan menggambarkan kemungkinan yang terjadi terkait dengan utang yang dimiliki (Raharja dan Sari, 2008). Teori signal diharapkan manajemen memberikan sinyal berupa informasi mengenai kualitas atau kondisi obligasi, apakah obligasi berpotensi gagal bayar atau tidak. Salah satu sinyal tersebut ditunjukkan dengan peringkat obligasi. Investor maupun kreditur dapat mengetahui kondisi perusahaan dari signal yang diberikan, signal yang ditunjukkan pada investasi obligasi adalah adanya peringkat obligasi.

Obligasi

Obligasi merupakan salah satu sumber pendanaan bagi industri selain saham. Obligasi adalah suatu pernyataan utang dari penerbit obligasi kepada pemegang obligasi beserta janji untuk membayar kembali pokok hutang serta kupon bunganya kelak pada saat tanggal jatuh tempo. Secara sederhana menurut (Fahmi, 2014:318) menyatakan bahwa obligasi merupakan surat berharga yang dijual kepublik, hal ini seperti nilai nominal, tingkat suku bunga, jangka waktu, nama penerbit dan beberapa ketentuan lainnya yang dijelaskan dalam undang-undang yang disahkan oleh lembaga yang terkait. Obligasi merupakan salah satu sumber pendanaan (*financing*) bagi pemerintah dan industri, yang dapat diperoleh dari pasar modal.

Obligasi secara ringkasnya adalah utang tetapi dalam bentuk sekuritas, "Penerbit" obligasi adalah si peminjam atau debitur, sedangkan "pemegang" obligasi adalah pemberi pinjaman atau kreditur, "kupon" obligasi adalah bunga pinjaman yang harus di bayar oleh debitur kepada kreditur. Dengan penerbitan obligasi ini maka dimungkinkan bagi penerbit obligasi guna memperoleh pembiayaan investasi jangka panjangnya dengan sumber dana dari luar perusahaan

Pemeringkatan Efek

Pemeringkat efek adalah perusahaan swasta yang melakukan peringkat atas efek yang bersifat hutang (seperti obligasi). Tujuannya adalah untuk memberikan pendapat (independen, obyektif dan jujur) mengenai risiko suatu efek utang. Lembaga internasional yang dikenal sebagai lembaga pemeringkat efek adalah Standard dan Poor's (Darmadji, 2012).

Menurut Bodie, et.al (2005) perusahaan pemeringkat obligasi menggunakan basis pemeringkatan mereka kebanyakan dari analisis tren dan tingkat rasio keuangan perusahaan penerbit. Rasio-rasio penting yang digunakan untuk menilai keamanan obligasi yaitu: Rasio cakupan

(*coverage ratios*); Rasio pengungkit (*leverage ratio*); Rasio likuiditas (*liquidity ratio*); Rasio profitabilitas (*profitability ratio*); Rasio arus kas terhadap utang (*cash flow to debt ratio*).

Di Indonesia lembaga pemeringkat sekuritas utang yaitu PT. PEFINDO (Pemeringkat Efek Indonesia). Tingkatan peringkat obligasi yang dikeluarkan oleh Pefindo yaitu AAA, AA, A, BBB, BB, B, CCC, dan D sedangkan di skala internasional perusahaan pemeringkatan efek adalah Fitch Rating, Moody's dan Standard and Poor's. Berdasarkan peringkatnya, obligasi dibagi menjadi dua kelompok yaitu *investment grade* (AAA, AA, A, dan BBB) dan *non investment grade* (BB, B, CCC, D). Obligasi yang berperingkat *investment grade* menunjukkan bahwa obligasi tersebut layak investasi dan dikatakan aman karena perusahaan memiliki kemampuan untuk membayar bunga dan pokok pinjamannya. Obligasi yang memiliki peringkat *non investment grade* memiliki risiko default yang tinggi.

Adapun manfaat dari pemeringkatan efek ini bagi investor sebagaimana diungkapkan oleh Darmadji (2012) adalah: memberikan informasi atas risiko investasi yang dilakukan investor khususnya investasi atas surat berharga utang; Sebagai referensi dalam menentukan tingkat kembalian yang wajar; Penghematan biaya dalam mendapatkan informasi risiko suatu investasi; Perspektif pilihan investasi yang beragam sesuai risiko yang melekat; Meningkatkan likuiditas portofolio investasi.

Pefindo selaku lembaga pemeringkatan juga melakukan monitoring atas hasil peringkat yang telah di publikasikan. Hal ini untuk menjaga agar informasi atas peringkat yang diberikan relevan dan akurat. Apabila selama pemantauan berkala ternyata kinerja industri memburuk maka agen pemeringkat dapat menurunkan ratings tersebut. Begitu juga sebaliknya apabila kinerja industri membaik maka lembaga

pemeringkatan dapat menaikkan rating industri.

Rating tertinggi adalah AAA yang menunjukkan kualitas terbaik atau perusahaan mempunyai tingkat risiko default yang paling rendah. Sedangkan klasifikasi rating paling rendah D yang menunjukkan perusahaan default. Obligasi dengan rating AAA sampai dengan BBB termasuk dalam kategori obligasi yang layak untuk investasi (*investment grade*) sedangkan obligasi dibawah rating BBB termasuk dalam kategori *non investment grade* dan dinilai bersifat spekulatif untuk investasi.

METODE PENELITIAN

Jenis Penelitian

Penelitian ini merupakan penelitian kausal-komparatif dengan pendekatan kuantitatif. Margono (2011) menyatakan penelitian kausal-komparatif adalah "penelitian Hubungan Sebab-Akibat" yaitu penelitian untuk menyelidiki kemungkinan hubungan sebab akibat antara faktor tertentu yang mungkin menjadi penyebab gejala yang diselidiki

Waktu dan Tempat Penelitian

Penelitian dilakukan dengan cara dokumentasi, yaitu mengambil data di Bursa Efek Indonesia yang terdapat di website resmi Bursa Efek Indonesia (www.idx.or.id) dan PEFINDO (www.pefindo.com). Data yang diambil adalah data peringkat obligasi dan laporan keuangan perusahaan sektor perbankan tahun 2011-2015. Penelitian dilakukan bulan Maret 2017.

Populasi dan Sampel

Populasi penelitian mencakup seluruh perusahaan perbankan yang terdaftar di BEI sebanyak 42 perusahaan. Sampel dipilih dengan menggunakan metode *purposive sampling*, diambil 12 perusahaan periode 2011-2015 sehingga didapat 60 observasi. Kriteria pengambilan sampel adalah perusahaan subsektor perbankan

yang melakukan IPO sebelum tahun 2011 dan memuat semua informasi yang dibutuhkan dalam penelitian.

Definisi Operasional Variabel

Dalam penelitian ini terdapat satu variabel dependen, dan dua variabel independen. variabel dependen yaitu peringkat obligasi yang diukur menggunakan skala peringkat obligasi dari Pefindo dari yang paling rendah (1) sampai yang paling tinggi (20)

Tabel 1. Skala Peringkat Obligasi

idAAA	20
idAA+	19
idAA	18
idAA-	17
idA+	16
idA	15
idA-	14
idBBB+	13
idBBB	12
idBBB-	11
idBB+	10
idBB	9
idBB-	8
idB+	7
idB	6
idB-	5
idCCC+	4
idCCC	3
idCCC-	2
dD	1

Sumber : www.pefindo.com

Sedangkan variabel independen yang digunakan adalah ukuran perusahaan (*firm size*) dan profitabilitas. Ukuran perusahaan adalah suatu nilai yang menunjukkan besar kecilnya suatu perusahaan dan merupakan salah satu faktor yang mempengaruhi peringkat obligasi. Ukuran perusahaan biasanya di ukur dengan menggunakan total penjualan, total aset dan kapitalisasi pasar. Semakin besar nilai total penjualan, total aset, dan kapitalisasi pasar maka semakin besar pula ukuran perusahaan, karena semakin besar total aset maka semakin banyak modal yang ditanam, semakin banyak penjualan maka semakin banyak perputaran uang dan semakin besar kapitalisasi pasar maka semakin besar pula perusahaan dikenal dalam masyarakat (Sudarmadji dan Sularto, 2007:2).

$$\text{Ukuran Perusahaan} = \text{Ln Total Asset}$$

Rasio profitabilitas merupakan rasio untuk menilai kemampuan perusahaan dalam mencari keuntungan (Kasmir, 2012:141). Penelitian Sugiarto dan Winarni (2007) menyatakan bahwa rasio ini direpresentasikan oleh return on asset (ROA). Linandarini (2010) menyatakan bahwa keuntungan yang diperoleh perusahaan mengindikasikan bahwa kondisi keuangan emiten baik. Tingkat profitabilitas yang tinggi dapat mengindikasikan kemampuan perusahaan untuk *going concern* dan pelunasan kewajiban.

Penerbit obligasi yang memiliki profitabilitas akan berperingkat baik karena laba yang

dihasilkan dapat digunakan untuk melunasi kewajiban. Hal tersebut didukung dengan pernyataan Burton (2003) bahwa tingkat profitabilitas yang tinggi

$$ROA = \frac{\text{Laba Bersih Setelah Pajak}}{\text{Total Aktiva}}$$

Kerangka Pemikiran

Faktor-faktor yang berpengaruh terhadap keputusan peringkat obligasi perusahaan dipengaruhi oleh berbagai macam rasio-rasio keuangan (termasuk *debt ratio*, *current ratio*, *profitability*, *size company* dan *fixed charge coverage ratio*), jaminan aset untuk obligasi yang diterbitkan, kedudukan obligasi dengan jenis hutang lain, penjamin, adanya *sinking fund*, umur obligasi, stabilitas laba dan penjualan emiten, peraturan yang berkaitan dengan industri emiten, faktor-faktor lingkungan dan tanggung jawab produk dan kebijakan (Brigham dan Houston, 2009:373 dalam Pertiwi, 2013:35).

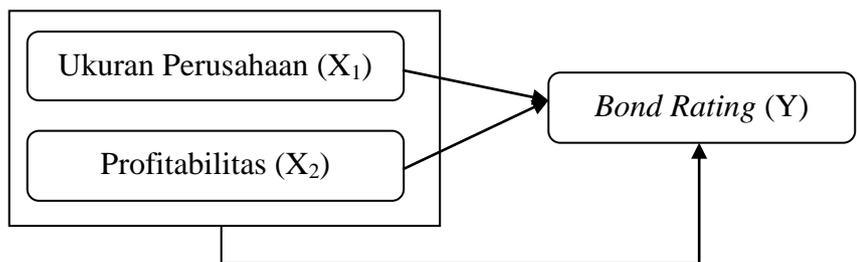
Kebijakan peringkat obligasi merupakan indikator ketepatanwaktuan pembayar pokok dan bunga hutang obligasi. Selain itu, obligasi yang dijual ke publik dalam perspektif para pembeli, melihatnya berdasarkan peringkat. Faktor-faktor yang dianggap mempengaruhi peringkat obligasi ini adalah ukuran perusahaan dan profitabilitas.

Ukuran perusahaan merupakan skala besar kecilnya perusahaan yang ditentukan oleh beberapa hal, antara total penjualan, total aset dan kapitalisasi pasar. Semakin besar nilai total penjualan, total aset, dan kapitalisasi pasar maka semakin besar pula ukuran perusahaan, karena semakin besar total aset maka semakin banyak modal yang

ditanam, semakin banyak penjualan maka semakin banyak perputaran uang dan semakin besar kapitalisasi pasar maka semakin besar pula perusahaan dikenal dalam masyarakat.

Kaitan peringkat obligasi dengan ukuran perusahaan adalah semakin besar nilai total penjualan, total aset, dan kapitalisasi pasar maka semakin besar pula ukuran perusahaan, dimana ukuran perusahaan yang besar akan memberikan peringkat yang baik. Disamping itu, perusahaan juga bisa mempunyai korelasi terhadap rasio kebangkrutan atau kegagalan sehingga dapat mempengaruhi rating obligasi.

Profitabilitas adalah kemampuan perusahaan untuk menghasilkan laba dibanding dengan aktiva perusahaan yang digunakan selama periode tertentu. Kemampuan perusahaan dalam memperoleh laba merupakan indikator utama perusahaan untuk memperingkat obligasi, sehingga profitabilitas dianggap sebagai salah satu faktor penentu peringkat obligasi. Untuk kaitan peringkat obligasi dengan profitabilitas adalah perusahaan yang memiliki profitabilitas yang tinggi akan memperoleh aliran kas masuk yang baik, dengan demikian mencerminkan risiko yang lebih kecil sehingga peringkat obligasi akan lebih baik.



Teknik Analisis

Untuk membahas permasalahan pertama atau menguji hipotesis pertama dilakukan langkah-langkah sebagai berikut :

- a) Membuat model hubungan pengaruh antara ukuran perusahaan dan profitabilitas terhadap peringkat obligasi, dengan menggunakan persamaan regresi linier berganda sebagai berikut :

$$Y'' = a + b_1X_1 + b_2X_2 + e_i$$

(Sugiono, 2010:277)

Keterangan :

- Y = Peringkat Obligasi
 a = Konstanta
 b = Koefisien regresi
 X₁ = Ukuran Perusahaan
 X₂ = Profitabilitas
 e_i = error

- b) Merumuskan Hipotesis, dapat dirumuskan sebagai berikut :

Ha : b₁, b₂ = 0 = secara simultan tidak ada pengaruh signifikan antara ukuran perusahaan dan profitabilitas terhadap Peringkat Obligasi.

Ha : b₁, b₂ ≠ 0 = secara simultan ada pengaruh signifikan antara ukuran perusahaan dan profitabilitas terhadap Peringkat Obligasi.

- c) Koefisien Determinasi

Dalam penelitian ini R square (R²) atau Adjusted R square (R square yang telah disesuaikan (menunjukkan sumbangan pengaruh variabel independen terhadap dependen, hanya saja dalam adjusted R square digunakan untuk mengukur sumbangan pengaruh jika dalam regresi menggunakan lebih dari dua variabel independen.

- d) Melakukan uji F,

- e) Membandingkan F_{hitung} dan F_{tabel} adalah sebagai berikut :

- F_{hitung} < F_{tabel} maka Ho diterima

- F_{hitung} > F_{tabel} maka Ho ditolak

- f) Kriteria Keputusan, adalah sebagai berikut :

1. Jika F_{hitung} > F_{tabel} berarti hipotesis alternatif (H_a) diterima dan hipotesis nol (H₀) ditolak, artinya ada pengaruh secara simultan.

2. Untuk membahas permasalahan ke 2 atau menguji hipotesis ke 2 dilakukan langkah- langkah sebagai berikut :

- a. Merumuskan hipotesis, dapat dirumuskan sebagai berikut :

Ha : b₁, b₂ = 0 = Artinya secara parsial tidak ada pengaruh signifikan ukuran perusahaan dan profitabilitas terhadap peringkat obligasi.

Ha : b₁, b₂ ≠ 0 = Artinya secara parsial ada pengaruh ukuran perusahaan dan profitabilitas yang berpengaruh terhadap peringkat obligasi.

- b. Melakukan uji t, dilakukan untuk menguji keseluruhan koefisien dan variabel yang diteliti.

- c. Membandingkan t_{hitung} dan t_{tabel} adalah sebagai berikut :

Jika t_{hitung} ≤ -t_{tabel}, atau t_{hitung} ≥ t_{tabel}, H₀ ditolak

Jika $-t_{tabel} < t_{hitung} < t_{tabel}$, H_0 diterima.

d. Kriteria Keputusan, adalah sebagai berikut :

Jika $t_{hitung} > t_{tabel}$ berarti hipotesis alternatif (H_a) diterima dan hipotesis nol (H_0) maka ditolak, artinya paling tidak secara parsial ada satu variabel bebas mempengaruhi variabel tidak bebas.

HASIL DAN PEMBAHASAN

Statistik Deskriptif

Statistik deskriptif bertujuan untuk memberikan gambaran atau deskripsi suatu data yang dilihat dari nilai rata-rata (mean), standar deviasi, nilai maksimum dan nilai minimum. Berdasarkan hasil analisis data dapat dideskripsikan data penelitian pada tabel 1 di bawah ini:

Tabel 2. Hasil Analisis Statistik Deskriptif

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std Deviation
ROA	48	.008402	.03410	.02014	.00802
Size	48	29.25746	34.38216	32.45684	1.32967
Obligasi	48	0.0751	0.0952	0.0864	0.2306
Valid N (listwise)	48				

Berdasarkan hasil statistik deskriptif diatas yang telah disajikan dalam tabel 2 di atas, dapat diketahui gambaran dari variabel dependen dan masing-masing variabel independen sebagai berikut:

a. Profitabilitas

Berdasarkan tabel 2 statistik deskriptif, rasio profitabilitas yang diukur dengan *Return on Assets* (ROA) mempunyai nilai minimum sebesar 0,008402, nilai maksimum sebesar 0,03410, rata-rata (*mean*) sebesar 0,02014 dan standar deviasi 0,00802. Hasil tersebut menunjukkan bahwa profitabilitas yang menjadi sampel penelitian ini berkisar antara 0,008402 sampai 0,03410 dengan nilai mean 0,02014 pada standar deviasi 0,00802. Rasio *Return on Assets* (ROA) tertinggi terjadi pada Bank Rakyat Indonesia (Persero) Tbk yaitu sebesar 0,03410 sedangkan rasio *Return on Assets* (ROA) terendah terjadi pada Bank Wori Bersaudara Tbk 0,008402.

b. Ukuran Perusahaan

Berdasarkan tabel 2 ukuran perusahaan mempunyai nilai minimum sebesar 29,25746, nilai maksimum sebesar

34,38216, rata-rata (*mean*) sebesar 32,45684 dan standar deviasi 1,32967. Hasil tersebut menunjukkan bahwa ukuran perusahaan yang menjadi sampel penelitian ini berkisar antara 29,25746 sampai 34,38216 dengan nilai mean 32,45684 pada standar deviasi 1,32967. Ukuran perusahaan tertinggi terjadi pada Bank Mandiri (Persero) Tbk yaitu sebesar 34,38216 sedangkan ukuran perusahaan terendah terjadi pada Bank Wori Bersaudara Tbk 29,25746.

c. Rating Obligasi

Berdasarkan tabel 2, *rating* obligasi mempunyai nilai minimum sebesar 0,0571 (12 *point*), nilai maksimum sebesar 0,0952 (20 *point*), rata-rata (*mean*) sebesar 0,0864 dan standar deviasi 0,02306. Hasil tersebut menunjukkan bahwa *rating* obligasi yang menjadi sampel penelitian ini berkisar antara 0,0571 (12 *point*) sampai 0,0952 (20 *point*) dengan nilai mean 0,0864 pada standar deviasi 0,02306. *Rating* obligasi tertinggi terjadi pada Bank Rakyat Indonesia (Persero) Tbk yaitu sebesar 20 *point* sedangkan *rating* obligasi terendah terjadi pada Bank Wori Bersaudara Tbk 12 *point*.

Hasil Analisis Regresi Linear Berganda

Untuk menguji hipotesis yang ada pada penelitian ini perlu dilakukan analisis statistik terhadap data penelitian. Analisis statistik yang digunakan dalam penelitian ini adalah analisis regresi linear berganda. Supranto (2009:239) mengatakan bahwa dalam uji regresi khususnya uji t dan uji kesesuaian model (uji F) sangat dipengaruhi oleh nilai residual yang mengikuti distribusi normal, sehingga jika asumsi ini menyimpang dari distribusi normal maka menyebabkan uji statistik menjadi tidak valid. Oleh karena itu, jika terdapat data

yang menyimpang dari penyebarannya, maka data tersebut tidak disertakan dalam analisis. Hipotesis pada penelitian akan diuji menggunakan uji t untuk mengetahui apakah variabel independen berpengaruh signifikan terhadap variabel dependen. Uji ketepatan model menggunakan uji F untuk mengetahui kesesuaian atau ketepatan model regresi yang digunakan dalam penelitian ini. Regresi linier berganda menguji pengaruh dua atau lebih variabel independen terhadap satu variabel dependen (Supranto, 2009:240) yang dinyatakan sebagai berikut

Tabel 3. Hasil Analisis Regresi Berganda
Coefficients^a

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	T	Sig
	β	Std. Error	β		
1. (Constant)	-.113	.029		-.3.923	.000
ROA	1.064	.153	-.047	-.422	.675
SIZE	.006	.001	6.708	6.708	.000

a. Dependent Variable: Obligasi

Sumber: output SPSS

Berdasarkan hasil pengujian persamaan regresi pada tabel 4.3 di atas dapat ditunjukkan sebagai berikut:

$$Y'' = - 0,113 - 0,064X_1 + 0,006X_2 + e_i$$

Dimana:

Y'' : Rating Obligasi

X₁ : Profitabilitas

X₂ : Ukuran Perusahaan (*Firm Size*)

a : Konstanta

b₁, b₂ : Koefisien Regresi

e_i : error

Berdasarkan persamaan regresi di atas dapat dijelaskan konstanta sebesar - 0,113 menunjukkan besarnya rating obligasi dengan asumsi variabel profitabilitas dan ukuran perusahaan besarnya sama dengan nol.

Koefisien regresi profitabilitas yang diukur dengan *Return on Assets* (ROA) bernilai negatif -0,064. Hal ini menunjukkan perubahan yang berlawanan arah bahwa setiap kenaikan ROA sebesar 1 satuan maka akan menyebabkan menurunnya rating obligasi sebesar 0,064 *point* dengan asumsi variabel ukuran perusahaan tetap. Sebaliknya setiap terjadi penurunan *Return on Assets* (ROA) sebesar 1 satuan maka akan

menyebabkan meningkatnya rating obligasi sebesar 0,064 *point*.

Koefisien regresi ukuran perusahaan bernilai positif 0,006 menunjukkan bahwa setiap kenaikan ukuran perusahaan sebesar 1 satuan maka akan menyebabkan meningkatnya rating obligasi sebesar 0,006 *point* dengan asumsi variabel profitabilitas tetap. Sebaliknya setiap terjadi penurunan ukuran perusahaan sebesar 1 satuan maka akan menyebabkan turunnya rating obligasi sebesar 0,006 *point*.

Koefisien Determinasi (*Adjusted R Square*)

Koefisien determinasi merupakan suatu alat yang digunakan untuk mengukur besarnya persentase pengaruh variabel independen terhadap variabel dependen. Besarnya koefisien determinasi berkisar antara nol sampai dengan satu. Semakin mendekati nol besarnya koefisien determinasi suatu persamaan regresi, maka semakin kecil pengaruh semua variabel independen terhadap variabel dependen. Sebaliknya, semakin besar koefisien determinasi mendekati angka satu, maka semakin besar pula pengaruh semua variabel independen terhadap variabel dependen

Tabel 4. Hasil Uji Koefisien Determinasi
Model Summary^b

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	.731 ^a	.534	.513	.007661

a. Predictor: (Constant), Size, ROA

b. Dependent Variables: Obligasi

Sumber: output SPSS

Nilai koefisien determinasi R^2 (*Adjusted R Square*) diatas adalah 0,513 (51,3%). Hal ini berarti variabel profitabilitas dan ukuran perusahaan mempunyai pengaruh terhadap rating obligasi sebesar 51,3% sedangkan sisanya sebesar 48,7% dipengaruhi oleh faktor-faktor lain diluar model.

Pengujian Hipotesis 1 Uji F (Anova)

Uji F (Anova) digunakan untuk menguji ada tidaknya pengaruh profitabilitas dan ukuran perusahaan secara simultan terhadap rating obligasi. Untuk pengujian F (*Anova*) dapat dilakukan dengan dua cara, yakni melihat tingkat signifikan atau dengan membandingkan Fhitung dan Ftabel. Uji F dengan membandingkan Fhitung dan Ftabel, adalah sebagai berikut:

a. Hipotesis

H_0 : secara simultan tidak ada pengaruh antara variabel profitabilitas dan ukuran perusahaan terhadap rating obligasi.

H_a : secara simultan ada pengaruh antara variabel profitabilitas dan ukuran perusahaan terhadap rating obligasi.

b. Kriteria Pengujian

Jika Fhitung < Ftabel (0,05), maka H_0 : diterima.

Jika Fhitung > Ftabel (0,05), maka H_0 : ditolak.

Jika Fhitung lebih besar dari Ftabel artinya hipotesis alternatif diterima dan hipotesis nol ditolak, berarti ada pengaruh secara simultan. Jika Fhitung lebih kecil dari Ftabel maka hipotesis nol diterima dan menolak hipotesis alternatif.

Tabel 5. Uji F
ANOVA^a

Model	Sum of Squares	Df	Mean Square	F	Sig
1. Regression	.003	2	.002	25.788	.000 ^b
Residual	.003	45	.000		
Total	.006	47			

a. Dependent Variable:Obligasi

b. Predictors: (Constant), Size, ROA

Dari hasil output pada tabel di atas diperoleh nilai Fhitung sebesar 25,788 dengan tingkat signifikan 0,000 sedangkan Ftabel = 3,2043 (Df1= 3-1= 2 dan Df2= 48-2-1= 45). Dengan demikian Fhitung = 10,211 > Ftabel(0,05) = 3,2043, maka H_0 : ditolak dan H_a :

diterima. Tingkat signifikansinya $0,000 < 0,05$. Ini menunjukkan terdapat pengaruh yang signifikan variabel independen (profitabilitas dan ukuran perusahaan) secara simultan terhadap variabel dependen (rating obligasi).

Pengujian Hipotesis 2 Uji t

Uji t digunakan untuk menguji ada tidaknya pengaruh profitabilitas dan ukuran perusahaan secara parsial terhadap rating obligasi. Untuk pengujian uji t dapat dilakukan dengan dua cara, yakni melihat tingkat signifikan atau dengan membandingkan t_{hitung} dan t_{tabel} . Uji t dengan membandingkan t_{hitung} dan t_{tabel} , adalah sebagai berikut:

a. Hipotesis

H_0 : secara parsial tidak ada pengaruh antara variabel profitabilitas dan ukuran perusahaan terhadap rating obligasi.

H_a : secara parsial ada pengaruh antara variabel profitabilitas dan ukuran perusahaan terhadap rating obligasi.

b. Kriteria Pengujian

Jika $t_{hitung} \leq -t_{tabel}(0,05)$, atau $t_{hitung} \geq t_{tabel}(0,05)$, H_0 ditolak .

Jika $-t_{tabel}(0,05) < t_{hitung} < t_{tabel}(0,05)$, H_0 diterima.

c. Membandingkan t-hitung dan t-tabel

Apabila t-hitung lebih besar daripada t-tabel maka terdapat pengaruh antara variabel bebas terhadap kebijakan inisiasi dividen. Apabila t-hitung lebih kecil dari t-tabel maka tidak terdapat pengaruh antara variabel bebas terhadap kebijakan Peringkat obligasi

Tabel 6. Uji t
Coefficients^a

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	T	Sig
	β	Std.Error	β		
1. (Constant)	-.113	.029		-3.923	.000
ROA	-.064	.153	-.047	-.422	.675
SIZE	.006	.001	.749	6.708	.000

a. Dependent Variable: Obligasi

b. Sumber: output SPSS

Berdasarkan tabel 6 di atas bahwa variabel profitabilitas memiliki t-hitung sebesar $-0,422$ dan tingkat signifikan sebesar $0,675$. Variabel ukuran perusahaan memiliki t- hitung sebesar $6,708$ dan tingkat signifikan sebesar $0,000$. Nilai t-tabel diperoleh dengan $df = (n-k-1) = (48-2-1) = 45$ dan derajat kebebasan $0,05$ diperoleh nilai t-tabel sebesar $\pm 2,014$. Berdasarkan data di atas terlihat bahwa:

a. Variabel profitabilitas dimana t-hitung $(-0,422)$ berada di antara nilai t-tabel $(+ - 2,014)$ dengan nilai signifikan lebih besar dari taraf signifikan yang ditetapkan yaitu $0,675 > 0,05$ maka H_0 : diterima dan H_a : ditolak. Hal ini menunjukkan bahwa variabel profitabilitas tidak berpengaruh secara signifikan terhadap rating obligasi.

b. Variabel ukuran perusahaan dimana t-hitung $> t$ -tabel yaitu $6,708 > 2,014$ dengan nilai signifikan lebih kecil dari taraf signifikan yang ditetapkan yaitu $0,000 < 0,05$ maka H_0 : ditolak dan H_a : diterima. Hal ini menunjukkan bahwa variabel ukuran perusahaan berpengaruh positif dan signifikan terhadap rating obligasi.

Pengaruh Profitabilitas dan Ukuran Perusahaan Terhadap Rating Obligasi Secara Simultan

Dari hasil *output* yang diperoleh pada tabel 4.5 diperoleh nilai F_{hitung} sebesar $25,788$ dengan tingkat signifikan $0,000$ sedangkan $F_{tabel} = 3,2043$ ($Df_1 = 3-1 = 2$ dan $Df_2 = 48-2-1 = 45$). Dengan demikian

$F_{hitung} = 10,211 > F_{tabel}(0,05) = 3,2043$, maka H_0 : ditolak dan H_a : diterima. Tingkat signifikansinya $0,000 < 0,05$. Ini menunjukkan terdapat pengaruh yang signifikan variabel independen (Profitabilitas dan ukuran perusahaan) secara simultan terhadap variabel dependen (rating obligasi).

Penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Yuliana (2011) bahwa variabel profitabilitas dan ukuran perusahaan berpengaruh secara simultan terhadap rating obligasi. Nilai koefisien determinasi R^2 (*Adjusted R Square*) diatas adalah 0,513 (51,3%). Hal ini berarti variabel profitabilitas dan ukuran perusahaan mempunyai pengaruh terhadap rating obligasi sebesar 51,3% sedangkan sisanya sebesar (48,3% = 100% - 51,3%) dipengaruhi oleh faktor-faktor lain diluar model penelitian.

Pengaruh Profitabilitas dan Ukuran Perusahaan Terhadap Rating Obligasi Secara Parsial

Hasil analisis statistik untuk variabel profitabilitas yang diukur dengan ROA dalam penelitian ini menunjukkan dimana $t_{hitung} (-0,422)$ berada diantara $t_{tabel} (+ - 2,014)$ dengan nilai signifikan lebih besar dari taraf signifikan yang ditetapkan yaitu $0,675 > 0,05$ maka H_0 : diterima dan H_a : ditolak. Hal ini menunjukkan bahwa variabel profitabilitas tidak berpengaruh secara signifikan terhadap rating obligasi. Penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Magreta (2009) yang menyatakan bahwa profitabilitas tidak berpengaruh terhadap peringkat obligasi. Tidak berpengaruh profitabilitas dalam penelitian ini dikarenakan tidak stabilnya keadaan perekonomian yang menyebabkan perusahaan menahan labanya serta untuk diinvestasikan ke dalam proyek-proyek yang lebih profitable. Hal ini tidak sesuai dengan teori sinyal yang menyatakan bahwa kemampuan perusahaan menghasilkan return mencerminkan kemampuan perusahaan memperoleh aliran kas masuk. Semakin

tinggi profitabilitas suatu perusahaan maka akan memperoleh aliran kas yang baik, dengan demikian dapat mengurangi risiko tidak terbayarnya kewajiban finansial suatu perusahaan baik itu kewajiban finansial jangka pendek maupun kewajiban finansial jangka panjang.

Hasil analisis statistik untuk variabel ukuran perusahaan dalam penelitian ini menunjukkan dimana $t_{hitung} > t_{tabel}$ yaitu $6,708 > 2,014$ dengan nilai signifikan lebih kecil dari taraf signifikan yang ditetapkan yaitu $0,000 < 0,05$ maka H_0 : ditolak dan H_a : diterima. Hal ini menunjukkan bahwa variabel ukuran perusahaan berpengaruh positif dan signifikan terhadap rating obligasi.

Hal ini sejalan dengan penelitian Yuliana (2011) bahwa variabel ukuran perusahaan berpengaruh positif dan signifikan terhadap rating obligasi. Adanya pengaruh yang signifikan variabel ukuran perusahaan terhadap variabel rating obligasi menunjukkan bahwa dalam penelitian ini sesuai dengan teori sinyal yang menyatakan bahwa ukuran perusahaan pada saat ini sangat berpengaruh terhadap rating obligasi suatu perusahaan dikarenakan perusahaan yang besar dianggap mampu membiayai pendanaan internal perusahaan dan memenuhi semua kewajiban finansialnya. Perusahaan besar kurang berisiko dibandingkan perusahaan yang kecil. Semakin besar ukuran perusahaan maka potensi untuk mendiversifikasikan non sistematisnya juga semakin besar sehingga membuat risiko obligasi menurun. Disamping itu juga perusahaan yang besar dapat menggambarkan tingkat likuiditas suatu perusahaan sehingga dapat memberikan sinyal kepada investor untuk menginvestasikan dananya di perusahaan tersebut.

SARAN

1. Bagi *bond issuer*, hendaknya memperbaiki atau meningkatkan kinerja keuangannya guna meningkatkan minat

dan kepercayaan investor untuk berinvestasi karena ukuran perusahaan mampu meningkatkan peringkat obligasi yang dijual di pasar modal.

2. Bagi peneliti selanjutnya disarankan untuk memperluas cakupan penelitian ke lembaga non financial dan menambah variabel bebasnya.

DAFTAR PUSTAKA

- Alfiani. 2009. *Pengaruh Rasio Solvabilitas, Rasio Aktivitas, Rasio Likuiditas dan Ukuran Perusahaan Terhadap Peringkat Obligasi Perusahaan.*
- Annas. 2015. *Pengaruh Profitabilitas, Likuiditas, dan Leverage Terhadap Peringkat Obligasi Dengan Manajemen Laba Sebagai Variabel Intervening Pada Perusahaan Non Keuangan.*
- Bodie, Zvi, Alex Kane dan Alan J. Markus. 2005. *Investasi.* Jakarta: Penerbit Salemba Empat.
- Brigham, E. F., & Houston, J. F. 2009. *Dasar-Dasar Manajemen Keuangan.* Edisi 10. Jakarta: Salemba Empat.
- Darmadji, Tjiptono. 2012. *Pasar Modal di Indonesia.* Jakarta: Salemba Empat.
- Fahmi, Irham. 2014. *Pengantar Manajemen Keuangan.* Bandung: Alfabeta.
- Hasnawati. 2008. *Dampak Set Peluang Struktur Investasi Terhadap Nilai Perusahaan Public Di Bursa Efek Jakarta.*
- J. Supranto, 2009. *Statistik Teori dan Aplikasi, Edisi ketujuh Jilid 2.* Jakarta: Penerbit Erlangga.
- Maharti, E. D., & Daljono. 2011. *Analisis Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Peringkat Obligasi.*
- Margono. 2011. *Metodologi Penelitian Pendidikan.* Jakarta: Rineka Cipta.
- Munawir. 2011. *Analisis Laporan Keuangan.* Yogyakarta: Liberty
- Rahardjo, Spto. 2004. *Panduan Investasi Obligasi.* Jakarta: Gramedia.
- Raharja dan M.Sari. 2008. *Kemampuan Rasio Keuangan Dalam Memprediksi Peringkat Obligasi (Pt. Kasnic Credit Rating).* Jurnal Maksi. Vol 8, No 2, Hal 212-232.
- Sartono, Agus. 2012. *Manajemen Keuangan (Teori dan Aplikasi).* Cetakan 4 Edisi 4 Yogyakarta. BPFE.
- Sejati. 2010. *Analisis Factor Akuntansi Dan Non Akuntansi Dalam Memprediksi Peringkat Obligasi Perusahaan Manufaktur.* Jurnal Ilmu Adminitrasi dan Organisasi, Vol.17, No1, Hal 70-78.
- Sugiyono. 2010. *Metodologi Penelitian Bisnis.* Bandung: Alfabeta.
- Sunarjanto, A., & Talusi, D. 2013. *Kemampuan Rasio Keuangan dan Corporate Governance Memprediksi Peringkat Obligasi Pada Perusahaan Consumer Goods.* Jurnal Keuangan Dan Perbankan, 17, 230-242
- Susulowati & Sumarto. 2011. *Memprediksikan Peringkat Obligasi Perusahaan Manufaktur Yang Listing di BEI.* Jurnal Mitra Ekonomi dan Manajemen Bisnis, Vol. 21 (1):73-86
- Tandelilin. 1991. *Analisis Investasi dan Manajemen Portofolio.* Edisi Pertama. Jogjakarta: BPFE.

Yuliana, Rika, Agus Budiarmanto, M.
Agung Prabowo dan Taufik Arifin.
2011. *Analisis Faktor-Faktor Yang
Mempengaruhi Prediksi Peringkat
Obligasi Pada Perusahaan Keuangan
Yang Terdaftar Di Bursa Efek*

*Indonesia. Simposium Nasional
Akuntansi XIV Aceh.*

www.idx.co.id

www.Pefindo.com