

**PENGARUH RASIO SOLVABILITAS, RASIO AKTIVITAS, RASIO
LIKUIDITAS DAN UKURAN PERUSAHAAN TERHADAP
PERINGKAT OBLIGASI PERUSAHAAN**

(Perusahaan Non Keuangan yang Terdaftar di BEI Tahun 2008-2011)

SKRIPSI

*Diajukan Sebagai Salah Satu Syarat Untuk Memperoleh Gelar Sarjana Ekonomi
Pada Fakultas Ekonomi Universitas Negeri Padang*



OLEH :

AYU PUTRI ALFIANI

98661/2009

**PROGRAM STUDI AKUNTANSI
FAKULTAS EKONOMI
UNIVERSITAS NEGERI PADANG
2013**

HALAMAN PERSETUJUAN SKRIPSI

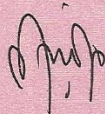
**PENGARUH RASIO SOLVABILITAS, RASIO AKTIVITAS,
RASIO LIKUIDITAS, DAN UKURAN PERUSAHAAN TERHADAP
PERINGKAT OBLIGASI PERUSAHAAN**
(Perusahaan Non Keuangan yang Terdaftar di BEI Tahun 2008-2011)

Nama : Ayu Putri Alfiani
NIM / BP : 98661/2009
Program studi : Akuntansi
Keahlian : Akuntansi Keuangan
Fakultas : Ekonomi

Padang, Agustus 2013

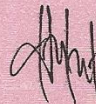
Disetujui Oleh:

Pembimbing I



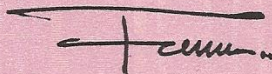
Nurzi Sebrina, SE, M.Sc, Ak
NIP. 19720910 199803 2 003

Pembimbing II



Mayar Afriyenti, SE, M.Sc.
NIP. 19840113 200912 2 005

Mengetahui
Ketua Program Studi Akuntansi



Fefri Indra Arza, SE, M.Sc, Ak
NIP. 19730213 199903 1 003

HALAMAN PENGESAHAN LULUS UJIAN SKRIPSI

Dinyatakan lulus setelah dipertahankan di depan Tim Penguji Skripsi

Program Studi Akuntansi Fakultas Ekonomi

Universitas Negeri Padang

**PENGARUH RASIO SOLVABILITAS, RASIO AKTIVITAS, RASIO
LIKUIDITAS, DAN UKURAN PERUSAHAAN TERHADAP
PERINGKAT OBLIGASI PERUSAHAAN
(Perusahaan Non Keuangan yang Terdaftar di BEI Tahun 2008-2011)**

Nama : Ayu Putri Alfiani
NIM/BP : 98661/2009
Program Studi : Akuntansi
Keahlian : Akuntansi Keuangan
Fakultas : Ekonomi

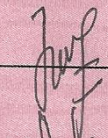
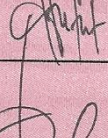
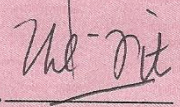
Padang, Juli 2013

Tim Penguji

Nama

Tanda Tangan

1. Ketua : Lili Anita, SE, M.Si, Ak
2. Sekretaris : Mayar Afriyenti, SE, M.Sc
3. Anggota : Halmawati, SE, M.Si
4. Anggota : Nelvirita, SE, M.Si, Ak

1. 
2. 
3. 
4. 

ABSTRAK

Ayu Putri Alfiani, 2009/98661. Pengaruh Rasio Solvabilitas, Rasio AKtivitas, Rasio Likuiditas, dan Ukuran Perusahaan terhadap Peringkat Obligasi Perusahaan

Pembimbing : 1. Nurzi Sebrina, SE, M.Sc, Ak.

2. Mayar Afriyenti, SE, M.Sc

Abstrak

Penelitian ini bertujuan untuk menguji pengaruh rasio solvabilitas yang diukur dengan *Debt to Equity Ratio* (DER), rasio aktivitas yang diukur dengan *Total Assets Turnover* (TATO), rasio likuiditas yang diukur dengan *Current Ratio* (CR), dan ukuran perusahaan yang diukur dengan total aset terhadap peringkat obligasi perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.

Penelitian ini tergolong penelitian kausatif. Sampel dalam penelitian ini adalah obligasi yang diterbitkan oleh perusahaan non keuangan yang terdaftar di BEI selama periode 2008-2012 dan diperingkat oleh PT. PEFINDO. Sampel ditentukan berdasarkan metode *purposive sampling* sehingga diperoleh 23 sampel perusahaan. Jenis data yang digunakan adalah data sekunder yang diperoleh dari, *Indonesia Capital Market Directory*, www.idx.co.id, dan www.pefindo.co.id. Metode analisis yang digunakan adalah analisis regresi logistik.

Berdasarkan hasil analisis regresi logistik dengan tingkat signifikansi 5%, maka hasil penelitian ini menyimpulkan: (1) rasio solvabilitas yang diukur dengan *Debt to Equity Ratio* tidak berpengaruh signifikan terhadap peringkat obligasi dengan nilai signifikansi $0.523 > 0.05$, (2) rasio aktivitas yang diukur dengan *total assets turnover* tidak berpengaruh terhadap peringkat obligasi perusahaan dengan nilai signifikansi $0.091 > 0.05$, (3) rasio likuiditas yang diukur dengan *current ratio* mempunyai pengaruh positif dan signifikan terhadap peringkat obligasi perusahaan dengan nilai signifikansi 0.05 , (4) ukuran perusahaan yang diukur dengan total aset mempunyai pengaruh yang positif dan signifikan terhadap peringkat obligasi perusahaan dengan nilai signifikansi $0.042 < 0.05$.

Berdasarkan hasil penelitian diatas, disarankan: (1) Bagi investor, diharapkan dapat lebih berhati-hati memperoleh informasi keuangan sehubungan dengan peringkat obligasi yang dimiliki perusahaan. (2) Bagi perusahaan lebih memberikan informasi mengenai kondisi keuangan terkait dengan peringkat obligasi perusahaan

KATA PENGANTAR



Puji dan syukur penulis ucapkan kepada Allah SWT atas segala rahmat dan karunia-Nya yang telah memberikan kemudahan pada penulis, sehingga penulis dapat menyelesaikan skripsi yang berjudul **“Pengaruh Rasio Solvabilitas, Rasio Aktivitas, Rasio Likuiditas, dan Ukuran Perusahaan Terhadap Peringkat Obligasi Perusahaan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia”**. Skripsi ini merupakan salah satu syarat guna menyelesaikan pendidikanprogram S-1 dan untuk memperoleh gelar Sarjana Ekonomi pada Program Studi Akuntansi Fakultas Ekonomi Universitas Negeri Padang.

Ucapan terima kasih yang sebesar-besarnya kepada Ibu Nurzi Sebrina, SE, M.Sc, Ak selaku pembimbing I dan juga kepada Ibu Mayar Afriyenti, SE, M.Sc selaku pembimbing II, yang telah membimbing penulis dalam penyelesaian skripsi ini. Terima kasih yang sebesar-besarnya atas bantuan dan dorongan berbagai pihak dalam rangka penyusunan skripsi ini, yaitu:

1. Dekan dan Pembantu Dekan Fakultas Ekonomi Universitas Negeri Padang.
2. Ketua dan Sekretaris Program Studi Akuntansi Fakultas Ekonomi Universitas Negeri Padang.
3. Kepada Dosen penguji Ibu Halmawati, SE, M.Si dan Ibu Nelvirita, SE, M.Si, Ak yang telah memberikan masukan yang sangat bermanfaat dalam pembuatan skripsi ini.
4. Bapak dan Ibu Staf Pengajar Fakultas Ekonomi Universitas Negeri Padang, khususnya Program Studi Akuntansi serta karyawan yang telah membantu penulis selama menuntut ilmu di kampus ini serta yang telah mengarahkan dan membantu penulis dalam mendapatkan data selama penelitian ini.

5. Pegawai perpustakaan Fakultas Ekonomi Universitas Ekonomi Universitas Negeri Padang.
6. Teristimewa kepada Ayahanda dan Ibunda tercinta, serta keluarga besar penulis yang telah memberikan motivasi, semangat dan do'a dalam menyelesaikan skripsi ini.
7. Sahabat (Sula) yang selalu memotivasi dan membuat suasana selalu berwarna dan seluruh teman-teman seperjuangan mahasiswa Program Studi Akuntansi BP 2009 Fakultas Ekonomi Universitas Negeri Padang.
8. Dan semua pihak yang telah membantu penyelesaian skripsi ini, yang tidak dapat penulis sebutkan satu persatu.

Penulis menyadari bahwa masih terdapat kekurangan dan ketidaksempurnaan dalam skripsi ini sehingga kritik dan saran sangat diharapkan untuk perbaikan tulisan ini. Semoga karya ini dapat memberikan manfaat bagi kita semua.

Padang, April 2013

Penulis

DAFTAR ISI

	Halaman
ABSTRAK	i
KATA PENGANTAR	ii
DAFTAR ISI	iv
DAFTAR TABEL	vii
DAFTAR GAMBAR	vii
DAFTAR LAMPIRAN	ix
BAB I. PENDAHULUAN	
A. LatarBelakangMasalah.....	1
B. IdentifikasiMasalah	10
C. TujuanPenelitian.....	11
D. ManfaatPenelitian.....	11
BAB II. KAJIAN TEORI, KERANGKA KONSEPTUAL DAN HIPOTESIS	
A. KajianTeori	
1. TeoriSinyal.....	12
2. Pasar Modal.....	13
3. Obligasi	14
a. PengertianObligasi	14
b. KarakteristikUtamaObligasi.....	15
c. KelemahanObligasi	18
d. Jenis-jenisObligasi	19
4. PeringkatObligasi.....	21
a. PengertianPeringkatObligasi	21
b. Tujuan danManfaatPeringkatObligasi.....	29
c. LembagaPemeringkatObligasi	31
d. Proses Pemeringkatan PEFINDO	31

5. Risiko Investasi Obligasi	36
6. Analisis Rasio Keuangan	38
7. Rasio Solvabilitas	41
a. Pengertian Rasio Solvabilitas	41
b. Jenis-jenis Rasio Solvabilitas	42
8. Rasio Aktivitas	46
a. Pengertian Rasio Aktivitas	46
b. Jenis-jenis Rasio Aktivitas	46
9. Rasio Likuiditas	49
a. Pengertian Rasio Likuiditas	49
b. Jenis-jenis Rasio Likuiditas	50
10. Ukuran Perusahaan	53
B. Penelitian Terdahulu	55
C. Pengembangan Hipotesis	58
D. Kerangka Konseptual	63
E. Hipotesis	65

BAB III. METODE PENELITIAN

A. Jenis Penelitian	66
B. Populasi Dan Sampel	67
C. Jenis Data	68
D. Sumber Data	69
E. Teknik Pengumpulan Data	69
F. Variabel Penelitian	70
G. Pengukuran Variabel	71
H. Teknik Analisis Data	75
I. Definisi Operasional	77

BAB IV. HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

A. Temuan Penelitian	79
1. Sejarah Pasar Modal Indonesia	79

2. Gambaran Umum Bursa Efek Indonesia.....	80
3. Sejarah dan Perkembangan PEFINDO	81
B. Analisis Deskriptif Variabel Penelitian.....	84
1. Peringkat Obligasi.....	82
2. Rasio Solvabilitas.....	85
3. Rasio Aktivitas	87
4. Rasio Likuiditas	90
5. Ukuran Perusahaan	92
C. Analisis Regresi Logistik	94
1. Uji Kelayakan Model Regresi.....	95
2. Uji Keseluruhan Model	96
3. Uji Ketepatan Prediksi	98
4. Uji Koefisien Determinasi	99
5. Uji Analisis Regresi Logistik	100
6. Pengujian Hipotesis.....	102
D. Pembahasan	103
BAB V. KESIMPULAN DAN SARAN	
A. Kesimpulan.....	112
B. Keterbatasan Penelitian	113
C. Saran.....	114
DAFTAR PUSTAKA	
LAMPIRAN	

DAFTAR TABEL

Tabel	Halaman
1. PeringkatObligasiBerdasarkan PEFINDO	29
2. PenelitianTerdahulu	55
3. DaftarSampelObligasi Perusahaan.....	67
4. KategoriPeringkatObligasi.....	71
5. PeringkatObligasi Perusahaan Sampelyang Terdaftar di BEI	82
6. DaftarNilaiPeringkatObligasi yang Diperoleh Perusahaan Sampel	84
7. Data DER Perusahaan Sampel yang Terdaftar di BEI.....	86
8. Data TATO Perusahaan Sampel yang Terdaftar di BEI	88
9. Data CR Perusahaan Sampel yang Terdaftar di BEI	91
10. Data Total Aset Perusahaan Sampel yang Terdaftar di BEI.....	93
11. <i>Hosmer and Lemeshow Test</i>	95
12. Block 0 : Beginning Block.....	96
13. Block 1 : Method = Enter.....	96
14. <i>Clasification Table</i>	98
15. HasilUjiKoefisienDeterminasi (R^2)	99
16. HasilUjiAnalisisRegresiLogistik	100

DAFTAR GAMBAR

Gambar	Halaman
1. Proses Pemeringkatan PEFINDO	33
2. KerangkaKonseptual	66

DAFTAR LAMPIRAN

Lampiran	Halaman
1. Tabulasi Data Penelitian.....	118
2. KerangkaKonseptual	134

BAB I

PENDAHULUAN

A. Latar Belakang Masalah

Perusahaan dalam menjalankan kegiatannya membutuhkan dana atau modal yang biasa diperoleh melalui pasar uang maupun pasar modal. Pasar modal merupakan lembaga perantara (*intermediaries*) dan sarana untuk memobilisasi dana yang bersumber dari masyarakat ke berbagai sektor yang melakukan investasi. Pasar modal juga merupakan pertemuan antara pihak yang membutuhkan dana dengan cara memperjual-belikan sekuritas. Dengan demikian, pasar modal juga bisa diartikan sebagai pasar untuk memperjual-belikan sekuritas yang memiliki umur lebih dari satu tahun, seperti saham dan obligasi (Tandelilin, 2001).

Pasar modal sebagai pasar dari berbagai instrumen keuangan (sekuritas) jangka panjang yang dapat diperjual-belikan, menjalankan fungsi ekonomi dan keuangan yang dapat menunjang perkembangan ekonomi dan keuangan dalam suatu negara. Oleh karena itu, pasar modal juga merupakan indikator kemajuan perekonomian negara tersebut. Dalam melaksanakan fungsinya, pasar modal menjadi penghubung bagi pihak yang mempunyai kelebihan dana (*investor*) dan pihak yang membutuhkan dana (emiten) dalam transaksi pemindahan dana. Bagi investor, pasar modal dapat memberikan alternatif investasi yang lebih variatif

sehingga memberikan peluang untuk meraih keuntungan yang lebih besar. Bagi emiten, pasar modal dapat memberikan sumber pendanaan lain untuk melakukan kegiatan operasional termasuk ekspansi usaha selain kredit perbankan. Sekuritas yang diperjualbelikan dalam pasar modal terbagi menjadi dua, yaitu sekuritas utang dan sekuritas ekuitas (Linandarini, 2010).

Salah satu jenis sekuritas utang yang diperjual-belian adalah obligasi. Bursa Efek Indonesia (2010) mengartikan obligasi sebagai surat utang jangka menengah-panjang yang dapat dipindahtangankan yang berisi janji dari pihak yang menerbitkan untuk membayar imbalan berupa bunga pada periode tertentu dan melunasi pokok utang pada waktu yang telah ditentukan kepada pihak pembeli obligasi tersebut. Dengan demikian obligasi dapat dikatakan sebagai salah satu instrument pasar modal yang memberikan pendapatan tetap (*fixed securities*) bagi pemegang obligasi. Purwaningsih (2008) menyatakan bahwa obligasi menarik bagi investor dikarenakan kelebihan dalam hal keamanannya bila dibandingkan dengan saham, yaitu (1) *volatilitas* saham lebih tinggi dibandingkan dengan obligasi sehingga daya tarik saham berkurang, dan (2) obligasi menawarkan tingkat return yang positif dan memberikan pendapatan yang tetap.

Obligasi harus diperingkatkan terlebih dahulu oleh suatu lembaga atau agen pemeringkat obligasi (*Rating Agency*) sebelum ditawarkan. Rating merupakan salah satu acuan dari investor ketika akan memutuskan membeli suatu obligasi. Informasi yang terkandung dalam rating akan menunjukkan

sejauh mana kemampuan suatu perusahaan untuk membayar kewajibannya atas dana yang diinvestasikan oleh investor. Perusahaan yang memiliki rating yang tinggi, biasanya lebih disukai oleh investor dibandingkan dengan perusahaan yang memiliki rating yang sangat rendah. Oleh sebab itu, agar obligasi suatu perusahaan yang memiliki rating yang cukup rendah dapat dijual dipasar, maka biasanya investor akan menuntut suatu premi yang lebih tinggi sebagai suatu kompensasi atas resiko yang ditanggung oleh investor (Manurung, 2008). Proses rating sebuah obligasi membutuhkan waktu sekitar satu sampai dua bulan. Jika pemerintah yang menjadi penerbit obligasi, maka biasanya rating obligasi tersebut sudah merupakan *investment grade* (level A), karena pemerintah akan memiliki kemampuan untuk melunasi kupon dan pokok utang (*principal*) ketika obligasi tersebut mengalami jatuh tempo. Akan tetapi, ketika perusahaan yang menjadi penerbit suatu obligasi, maka biasanya obligasi tersebut memiliki probabilitas *default*, tergantung dari kesehatan keuangan perusahaan tersebut. Risiko *default* tersebut dapat dipengaruhi oleh siklus bisnis yang berubah sehingga menurunkan perolehan laba, kondisi ekonomi makro dan situasi politik yang terjadi, dan lain sebagainya (Manurung, 2008).

Seorang investor yang hendak membeli obligasi tentunya harus memperhatikan peringkat obligasi (*credit ratings*). 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 (Foster, 1986) dalam Purwaningsih (2008). Raharja dan Sari

(2008) mengungkapkan bahwa peringkat obligasi ini penting karena peringkat tersebut memberikan pernyataan yang informatif dan memberikan sinyal tentang probabilitas kegagalan utang suatu perusahaan. Proses pemeringkatan berguna untuk menilai kinerja perusahaan dari berbagai faktor yang secara langsung maupun tidak langsung berhubungan dengan keuangan perusahaan. Berdasarkan informasi peringkat obligasi, investor dapat mengetahui *return* yang akan diperoleh sesuai dengan risiko yang dimiliki obligasi tersebut. Secara umum peringkat obligasi yang diberikan oleh agen pemeringkat dapat dikategorikan menjadi dua, yaitu *investment grade* (AAA, AA, A, dan BBB) dan *non-investment grade* (BB, B, CCC, dan D). *Investment grade* adalah kategori bahwa suatu perusahaan atau negara dianggap memiliki kemampuan yang cukup dalam melunasi utangnya. Sehingga bagi investor yang mencari investasi yang aman, umumnya mereka memilih rating *investment grade*. *Non-investment grade* adalah kategori dimana perusahaan dikatakan tidak layak untuk berinvestasi bagi para investor (www.Pefindo.co.id).

Peringkat obligasi diberikan oleh agen pemeringkat yang independen, obyektif dan dapat dipercaya. Investor dapat menilai tingkat keamanan suatu obligasi dan kredibilitas obligasi berdasarkan informasi yang diperoleh dari agen pemeringkat. Ada tiga perusahaan pemeringkat di Indonesia, yaitu PT. Pemeringkat Efek Indonesia (PEFINDO), PT. Fitch Rating Indonesia dan PT. Moody's Indonesia. Tetapi PT. Moody's Indonesia sudah mundur dari Indonesia. Perusahaan rating yang mendominasi pasar atas rating ini adalah PT. PEFINDO.

Perusahaan ini juga sangat sering menerbitkan ratingnya ke publik. Perusahaan ini membuat kerja sama dengan perusahaan rating di luar negeri yaitu *Standard and Poor*. Menurut Hanafi (2004), ada dua tahap yang biasanya dilakukan dalam proses rating yaitu (1) melakukan *review internal* terhadap perusahaan yang mengeluarkan instrument utang, (2) hasil dari *review internal* tersebut akan direkomendasikan kepada komite rating yang akan menentukan rating perusahaan tersebut. Semakin tinggi tingkat rating, maka hal tersebut menunjukkan tingginya kemampuan penerbit obligasi untuk membayar utangnya (Manurung dkk, 2008).

Banyak faktor yang mempengaruhi agen pemeringkat dalam melakukan pemeringkatan obligasi, salah satunya adalah dengan rasio keuangan. Bringham dan Daves (1999), agen pemeringkat dalam menentukan pemeringkat suatu obligasi dipengaruhi oleh beberapa kriteria diantaranya berbagai rasio keuangan, *mortgage provision*, *sinking fund*, dan *maturity*. Agen pemeringkat tidak menyebutkan lebih lanjut bagaimana laporan keuangan dapat digunakan dalam menentukan peringkat obligasi. Hal ini memotivasi peneliti untuk melakukan penelitian mengenai pemeringkatan obligasi dengan menggunakan rasio-rasio keuangan yang didasarkan pada laporan keuangan perusahaan, dengan anggapan bahwa laporan keuangan perusahaan lebih menggambarkan kondisi perusahaan. Analisis laporan keuangan yang berupa analisa rasio keuangan dan perhitungan statistik dapat dipergunakan untuk mendeteksi *under or overvalued* suatu sekuritas (Kaplan dan Urwitz, 1979) dalam Amrullah (2007).

Dalam penelitian ini, peneliti menggunakan rasio solvabilitas, rasio aktivitas, rasio likuiditas, dan ukuran perusahaan terhadap prediksi peringkat obligasi perusahaan. Rasio solvabilitas digunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan untuk membayar seluruh kewajibannya, baik jangka pendek maupun jangka panjang apabila perusahaan dibubarkan atau dilikuidasi (Kasmir, 2009). Rasio solvabilitas diukur dengan menggunakan *debt to equity ratio*. Rasio ini berguna untuk mengetahui jumlah dana yang disediakan peminjam (kreditur) dengan pemilik perusahaan. Dengan kata lain, rasio ini berfungsi untuk mengetahui setiap rupiah modal sendiri yang dijadikan untuk jaminan utang.

Semakin besar rasio solvabilitas perusahaan, semakin besar risiko kegagalan perusahaan. Semakin rendah rasio solvabilitas perusahaan maka semakin baik peringkat obligasi yang diberikan terhadap perusahaan.

Selain rasio solvabilitas, peringkat obligasi juga bisa dipengaruhi oleh rasio aktivitas perusahaan. Rasio aktivitas (*activity ratio*) merupakan rasio yang digunakan untuk mengukur efektifitas perusahaan dalam menggunakan aktiva yang dimilikinya. Penggunaan rasio aktivitas adalah dengan cara membandingkan antara tingkat penjualan dengan investasi dalam aktiva untuk satu periode (Kasmir, 2009). Rasio ini diukur dengan rasio perputaran total aset (*total assets turnover*), karena *total assets turnover* menggambarkan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan produktivitas aset dan nantinya juga akan berpengaruh terhadap penjualan perusahaan pada suatu periode tertentu. Apabila

rasio aktivitas perusahaan tinggi, maka kemungkinan besar obligasi perusahaannya masuk kategori *investment grade*.

Kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka pendeknya dengan menggunakan utang lancarnya juga bisa mempengaruhi peringkat obligasi yang akan diperoleh. Rasio likuiditas merupakan rasio yang menggambarkan kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban (utang) jangka pendeknya (Kasmir, 2009). Rasio likuiditas diukur dengan menggunakan *current ratio* (rasio lancar). *Current ratio* digunakan karena merupakan indikator terbaik untuk menilai sejauh mana perusahaan menggunakan aktiva-aktivasnya dapat diubah menjadi kas dengan cepat untuk melunasi utang perusahaan. Kemampuan perusahaan membayar kewajibannya pada saat jatuh tempo mengindikasikan kemampuannya dalam membayar utang-utangnya. Semakin tinggi tingkat rasio likuiditas perusahaan, maka semakin tinggi peringkat obligasi perusahaan tersebut.

Selain itu, menurut Ferry dan Jones dalam Suryani (2007) ukuran perusahaan menggambarkan besar kecilnya suatu perusahaan yang ditunjukkan oleh total aktiva, jumlah penjualan, rata-rata total penjualan, dan rata-rata aktiva. Perusahaan besar cenderung memiliki tingkat kebangkrutan yang rendah sehingga akan mempengaruhi peringkat obligasi perusahaan tersebut dibandingkan dengan perusahaan kecil.

Beberapa penelitian terdahulu mengenai peringkat obligasi dan laporan keuangan antara lain dilakukan oleh Lidrianasari dan Wahyono (2004)

menemukan adanya hubungan antara peringkat obligasi dan laporan keuangan. Untuk mengukur informasi laporan keuangan, Lindrianasari dan Wahyono menggunakan *time interest earned ratio*, *debt ratio*, *current ratio*, *operating profit margin*, *cash to debt ratio*, dan *return on assets*. Hasil penelitian tersebut menunjukkan bahwa informasi laporan keuangan dapat digunakan untuk memprediksi peringkat obligasi.

Amrullah (2007) menemukan bahwa rasio keuangan seperti leverage, solvensi, profitabilitas, produktivitas mempunyai kemampuan untuk memprediksi peringkat obligasi. Hanya rasio likuiditas yang tidak mempunyai kemampuan untuk memprediksi peringkat obligasi. Hasil penelitian Almilia dan Devi (2007) menunjukkan bahwa rasio likuiditas yang diukur dengan *current ratio*, merupakan variabel yang dominan untuk memprediksi peringkat obligasi.

Begitu juga dengan penelitian Raharja dan Sari (2008) yang menemukan bahwa rasio leverage, likuiditas, solvabilitas, dan profitabilitas mampu digunakan untuk memprediksi peringkat obligasi. Penelitian Manurung (2009) membuktikan bahwa *current ratio* dan ROA berpengaruh secara signifikan terhadap rating obligasi, sedangkan DER tidak berpengaruh terhadap rating obligasi.

Hasil penelitian Zahruton dan Baridwan (2005) menemukan bahwa tidak ada perbedaan kinerja obligasi sebelum dan setelah pengumuman peringkat, yang berarti secara keseluruhan pengumuman peringkat obligasi tidak memiliki kandungan informasi. Hal ini juga berlaku pada perusahaan yang berskala besar

dan kecil. Sementara respon investor terhadap pengumuman peringkat obligasi dari perusahaan besar dan kecil tidak berbeda.

Fenomena peringkat obligasi dapat dilihat pada PT. Bakrieland Development Tbk (ELTY). PT Peringkat Efek Indonesia (PEFINDO) di tahun 2010, menetapkan kembali peringkat BBB+ untuk PT Bakrieland Development Tbk (ELTY) dan obligasi perusahaan I/2008 senilai Rp500 miliar. Kemudian, di tahun 2011, PEFINDO kembali menurunkan peringkat perusahaan dan obligasi I/2008 seri B PT Bakrieland Development Tbk (ELTY) menjadi *idCCC* dari *idB*. Di sisi lain, PEFINDO juga masih menempatkan peringkat perusahaan pada *creditwatch* dengan implikasi negatif. Penurunan peringkat disebabkan oleh meningkatnya kekhawatiran terhadap tekanan likuiditas yang dihadapi oleh perusahaan untuk melunasi obligasi I/2008 seri B senilai Rp 280 miliar yang akan jatuh tempo pada 11 Maret 2013 (www.Pefindo.co.id).

Fenomena peringkat obligasi juga dapat dilihat pada kasus salah satu emiten (Mobile 8 Telekom, Tbk) dimana pada Tahun 2010 perusahaan ini telah gagal memenuhi kewajiban membayar bunga ke 12 dan denda ke 9 untuk obligasi Mobile 8 yang terus mengalami penurunan dari tahun ke tahun sehingga menyebabkan perusahaan tersebut tidak mempunyai dana yang cukup untuk membayar obligasinya. Masalah gagal bayar obligasi ini bukan pertama kali yang terjadi, pada Maret 2009 BEI juga melakukan suspensi saham FREN maupun obligasinya seiring perusahaan tersebut tidak membayar bunga obligasinya sebesar Rp 675 milyar. Dengan adanya gagal bayar tersebut, lembaga

pemeringkat PEFINDO menurunkan peringkat obligasi perusahaan tersebut menjadi 'D' dari 'CC' (Kompas, 9 Februari 2010).

Berdasarkan uraian dan fenomena yang telah dipaparkan diatas serta beragamnya hasil penelitian dan ketidakkonsistenan hasil penelitian menjadi latar belakang untuk dilakukannya penelitian kembali mengenai faktor-faktor yang berpengaruh terhadap peringkat obligasi, namun ada beberapa hal yang membedakan penelitian ini dengan penelitian sebelumnya, yaitu periode penelitian dengan variabel yang digunakan. Periode penelitian ini tahun 2008-2012, sedangkan variabel yang digunakan adalah rasio solvabilitas, rasio aktivitas, rasio likuiditas, dan ukuran perusahaan.

Berdasarkan latar belakang masalah di atas maka dalam penulisan penelitian ini, penulis mengambil judul **“Pengaruh Rasio Solvabilitas, Rasio Aktivitas, Rasio Likuiditas Dan Ukuran Perusahaan Terhadap Peringkat Obligasi Pada Perusahaan yang terdaftar Di BEI”**.

B. Identifikasi Masalah

Berdasarkan latar belakang yang telah diuraikan diatas maka dapat diidentifikasi beberapa masalah sebagai berikut :

1. Sejauhmana pengaruh rasio solvabilitas terhadap peringkat obligasi pada perusahaan-perusahaan yang mengeluarkan obligasi ?
2. Sejauhmana pengaruh rasio aktivitas terhadap peringkat obligasi pada perusahaan-perusahaan yang mengeluarkan obligasi ?

3. Sejauhmana pengaruh rasio likuiditas terhadap peringkat obligasi pada perusahaan-perusahaan yang mengeluarkan obligasi ?
4. Sejauhmana pengaruh ukuran perusahaan terhadap peringkat obligasi pada perusahaan-perusahaan yang mengeluarkan obligasi ?

C. Tujuan Penelitian

Berdasarkan identifikasi masalah diatas, maka tujuan penelitian ini adalah untuk mengetahui :

1. Pengaruh rasio solvabilitas terhadap peringkat obligasi.
2. Pengaruh rasio aktivitas terhadap peringkat obligasi.
3. Pengaruh rasio likuiditas terhadap peringkat obligasi.
4. Pengaruh ukuran perusahaan terhadap peringkat obligasi.

D. Manfaat Penelitian

Dari penelitian diharapkan dapat memberikan manfaat kepada:

1. Bagi Penulis, dapat menambah wawasan dan pengetahuan mengenai pengaruh solvabilitas, aktivitas, likuiditas, dan *size* terhadap peringkat obligasi pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.
2. Bagi mahasiswa akuntansi S1 dapat dijadikan acuan, pedoman, dan motivasi dalam melakukan penelitian selanjutnya.
3. Bagi akademis, dapat sebuah bukti empiris yang akan menambah wawasan dan ilmu pengetahuan dalam hal mengenai pengaruh solvabilitas, aktivitas, likuiditas, dan ukuran perusahaan terhadap

peringkat obligasi pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.

4. Bagi peneliti selanjutnya, dapat dijadikan sebagai referensi yang akan mengadakan kajian lebih luas dalam bahasan ini.

BAB II

KAJIAN TEORI, KERANGKA KONSEPTUAL DAN HIPOTESIS

A. Kajian Teori

1. Teori Sinyal (*Signaling Theory*)

Teori sinyal menjelaskan mengapa perusahaan mempunyai dorongan untuk memberikan informasi laporan keuangan pada pihak eksternal. Dorongan perusahaan untuk memberikan informasi karena terdapat asimetri informasi antara perusahaan dan pihak luar. Asimetri informasi dapat terjadi di antara kondisi ekstrem yaitu perbedaan informasi yang kecil sehingga tidak mempengaruhi manajemen, atau perbedaan yang sangat signifikan sehingga dapat berpengaruh terhadap manajemen dan harga saham (Sartono, 2001) dalam Raharja dan Sari (2008). Asimetri informasi muncul karena adanya salah satu pihak yang mempunyai informasi yang 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 sinyal mengemukakan bagaimana seharusnya perusahaan memberikan sinyal pada pengguna laporan keuangan. Sinyal ini berupa informasi mengenai apa yang sudah dilakukan oleh manajemen untuk merealisasikan keinginan pemilik. Sinyal dapat berupa promosi atau informasi lain yang

menyatakan bahwa perusahaan tersebut lebih baik daripada perusahaan lain. Informasi berupa pemberian peringkat obligasi yang dipublikasikan diharapkan dapat menjadi sinyal kondisi keuangan perusahaan dan menggambarkan kemungkinan yang terjadi terkait dengan utang yang dimiliki (Raharja dan Sari, 2008).

2. Pasar Modal

Pasar modal merupakan lembaga perantara (*intermediaries*) dan sarana untuk memobilisasi dana yang bersumber dari masyarakat ke berbagai sektor yang melakukan investasi. Pasar modal juga merupakan pertemuan antara pihak yang membutuhkan dana dengan cara memperjual-belikan sekuritas. Dengan demikian, pasar modal juga bisa diartikan sebagai pasar untuk memperjual-belikan sekuritas yang memiliki umur lebih dari satu tahun, seperti saham dan obligasi (Tandelilin, 2001).

Pasar modal adalah pasar keuangan untuk dana-dana jangka panjang. Dana jangka panjang adalah dana yang jatuh temponya lebih dari satu tahun. Dalam arti sempit, pasar modal adalah suatu tempat yang terorganisir di mana efek-efek diperdagangkan yang disebut bursa efek. Bursa efek atau *stock exchange* adalah suatu sistem yang terorganisir yang mempertemukan penjual dan pembeli efek yang dilakukan secara langsung maupun dengan melalui wakil-wakilnya (Astuti, 2004) dalam Aprilia (2011). Pasar modal dalam arti luas adalah keseluruhan sistem keuangan yang terorganisasi termasuk bank-bank komersial dan semua perantara di bidang keuangan serta surat-surat berjangka panjang dan pendek

(Syahrial, 2006). Pasar modal (*capital market*) merupakan pasar untuk berbagai instrument jangka panjang yang bisa diperjualbelikan, baik dalam bentuk utang dan modal sendiri (Darmadji dan Hendi, 2001).

3. Obligasi

a. Pengertian Obligasi

Dewasa ini obligasi sebagai salah satu modal hutang yang diperdagangkan mulai banyak diminati perusahaan sebagai salah satu alternatif sumber pendanaan. Menurut Kepres RI No. 775/KMK/1982 (Manan, 2007) dalam Prihatiningsih (2009), obligasi adalah

Jenis Efek berupa surat pengakuan hutang atas pinjaman uang dari masyarakat dalam bentuk tertentu, untuk jangka waktu sekurang-kurangnya 3 tahun dengan menjanjikan imbalan bunga yang jumlah serta saat pembayarannya telah ditentukan terlebih dahulu oleh emiten.

Sedangkan Bursa Efek Indonesia (2010) mengartikan obligasi sebagai surat utang jangka menengah-panjang yang dapat dipindahtangankan yang berisi janji dari pihak yang menerbitkan untuk memberikan imbalan berupa bunga pada periode tertentu dan melunasi pokok utang pada waktu yang telah ditentukan kepada pihak pembeli obligasi tersebut. Jadi, surat obligasi merupakan selembar kertas yang menyatakan bahwa pemilik kertas tersebut memberikan pinjaman kepada perusahaan yang menerbitkan surat obligasi.

Obligasi merupakan suatu jenis hutang atau surat kesanggupan bayar jangka panjang, yang dikeluarkan oleh peminjam, yang berjanji untuk membayar

ke pemegangnya dengan jumlah bunga yang tetap setiap tahun (Keown, 2008). Sedangkan menurut Darmadji dan Fakhruddin (2011), obligasi adalah surat berharga yang menunjukkan bahwa penerbit obligasi meminjam sejumlah dana kepada masyarakat dan memiliki kewajiban untuk membayar bunga secara berkala, dan kewajiban melunasi pokok utang waktu yang telah ditentukan kepada pihak pembeli obligasi tersebut.

Menurut Warsono (1997) dalam Andry (2005), emisi obligasi dapat ditinjau dari dua sisi, yaitu sisi emiten maupun dari sisi investornya. Dari sisi emitennya, emisi obligasi merupakan salah satu alternatif pendanaan selain pinjaman atau kredit bank. Salah satu tujuan utama perusahaan emiten menerbitkan obligasi adalah untuk memperbesar nilai perusahaan, karena biaya relatif murah dibanding dengan emisi saham baru, dengan konsekuensi risiko keuangan (*financial risk*) yang semakin besar. Dari sisi investornya, emisi obligasi merupakan alternatif investasi yang aman. Karena obligasi ini memberikan pendapatan tetap berupa kupon bunga yang dibayar secara reguler dengan tingkat bunga yang kompetitif serta pokok utang yang dibayar secara tepat waktu pada saat jatuh tempo yang telah ditentukan.

b. Karakteristik Utama Obligasi

Keown (2008), ketika sebuah perusahaan atau institusi non-laba membutuhkan pendanaan, salah satu sumbernya adalah obligasi. Berikut ini adalah karakteristik utama obligasi tersebut :

1. Nilai Nominal

Nilai nominal suatu obligasi adalah nilai yang tertera pada lembar obligasi yang akan dikembalikan kepada pemegang obligasi pada saat jatuh tempo.

2. Nilai Intrinsik

Nilai intrinsik adalah merupakan nilai teoritis dari suatu obligasi. Diperoleh dari hasil estimasi nilai saat ini (*Present Value*) dari semua aliran kas obligasi dimasa yang akan datang. Nilai intrinsik obligasi dipengaruhi oleh tingkat kupon yang diberikan, waktu jatuh tempo, dan nilai parinya.

3. Suku Bunga Kupon

Suku bunga kupon merupakan suku bunga tahunan yang ditetapkan atas obligasi. Suku bunga kupon pada obligasi menunjukkan besarnya persentase bunga terhadap nilai nominal obligasi yang akan dibayar setiap tahun.

4. Peringkat Obligasi

Peringkat obligasi adalah skala risiko atau tingkat keamanan suatu obligasi yang diterbitkan. Agen pemeringkat akan memberikan penilaian atas obligasi emiten dengan dua kategori yaitu *investment grade* dan *non-investment grade*.

5. Suku Bunga Mengambang

Suku bunga mengambang merupakan suku bunga yang ditentukan selama periode tertentu (6 bulan), setelah itu disesuaikan setiap 6 bulan berdasarkan suku bunga pasar.

6. Tanggal Jatuh Tempo

Tanggal jatuh tempo merupakan umur obligasi dimana nilai nominal obligasi harus dibayar. Setiap obligasi mempunyai masa jatuh tempo atau berakhirnya masa pinjaman (*maturity*). Secara umum masa jatuh tempo obligasi adalah 5 tahun. Ada yang 1 tahun, ada juga yang 10 tahun. Semakin pendek jangka waktu obligasi maka akan semakin diminati oleh *investor*, karena dianggap risikonya kecil.

7. Surat Perjanjian Penerbit dan Perwalian Obligasi (*Indenture*)

Indenture merupakan kesepakatan hukum antara perusahaan penerbit obligasi dan perwalian obligasi yang mewakili pemegang obligasi. Surat perjanjian menyediakan *term spesifik* mengenai persetujuan pinjaman, yang mencakup uraian dari obligasi, hak pemegang obligasi, hak perusahaan penerbit obligasi, dan tanggung jawab perwalian.

8. Provisi Penarikan

Provisi penarikan merupakan provisi dalam kontrak obligasi yang memberikan hak kepada penerbit untuk menebus obligasi pada jangka waktu tertentu sebelum tanggal jatuh tempo normal. Besarnya provisi penarikan biasanya lebih tinggi dari nilai nominalnya, selisihnya disebut premi penarikan. Besarnya premi penarikan sama dengan bunga satu tahun jika obligasi ditarik selama satu tahun pertama. Besarnya premi akan menurun pada tingkat yang konstan sebesar INT/N setiap tahun sesudahnya.

9. Tingkat Penghasilan Sekarang

Tingkat penghasilan sekarang merupakan rasio pembayaran tahunan terhadap harga obligasi di pasar.

Manfaat obligasi

Menurut Darmadji (2011), sebagai sebuah instrumen investasi, obligasi menawarkan beberapa keuntungan yaitu:

1) Memberikan pendapatan tetap berupa kupon

Pemegang obligasi akan mendapatkan pendapatan bunga secara rutin selama waktu berlakunya obligasi.

2) Keuntungan atas penjualan obligasi

Pemegang obligasi dapat memperjualbelikan obligasi yang dimilikinya. Jika dijual lebih tinggi dari harga belinya maka pemegang obligasi mendapatkan selisih yang disebut *capital gain*. Jual beli saham dinyatakan dalam bentuk persentase atas harga pokok obligasi.

c. Kelemahan Obligasi

Menurut Darmadji (2011), meskipun termasuk surat berharga dengan tingkat risiko yang relatif rendah, obligasi tetap mengandung risiko, yaitu:

1) Risiko *default*

Risiko perusahaan tidak mampu membayar kupon obligasi atau tidak mampu mengembalikan pokok obligasi. Ketidakmampuan perusahaan dalam membayar kewajiban dikenal sebagai istilah *default*.

2) Risiko tingkat suku bunga

Pergerakan harga obligasi sangat ditentukan pergerakan tingkat suku bunga. Pergerakan harga obligasi berbanding terbalik dengan tingkat suku bunga. Artinya, jika suku bunga naik maka harga obligasi akan turun, sebaliknya jika suku bunga turun, maka harga obligasi akan naik.

d. Jenis-jenis Obligasi

Menurut Darmadji (2011), jenis obligasi dapat dibedakan sebagai berikut:

1) Obligasi Berdasarkan Penerbitnya

a) Obligasi Pemerintah (*Treasury Bond*)

Obligasi pemerintah merupakan obligasi yang dikeluarkan pemerintah guna membiayai pembangunan ekonomi. Obligasi ini memiliki waktu jatuh tempo panjang. Berkisar 25 tahun merupakan obligasi atas nama, tidak bisa ditarik dan diberi fasilitas pajak. Obligasi pemerintah biasanya memiliki tingkat kupon bunga yang lebih rendah yang tentunya akan memberikan *yield to maturity* yang lebih rendah pula. Namun, tingkat risiko boleh dikatakan hampir tidak ada. Hal ini dikarenakan obligasi ini dijamin sepenuhnya oleh pemerintah, sehingga kecil kemungkinan terjadinya gagal bayar.

b) Obligasi Instansi (*Agency Bond*)

Obligasi instansi merupakan obligasi yang diterbitkan oleh perusahaan, tidak seperti obligasi pemerintah, obligasi perusahaan memiliki risiko gagal bayar. Risiko gagal bayar disebut risiko kredit,

semakin tinggi risiko gagal bayar suatu obligasi semakin tinggi pula tingkat bunga yang harus dibayar oleh perusahaan yang menerbitkannya.

c) Obligasi Pemerintah Daerah (*Municipal Bond*)

Obligasi pemerintah daerah adalah obligasi yang dikeluarkan oleh Pemda Tingkat I, Tingkat II maupun instansi pemerintah lainnya. Obligasi ini memiliki risiko gagal bayar, tetapi obligasi ini menawarkan satu keunggulan dibanding obligasi-obligasi lainnya yaitu bahwa bunga yang diperoleh atas obligasi pemerintah daerah bersifat bebas pajak.

d) Obligasi Perusahaan (*Corporate Bond*)

Obligasi perusahaan adalah obligasi yang dikeluarkan perusahaan atau perseroan dalam rangka memenuhi struktur permodalan. Obligasi perusahaan menjadi menarik karena memberikan kupon yang relatif lebih tinggi.

e) Obligasi Institusional (*Institutional Bond*)

Obligasi institusional yaitu obligasi yang dikeluarkan oleh berbagai institusi swasta yang tidak mencari laba (nirlaba), seperti sekolah, rumah sakit dan badan atau yayasan amal lainnya.

2) Obligasi Berdasarkan Jatuh Temponya

a) Obligasi Berjangka (*Term Bond*), yaitu obligasi yang memiliki data tanggal jatuh tempo yang cukup panjang.

b) Obligasi Serial (*Serial Bond*), yaitu obligasi yang memiliki serangkaian tanggal jatuh tempo.

3) Obligasi Berdasarkan Kupon Pembayaran

- a) Obligasi Diskon (*Discount Bond*), yaitu obligasi yang diperdagangkan dengan harga pasar lebih rendah dari nilai nominal (nilai pari) dan memberi kupon yang lebih rendah dari obligasi keluaran baru.
- b) Obligasi Premium (*Premium Bond*), yaitu obligasi dengan harga pasar lebih tinggi dari nilai nominal (nilai pari) dan memberi kupon yang lebih tinggi dari obligasi keluaran baru.

4) Obligasi Berdasarkan Sistem Pembayaran Bunga

- a) *Coupon Bond*, yaitu obligasi yang bunganya dibayarkan secara periodik, ada yang setiap triwulan, semesteran, atau tahunan. Pada surat berharga obligasi yang diterima investor terdapat bagian yang dapat dirobek untuk mengambil bunga pada obligasi tersebut yang disebut kupon obligasi.
- b) *Zero Coupon Bond*

Zero Coupon Bond merupakan obligasi yang tidak mempunyai kupon, sehingga investor tidak menerima bunga secara periodik. Namun bunga langsung dibayarkan sekaligus pada saat pembelian.

4. Peringkat Obligasi

a. Pengertian Peringkat Obligasi

Obligasi adalah surat utang jangka panjang yang dapat dipindahtangankan yang berisi janji dari pihak yang menerbitkan untuk membayar imbalan berupa bunga pada periode tertentu dan melunasi pokok utang pada waktu yang telah

ditentukan kepada pihak pembeli obligasi tersebut. Seorang pemodal yang tertarik membeli obligasi tentunya harus memperhatikan peringkat obligasi.

Peringkat merupakan sebuah pernyataan tentang keadaan pengutang dan kemungkinan apa yang bisa dan akan dilakukan sehubungan dengan utang yang dimiliki. Dapat dikatakan bahwa peringkat mencoba mengukur risiko kegagalan, yaitu peluang emiten atau peminjam akan mengalami kondisi tidak mampu memenuhi kewajiban keuangannya (Foster, 1986) dalam Sari (2007).

Menurut Bodie (2006), 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:

- 1) Rasio cakupan (*Coverage ratios*) – rasio dari laba perusahaan terhadap biaya tetap. Rasio cakupan yang rendah atau jatuh menandakan kemungkinan adanya kesulitan arus kas.
- 2) Rasio pengungkit (*leverage ratio*) – Rasio utang terhadap modal. rasio pengungkit yang terlalu tinggi menunjukkan utang yang berlebihan, dan menandakan adanya kemungkinan bahwa perusahaan tidak akan mampu menciptakan laba yang cukup untuk membayar kewajiban obligasinya.
- 3) Rasio likuiditas (*liquidity ratio*) – Dua jenis rasio likuiditas yang umum adalah rasio lancar (aset lancar/kewajiban jangka pendek) dan rasio cepat (aset lancar tanpa persediaan/kewajiban jangka pendek). Rasio ini

menghitung kemampuan perusahaan dalam membayar tagihan-tagihan dengan aset-asetnya yang likuid.

- 4) Rasio profitabilitas (*profitability ratio*) – ukuran tingkat imbal hasil aset atau modal. rasio profitabilitas merupakan indikator atas kesehatan keuangan perusahaan secara keseluruhan. Perusahaan dengan tingkat imbal hasil aset yang tinggi seharusnya lebih mampu menghasilkan uang di pasar modal karena mereka menawarkan imbal hasil yang lebih baik kepada calon investornya.
- 5) Rasio arus kas terhadap utang (*cash flow to debt ratio*)- ini adalah rasio dari jumlah arus kas terhadap utang.

Bringham dan Houston (2006), peringkat obligasi di dasarkan pada faktor-faktor kualitatif maupun kuantitatif, yang beberapa diantaranya adalah sebagai berikut:

1. Berbagai macam rasio-rasio keuangan, termasuk *debt ratio*, *current ratio*, *profitability* dan *fixed charge coverage ratio*. Semakin baik rasio-rasio keuangan tersebut, semakin tinggi rating tersebut.
2. Jaminan asset untuk obligasi yang diterbitkan (*mortgage provision*). Apabila obligasi dijamin dengan asset yang bernilai tinggi, maka ratingpun akan membaik.

3. Kedudukan obligasi dengan jenis utang lain. Apabila kedudukan obligasi lebih rendah dari utang lainnya maka rating akan ditetapkan satu tingkat lebih rendah dari yang seharusnya.
4. Penjamin. Emiten obligasi yang lemah namun dijamin oleh perusahaan yang kuat emiten maka emiten diberi rating yang kuat.
5. Adanya *sinking fund* (provisi bagi emiten untuk membayar pokok pinjaman sedikit demi sedikit setiap tahun).
6. Umur obligasi. *Ceteris paribus*, obligasi dengan umur yang lebih pendek mempunyai risiko yang lebih kecil.
7. Stabilitas laba dan penjualan emiten.
8. Peraturan yang berkaitan dengan industri emiten.
9. Faktor-faktor lingkungan dan tanggungjawab produk.
10. Kebijakan akuntansi. Penerapan kebijakan akuntansi yang konservatif mengindikasikan laporan keuangan yang lebih berkualitas.

Seorang investor yang hendak membeli obligasi tentunya harus memperhatikan peringkat obligasi (*credit ratings*). Peringkat obligasi (*Bond rating*) adalah skala risiko dari beberapa obligasi yang diperdagangkan. Skala ini menunjukkan seberapa aman bagi investor. Keamanan ini ditunjukkan oleh kemampuan dalam membayar bunga dan pelunasan pokok pinjaman. Untuk menentukan skala tersebut, diperlukan variabel-variabel yang mempengaruhi

obligasi, kemudian dihitung. Dari perhitungan tersebut ditemukan standar untuk mendapatkan peringkat tertentu (Lubis, 2006) dalam Gatot dan Zakaria (2011).

Penentuan tingkat skala tersebut memperhitungkan beberapa variabel yang mempengaruhi peringkat obligasi. Investor dapat menggunakan jasa agen pemeringkat yang memberikan jasa penilaian terhadap obligasi yang beredar untuk mendapatkan informasi mengenai peringkat obligasi, yang merupakan petunjuk tentang kualitas investasi obligasi yang diminati. Peringkat obligasi merupakan sebuah pernyataan tentang keadaan pengutang dan kemungkinan apa yang dapat dan akan dilakukan sehubungan dengan utang yang dimiliki, sehingga dapat dikatakan bahwa peringkat mencoba mengukur risiko *default*, emiten akan mengalami kondisi tidak mampu membayar kewajiban keuangannya (gagal bayar).

Dipandang dari sisi investornya, adanya agen pemeringkat akan membantu dalam memberikan informasi investasi mengenai kemampuan emiten dilihat dari aspek ekonomi dan keuangan. Peringkat dari tiap obligasi yang dilakukan oleh agen pemeringkat, memberikan gambaran tentang kredibilitas (*creditworthiness*) dan mempengaruhi penjualan obligasi yang bersangkutan. Secara umum, emiten atau perusahaan penerbit mendapatkan manfaat dari pemeringkatan obligasi, dikarenakan peringkat obligasi merupakan indikator *default*, mempunyai pengaruh langsung dan sebagian obligasi dibeli oleh investor lembaga bukan

individual, maka obligasi yang berada di level bawah merupakan petunjuk bahwa obligasi baru belum dapat diterbitkan.

Menurut Foster (1986) dalam Raharja (2008) enam fungsi dari pemeringkatan perusahaan adalah:

1. Sumber informasi superior atas kemampuan perusahaan atau pemerintah untuk membuat ketepatan waktu pembayaran kembali utang pokok dan tingkat bunga yang dipinjamkan. Superioritas ini timbul dari kemampuan untuk menganalisis informasi umum atau mengakses informasi rahasia.
2. Sumber dengan biaya rendah bagi keluasan informasi kredit, terkait *cross section* antarperusahaan, pemerintah daerah dan pemerintah. Pengumpulan informasi tentang sejumlah perusahaan swasta, perusahaan pemerintah atau pemerintah daerah dapat sangat mahal. Hal ini akan lebih efektif jika informasi tersebut didapat dari suatu agen yang mengumpulkan, memproses, dan menyimpulkan informasi tersebut dengan mudah (dalam bentuk skala *rating point*).
3. Sumber “*legal insurance*” untuk pengawas investasi. Membatasi investasi sekuritas utang hanya pada tingkat kategori yang tinggi saja.
4. Sumber sertifikasi tambahan terhadap utang perusahaan ditetapkan, hal tersebut merupakan reputasi berupa risiko. Peringkat merupakan insentif bagi perusahaan yang bersangkutan, mengenai kelengkapan atau ketetapan waktu dari laporan keuangan. Perusahaan peringkat dapat menyajikan

sertifikat kualitas informasi yang diberikan oleh penerbit atas sekuritas utang yang diberikan peringkat.

5. Monitor terhadap kegiatan manajemen.
6. Memudahkan kebijakan publik yang melarang investasi spekulatif oleh institusi, seperti: bank, perusahaan asuransi dan dana pensiun

Dapat dikatakan bahwa peringkat mencoba mengukur risiko kegagalan, yaitu peluang emitan atau peminjam akan mengalami kondisi tidak mampu memenuhi kewajiban keuangan (Rosten, 1986) dalam Raharja (2008), peringkat obligasi perusahaan memberikan petunjuk bagi investor tentang kualitas investasi obligasi yang mereka minati.

Simbol peringkat yang digunakan oleh PEFINDO sama dengan yang digunakan oleh S&P's, yaitu peringkat tertinggi disimbolkan dengan AAA, yang menggambarkan risiko obligasi yang terendah. Kesamaan tersebut ada karena PEFINDO berafiliasi dengan S&P's, sehingga S&P's mendorong PEFINDO dalam hal metodologi pemeringkatan, kriteria, maupun proses pemeringkatan. Simbol dan makna peringkat obligasi yang digunakan PT. PEFINDO dapat dilihat pada Tabel berikut:

Tabel 2.
Peringkat Obligasi Berdasar PEFINDO

Peringkat	Keterangan
AAA	Efek utang yang peringkatnya paling tinggi dan beresiko 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 dibawah peringkat tertinggi, didukung oleh kemampuan obligor yang sangat kuat untuk memenuhi kewajiban finansial jangka panjangnya sesuai dengan perjanjian, relatif dibanding dengan entitas Indonesia lainnya. Dan tidak mudah dipengaruhi oleh perubahan keadaan.
A	Efek utang yang beresiko investasi rendah dan memiliki kemampuan dukungan obligor yang kuat dibanding entitas Indonesia lainnya untuk memenuhi kewajiban finansialnya sesuai dengan perjanjian namun cukup peka terhadap perubahan yang merugikan.
BBB	Efek utang yang beresiko investasi cukup rendah didukung oleh kemampuan obligor yang memadai, relatif dibanding entitas Indonesia lainnya untuk memenuhi kewajiban finansialnya 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 finansial 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 finansial jangka panjangnya, namun adanya perubahan keadaan bisnis dan perekonomian yang merugikan akan memperburuk keadaan tersebut untuk memenuhi kewajiban finansialnya.
CCC	Efek utang yang tidak lagi mampu memenuhi kewajiban finansialnya serta hanya bergantung kepada perbaikan eksternal.
D	Efek utang yang macet atau emitennya sudah berhenti berusaha.

Sumber : PEFINDO

b. Tujuan dan Manfaat Peringkat Obligasi

Tujuan dari proses pemeringkatan adalah memberikan informasi akurat mengenai kinerja keuangan, posisi bisnis perusahaan yang menerbitkan surat utang (obligasi) dalam bentuk peringkat kepada calon investor (Rahardjo, 2004). Peringkat obligasi, selain berguna untuk investor yang ingin berinvestasi sebagai salah satu cara menghitung tingkat risiko tetapi juga bermanfaat bagi perusahaan yang mengeluarkan obligasi (Rahardjo, 2004). Berikut manfaat peringkat obligasi bagi investor:

1. Informasi risiko investasi

Dengan adanya peringkat obligasi maka informasi risiko dapat diketahui lebih jelas.

2. Rekomendasi investasi

Dengan melihat hasil pemeringkatan obligasi maka investor dapat melakukan strategi investasi, apakah investor tersebut akan membeli atau menjual obligasi tersebut.

3. Perbandingan

Hasil pemeringkatan dapat dijadikan sebagai patokan dalam membandingkan obligasi yang satu dan yang lainnya.

Sedangkan manfaat peringkat bagi perusahaan yang mengeluarkan obligasi adalah:

1. Informasi posisi bisnis

Dengan melakukan pemeringkatan, pihak perusahaan dapat mengetahui posisi bisnis dan kinerja usahanya dibandingkan dengan perusahaan sejenis lainnya.

2. Menentukan struktur obligasi

Setelah mengetahui kelemahan dan keunggulan manajemen perusahaannya maka bisa ditentukan beberapa syarat atau struktur obligasi yang meliputi tingkat suku bunga, jenis obligasi, jangka waktu jatuh tempo, jumlah emisi obligasi serta berbagai struktur pendukung lainnya.

3. Mendukung kinerja

Apabila emiten mendapatkan peringkat yang cukup bagus maka kewajiban menyediakan *sinking fund* atau jaminan kredit bisa dijadikan pilihan alternatif.

4. Alat pemasaran

Dengan mendapatkan peringkat yang bagus, daya tarik perusahaan dimata investor bisa meningkat. Dengan demikian, adanya peringkat bisa membantu sistem pemasaran obligasi tersebut supaya lebih menarik.

5. Menjaga kepercayaan investor

Hasil pemeringkatan yang independen akan membuat investor merasa lebih aman, sehingga investor akan percaya pada perusahaan.

c. Lembaga Pemeringkat Obligasi

Di Indonesia, lembaga yang menentukan peringkat obligasi adalah PT. PEFINDO (Pemeringkat Efek Indonesia) PT. Pemeringkat Efek Indonesia (PEFINDO) didirikan pada 21 Desember 1993 dalam bentuk perseroan terbatas sebagai perusahaan pemeringkat kredit pertama di Indonesia dengan lisensi langsung dari BAPEPAM No.39/PM-PI/1994 yang dikeluarkan pada 13 Agustus 1994. Pendirian PEFINDO ini sendiri tak lepas dari inisiatif BAPEPAM dan Bank Indonesia. Perusahaan ini bertugas untuk menyediakan peringkat terhadap hutang korporasi, baik jangka panjang ataupun jangka pendek yang juga untuk mendukung dari kinerja pasar modal Indonesia seperti yang telah diperintahkan oleh BAPEPAM melalui peraturan yang membutuhkan obligasi yang terdaftar untuk memiliki peringkat dari perusahaan pemeringkat hutang yang independent seperti PEFINDO. Bank sentral juga mempunyai peraturan yang membutuhkan semua *commercial papers* yang diperdagangkan oleh bank memiliki peringkat.

d. Proses Pemeringkatan PEFINDO

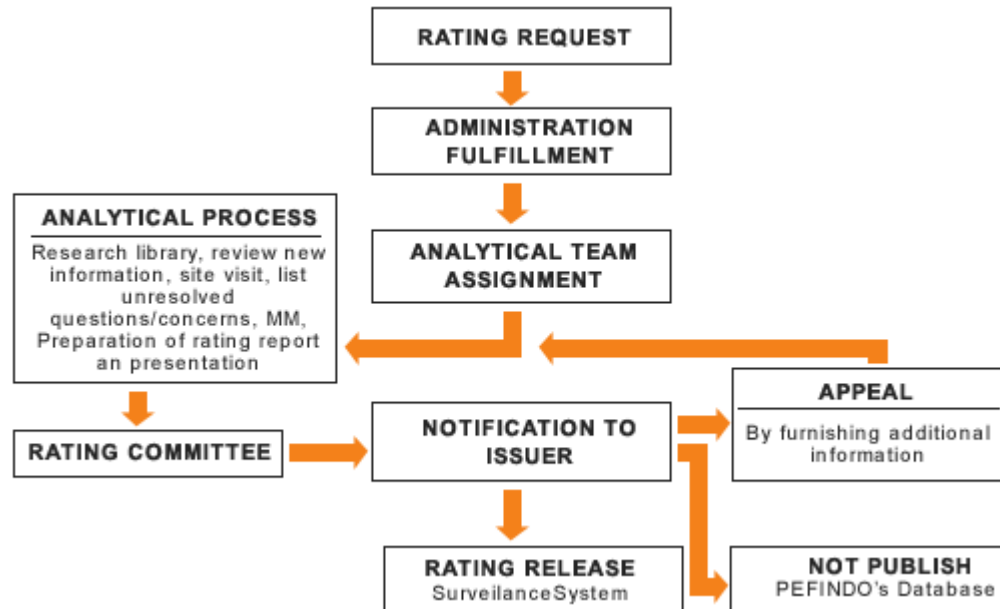
Peringkat didasarkan pada informasi terbaru dari emiten atau dari sumber informasi terbaru dari emiten atau dari sumber informasi lain yang terpercaya. PEFINDO tidak melakukan audit terhadap informasi keuangan emiten, terkadang dalam kondisi tertentu informasi keuangan yang belum diaudit juga bisa digunakan. Peringkat bisa diubah (*rating change*), *suspend*, atau *withdrawn* terkait dengan perubahan kapasitas perusahaan dalam membayar kewajibannya, ketersediaan informasi yang relevan ataupun karena kondisi lainnya. Keown

(2005), penilaian peringkat diperhitungkan berdasarkan berbagai faktor, antara lain:

- a. Struktur modal dari perusahaan
- b. Keuntungan atau kerugian dari operasional
- c. *Variabilitas pada historical earnings*
- d. Ukuran perusahaan
- e. Penggunaan *sobordinate debt*

Dalam analisa peringkat, tidak ada metodologi standar yang berlaku umum. PEFINDO menerapkan metodologi yang berbeda untuk institusi keuangan, sektor perusahaan, dan untuk perusahaan asuransi. Untuk institusi keuangan, analisa peringkat difokuskan pada empat risiko, yaitu risiko ekonomi, risiko industri, risiko bisnis dan risiko keuangan. Untuk sektor perusahaan, analisa peringkat mencakup tiga risiko, yaitu risiko industri, risiko bisnis, dan risiko keuangan. Sedangkan untuk perusahaan asuransi, analisa peringkat mencakup risiko industri, risiko bisnis dan risiko keuangan, serta evaluasi kualitatif dan kuantitatif.

Grafik 1. Proses Pemeringkatan PEFINDO



Sumber: [PEFINDO](#)

Proses pemeringkatan oleh PEFINDO bisa dilihat pada Grafik 3 di atas. Langkah-langkah pada proses pemeringkatan adalah sebagai berikut:

a. *Rating Request*

Proses pemeringkatan biasanya didahului dengan permintaan formal oleh perusahaan yang memerlukan peringkat.

b. *Administration Fulfillment*

PEFINDO akan mengirimkan draft kontrak dan surat yang berisi persyaratan-persyaratan yang harus dipenuhi. Perusahaan harus menyerahkan laporan keuangan perusahaan selama 3-5 tahun yang telah di

audit, beberapa pertanyaan terperinci, dan data operasional yang terdapat pada kuesioner, serta dokumen-dokumen lain seperti *prospectus*, memo informasi, dan lain-lain.

c. *Analitic Team Assignment*

Proses pemeringkatan dimulai setelah PEFINDO menerima kontrak yang sudah ditandatangani, serta semua persyaratan telah dipenuhi. PEFINDO akan menunjuk tim analis yang memiliki pengalaman di industri atau sektor yang terkait dengan perusahaan.

d. *Analytical Process*

Proses pemeringkatan termasuk kunjungan ke fasilitas operasional utama perusahaan. Jika diperlukan, tim analisi juga bisa mencari data dan informasi dari sumber lain yang terpercaya. Selain itu, tim analis akan mengadakan *Management Meeting* dengan pihak manajemen perusahaan agar bisa mendapatkan penilaian yang lebih baik mengenai penilaian kualitatif akan tingkat pengetahuan, kapabilitas, komitmen, kebijakan manajemen perusahaan, serta ukuran-ukuran kualitatif lain yang memiliki pengaruh terhadap peringkat.

e. *Rating Committee*

Selanjutnya, tim analis akan mengadakan *rating committee meeting* untuk mempresentasikan dan mengajukan peringkat perusahaan kepada anggota komite untuk dilakukan proses pemungutan suara terbanyak dari anggota komite.

f. *Notification to Issuer*

Kemudian, tim analis akan memberitahukan hasil pemeringkatan kepada perusahaan terkait. Hasil pemeringkatan tersebut biasanya dipaparkan dalam *Rating Rationale*, yaitu laporan satu halaman yang berisi beberapa ikhtisar laporan keuangan (*financial highlights*) dan penjelasan *supporting factors* dan *mitigating factors* dari hasil pemeringkatan tersebut.

g. *Appeal*

Perusahaan akan mendapatkan satu kali kesempatan untuk mengajukan banding (*appeal*) terhadap hasil peringkat dengan memberikan informasi atau data penting yang baru. Selanjutnya, tim analis akan mempresentasikan dan mengajukan kembali kepada komite peringkat. Namun, tidak ada jaminan peringkat baru berdasarkan tambahan informasi tersebut akan merubah keputusan peringkat.

h. *Rating Release or Not Publish*

Hasil pemeringkatan bisa dipublikasikan atau tidak dipublikasikan, tergantung persetujuan dari perusahaan. Jika perusahaan menyetujui untuk mempublikasikan hasil peringkat tersebut, maka PEFINDO akan membuat siaran pers (*pers release*) kepada media dan anggota milis PEFINDO. *Please release* tersebut berupa laporan singkat yang merupakan ringkasan dari *Rating Rationale*. Laporan *Rating Rationale* selengkapnya akan dipublikasikan di website PEFINDO serta bentuk publikasi-publikasi lainnya seperti *Credit Insight*, *Rating Highlight*, dsb. Dan sebaliknya, jika

perusahaan memutuskan untuk tidak mempublikasikan hasil peringkat, maka PEFINDO akan menjaga kerahasiaan hasil pemeringkatan tersebut

5. Risiko Investasi Obligasi

Obligasi berdasarkan sudut pandang investor, merupakan suatu aset (*financial assets*), yaitu: sekuritas yang dapat memberikan pendapatan tetap sehingga dianggap berbobot risiko. Bagi investor yang selalu mengelak risiko, maka investasi dalam obligasi adalah instrument yang paling tepat.

Berbagai jenis-jenis risiko dalam obligasi menurut Brigham dan Houston (2001) adalah sebagai berikut:

1. *Interest-Rate Risk*

Harga dari sebuah obligasi akan berubah pada arah yang berlawanan dari perubahan tingkat bunga. Jika tingkat suku bunga naik, maka harga obligasi akan turun. Begitu pula sebaliknya, jika suku bunga turun maka harga obligasi akan naik. Jika seorang investor akan mengalami *capital loss* (misal investor menjual obligasi dibawah harga beli). Risiko jenis ini dikenal dengan *interest-rate risk* atau *market risk*. Risiko ini merupakan risiko yang pada umumnya dialami oleh investor pada pasar obligasi.

2. *Reinvestmen Risk*

Variabilitas pada tingkat *reinvestment* akibat adanya perubahan pada tingkat bunga pasar dinamakan *reinvestment risk*.

3. *Call Risk*

Sebagian perusahaan menetapkan untuk menarik atau membeli obligasi yang diterbitkannya pada harga dan waktu tertentu. Hal ini menyebabkan investor akan mengalami *call risk* dimana pada tanggal tertentu perusahaan penerbit obligasi akan menarik kembali obligasinya.

4. *Default Risk*

Default risk berkaitan dengan risiko gagal bayar, artinya risiko penerbit obligasi yang mengalami kebangkrutan. Akibat adanya risiko ini, obligasi yang memiliki *default risk* dalam perdagangan di pasar obligasi mempunyai harga yang rendah dibandingkan dengan *Treasury securities*. Dilain pihak, obligasi ini dalam perdagangan di pasar obligasi memiliki *yield* yang lebih besar dari *treasury bond*.

5. *Inflation Risk*

Peningkatan *inflation risk* atau *purchasing power risk* disebabkan oleh bervariasinya nilai aliran kas yang diterima oleh investor akibat dampak adanya *security due inflation*.

6. *Exchange-Rate Risk*

Obligasi yang diperdagangkan denominasi valuta asing, memiliki nilai yang tidak dapat diketahui dengan pasti. Nilai obligasi dalam mata uang lokal baru dapat diketahui ketika pembayaran kupon atau nilai pokok pinjaman terjadi.

7. *Liquidity Risk*

Liquidity atau *marketable risk* bergantung pada kemudahan suatu obligasi untuk dijual kembali sebesar nilai obligasinya.

8. *Volatility Risk*

Harga suatu jenis obligasi tertentu bergantung pada tingkat suku bunga dan faktor-faktor lainnya mempengaruhi nilai obligasi tersebut berpengaruh pada harga obligasi. Risiko ini dikenal dengan *volatility risk*.

6. Analisis Rasio Keuangan

Rasio keuangan merupakan ekspresi hubungan antara angka-angka laporan keuangan sehingga menghasilkan informasi yang lebih bermakna. Analisis rasio keuangan ini merupakan salah satu perwujudan ketentuan *Statement of Financial Accounting Concept* (SFAC) No. 1, yang pada intinya menyebutkan bahwa laporan keuangan harus menyajikan informasi yang bermanfaat bagi pihak-pihak yang berkepentingan dalam membuat keputusan yang rasional.

Rasio dalam analisa laporan keuangan adalah suatu angka yang menunjukkan hubungan antara suatu unsur dengan unsur lainnya dalam laporan keuangan. Rasio keuangan merupakan kegiatan membagikan angka-angka yang ada dalam laporan keuangan dengan cara membagi satu angka dengan angka lainnya. Perbandingan dapat dilakukan antara satu komponen dengan komponen dalam satu laporan atau antarkomponen yang ada di antara laporan keuangan.

Kemudian angka yang dibandingkan dapat berupa angka-angka dalam satu periode maupun beberapa periode (Kasmir, 2009).

Foster (1986) dalam Purwaningsih (2008) menyatakan ada empat hal yang dapat mendorong analisis laporan keuangan menggunakan rasio keuangan:

- a) Mengendalikan pengaruh perbedaan besaran antar perusahaan atau antar waktu.
- b) Membuat data menjadi lebih memenuhi asumsi alat statistik yang digunakan.
- c) Menginvestigasikan teori yang terkait dengan rasio keuangan.
- d) Mengkaji hubungan empiris antara rasio keuangan dan estimasi atau prediksi variabel tertentu (misalnya, kebangkrutan).

Analisis laporan keuangan yang berupa analisis rasio keuangan dan perhitungan statistik dapat digunakan untuk mendeteksi *under* atau *overvalued* suatu sekuritas (Raharja dan Sari, 2008). Lebih lanjut, terdapat tiga poin yang menunjukkan bahwa agen pemeringkat menggunakan data akuntansi yang tersedia untuk memberi peringkat obligasi perusahaan: (1) penjelasan yang diberikan agen, (2) pemilihan waktu perubahan peringkat, dan (3) penelitian empiris yang meneliti peringkat dan perubahan peringkat.

Analisis rasio keuangan sangat bermanfaat untuk perencanaan dan pengevaluasian prestasi atau kinerja (*performance*) bagi perusahaannya bila dibandingkan dengan rata-rata industri, sedangkan bagi para kreditor analisis

rasio dapat digunakan untuk memperkirakan potensi resiko yang akan dihadapi dikaitkan dengan adanya jaminan kelangsungan pembayaran bunga dan pengembalian pokok pinjamannya. Analisis ini juga bermanfaat bagi para investor dalam mengevaluasi nilai saham dan adanya jaminan atas keamanan dana yang akan ditanamkan pada suatu perusahaan.

Dengan demikian, analisi laporan keuangan dapat diterapkan dalam setiap model analisis, baik yang dipergunakan oleh manajemen untuk pengambilan keputusan jangka pendek maupun jangka panjang, peningkatan efisiensi dan efektivitas operasi, serta mengevaluasi dan meningkatkan kinerja. Selain itu juga dapat diterapkan bagi model analisis yang digunakan oleh para bankir dalam membuat keputusan memberi atau menolak kredit, maupun model yang dipergunakan oleh para investor dalam rangka pengambilan keputusan investasi pada sekuritas (Amrullah, 2007). Bringham dan Houston (2009), analisis rasio keuangan digunakan oleh tiga kelompok utama, yaitu:

1. Manajer, menerapkan rasio untuk membantu menganalisis, dan kemudian mengendalikan operasi perusahaan.
2. Analisi kredit, termasuk tugas pinjaman bank dan analisis peringkat obligasi yang menganalisis rasio-rasio untuk membantu memutuskan kemampuan perusahaan untuk membayar utang-utangnya.
3. Analisis saham, yang tertarik pada efisiensi, risiko, dan prospek pertumbuhan perusahaan.

7. Rasio Solvabilitas

a. Pengertian Rasio Solvabilitas

Rasio solvabilitas merupakan rasio yang digunakan untuk mengukur sejauh mana aset perusahaan dibiayai dengan utang. Artinya, berapa besar beban utang yang ditanggung perusahaan dibandingkan dengan asetnya. Dalam arti luas dikatakan bahwa rasio solvabilitas digunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan untuk membayar seluruh kewajibannya, baik jangka pendek maupun jangka panjang apabila perusahaan dibubarkan atau dilikuidasi (Kasmir, 2009). Rasio solvabilitas mempunyai sejumlah implikasi (Weston & Copeland, 1995) dalam Aprillia (2011):

1. Para kreditur memandang ekuitas, atau dana yang dipasok pemilik sebagai suatu pelindung atau basis penggunaan hutang. Jika pemilik hanya menyediakan sebagian kecil dari pembiayaan total, risiko perusahaan sebagian besar ditanggung oleh kreditur.
2. Dengan mengumpulkan dana melalui hutang, pemilik memperoleh manfaat dari memegang kendali atas perusahaan dengan komitmen yang terbatas.
3. Penggunaan hutang dengan tingkat bunga yang tetap dan dengan saat jatuh tempo yang tertentu membawa risiko bahwa perusahaan mungkin tidak dapat memenuhi kewajiban-kewajibannya.

4. Penggunaan hutang dengan biaya bunga yang tetap dan dengan saat jatuh tempo yang tertentu memperbesar risiko perusahaan mungkin tidak dapat memenuhi kewajiban-kewajibannya.

Kasmir (2009) menyatakan bahwa, apabila perusahaan memiliki rasio solvabilitas yang tinggi, hal ini akan berdampak timbulnya risiko kerugian yang lebih besar. Sebaliknya, apabila perusahaan memiliki rasio solvabilitas lebih rendah maka risiko kerugian juga lebih kecil.

Penelitian Horrigan (1996) dalam Raharja dan Sari (2008) menemukan bahwa rasio solvabilitas cenderung signifikan berpengaruh positif terhadap peringkat obligasi. Semakin kecil angka rasio solvabilitas maka semakin kecil angka fleksibilitas keuangan perusahaan serta semakin besar kemungkinan perusahaan menghadapi masalah keuangan dimasa yang datang. Semakin tinggi tingkat solvabilitas perusahaan semakin baik peringkat perusahaan tersebut.

b. Jenis-jenis rasio solvabilitas

Kasmir (2009), menyatakan bahwa terdapat beberapa jenis rasio solvabilitas yang sering digunakan perusahaan. Adapun jenis-jenis rasio yang ada dalam rasio solvabilitas antara lain:

1) Debt to Asset Ratio (Debt Ratio)

Rasio ini merupakan rasio utang yang digunakan untuk mengukur perbandingan antara total hutang dengan total aktiva. Dengan kata lain, seberapa besar aktiva perusahaan dibiayai oleh hutang atau seberapa besar hutang perusahaan berpengaruh terhadap pengelolaan aktiva.

Dari hasil pengukuran, apabila rasionya tinggi, artinya pendanaan dengan utang semakin banyak, maka semakin sulit bagi perusahaan untuk memperoleh tambahan pinjaman karena dikhawatirkan perusahaan tidak mampu menutupi utang-utangnya dengan aktiva yang dimilikinya.

Rumus yang dapat digunakan untuk mencari *debt ratio* adalah:

$$\text{Debt Ratio} = \frac{\text{Total utang}}{\text{Total aset}}$$

2) *Debt To Equity Ratio* (DER)

Debt to Equity ratio merupakan rasio yang digunakan untuk menilai utang dengan ekuitas. Rasio ini berguna untuk mengetahui jumlah dana yang disediakan peminjam (kreditur) dengan pemilik perusahaan. Dengan kata lain, rasio ini berfungsi untuk mengetahui setiap rupiah modal sendiri yang dijadikan untuk jaminan utang.

Bagi kreditur, semakin besar rasio ini akan semakin tidak menguntungkan karena akan semakin besar risiko yang ditanggung atas kegagalan yang mungkin terjadi diperusahaan. Rasio ini juga memberikan petunjuk umum tentang kelayakan dan risiko keuangan perusahaan.

Rumus yang dapat digunakan untuk mencari *Debt to Equity Ratio* adalah:

$$\text{Debt to Equity Ratio (DER)} = \frac{\text{Total Hutang}}{\text{Total Ekuitas}}$$

3) *Long Term Debt to Equity Ratio* (LTDE)

Long Term Debt to Equity Ratio adalah rasio antara hutang jangka panjang dengan modal sendiri. Tujuannya adalah untuk mengukur berapa bagian dari setiap rupiah modal yang dijadikan jaminan utang jangka panjang dengan cara membandingkan antara hutang jangka panjang dengan modal sendiri yang disediakan oleh perusahaan.

Rumus yang dapat digunakan untuk mencari *Long Term Debt to Equity Ratio* (LTDE) adalah:

$$\text{Long Term Debt to Equity Ratio (LTDE)} = \frac{\text{Long Term Debt}}{\text{Total Ekuitas (Total Equity)}}$$

4) Rasio Kelipatan Pembayaran Bunga (*Times-Interest-Earned/TIE*)

Menurut J. Fred Weston *Times Interest Earned* merupakan rasio untuk mencari jumlah kali perolehan bunga. Rasio ini diartikan oleh James C. Van Horne juga sebagai kemampuan perusahaan untuk membayar biaya bunga, sama seperti *coverage ratio*.

Rasio kelipatan pembayaran bunga merupakan rasio yang menunjukkan kemampuan perusahaan dalam membayar bunga atas pinjamannya. Untuk mengukur rasio ini, digunakan perbandingan antara laba sebelum pajak dibandingkan dengan biaya bunga yang dikeluarkan. Dengan demikian, kemampuan perusahaan untuk membayar bunga pinjaman tidak dipengaruhi oleh pajak.

Rumus yang dapat digunakan untuk mencari *Times Interest Earned* yaitu:

$$\text{Times Interest Earned} = \frac{\text{EBIT}}{\text{Biaya Bunga (interest)}}$$

5) *Fixed Charge Coverage Ratio*

Rasio kecukupan beban tetap adalah serupa dengan rasio *Time-Interest-Earned/ TIE* tetapi rasio ini lebih *inclusive* karena mengakui bahwa banyak aktiva perusahaan di *lease* dan harus melakukan dana pelunasan.

Rumus yang dapat digunakan untuk mencari *Fixed Charge Coverage Ratio*, yaitu:

$$\text{Fixed Charge Coverage ratio} = \frac{\text{EBT} + \text{biaya bunga} + \text{kewajiban sewa/lease}}{\text{biaya bunga} + \text{kewajiban sewa/lease}}$$

Rasio ini seringkali diukur dengan menggunakan *debt to equity ratio* yaitu rasio yang dipergunakan untuk mengukur jumlah aktiva perusahaan yang dibiayai oleh utang atau modal yang berasal dari kreditur. Semakin rendah rasio ini maka beban utang perusahaan semakin rendah (Shinta, 2011). Jadi, dalam penelitian ini rasio solvabilitas diukur dengan *Debt to Equity Ratio* (DER) yang dipergunakan untuk mengukur tingkat penggunaan utang terhadap modal sendiri yang dimiliki perusahaan.

8. Rasio Aktivitas

a. Pengertian Rasio Aktivitas

Rasio ini menggambarkan aktivitas yang dilakukan perusahaan dalam menjalankan operasinya baik dalam kegiatan penjualan, pembelian dan kegiatan lainnya (Harahap, 2007).

Rasio aktivitas (*activity ratio*) merupakan rasio yang digunakan untuk mengukur efektifitas perusahaan dalam menggunakan aktiva yang dimilikinya. Penggunaan rasio aktivitas adalah dengan cara membandingkan antara tingkat penjualan dengan investasi dalam aktiva untuk satu periode (Kasmir, 2009).

Semua rasio aktivitas melibatkan perbandingan antara tingkat penjualan dan investasi pada berbagai jenis asset, dan di dalamnya mengukur apakah terdapat keseimbangan yang layak antara penjualan dengan berbagai unsur asset yaitu persediaan, piutang, aktiva tetap dan aktiva lain-lain (Weston, 2001).

b. Jenis-jenis rasio aktivitas

Menurut Kasmir (2009) ada beberapa jenis-jenis rasio yang dapat digunakan untuk mengukur rasio aktivitas, yaitu :

1) Perputaran total asset (*total assets turnover*)

Total asset turn over merupakan rasio yang digunakan untuk mengukur perputaran semua aktiva yang dimiliki perusahaan dan mengukur berapa jumlah penjualan yang diperoleh dari tiap rupiah aktiva.

Rasio ini memperlihatkan kemampuan seluruh dana yang tertanam dalam asset berputar dalam suatu periode tertentu atau kemampuan dana yang diinvestasikan oleh perusahaan untuk menghasilkan penjualan. Jika perputaran

aset perusahaan lambat, menunjukkan bahwa aset yang dimiliki terlalu besar dibandingkan dengan penjualan, sebaliknya jika perputaran aset perusahaan cepat, menunjukkan bahwa aset yang dimiliki sedikit dibandingkan dengan penjualan yang dilakukan perusahaan. Semakin tinggi rasio ini semakin baik.

Perputaran total aset (*total asset turnover*) dapat dihitung dengan rumus

$$\text{Perputaran total aset} = \frac{\text{penjualan}}{\text{Total Aset}}$$

2) Perputaran aset tetap (*fixed assets turnover ratio*)

Rasio ini digunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan menghasilkan penjualan berdasarkan aset tetap yang dimiliki perusahaan. Dengan kata lain, rasio ini menunjukkan berapa kali nilai aset tetap berputar bila diukur dari volume penjualan. Semakin tinggi rasio ini semakin baik, artinya kemampuan aset tetap menciptakan penjualan tinggi.

Perputaran aset tetap dapat dihitung dengan rumus :

$$\text{Perputaran aset tetap} = \frac{\text{penjualan}}{\text{aset tetap bersih}}$$

3) Perputaran Persediaan

Rasio perputaran persediaan atau rasio *inventory turnover* digunakan untuk mengukur berapa kali dana yang tertanam dalam persediaan berputar dalam satu tahun. Jika *inventory turnover* sebesar 4x menunjukkan bahwa dana yang tertanam dalam persediaan berputar sebanyak 4 kali dalam setahun. Perputaran persediaan yang rendah menunjukkan perusahaan terlalu banyak menyimpan persediaan. Kelebihan persediaan ini menunjukkan perusahaan

tidak produktif dalam mengelola persediaan dan merupakan investasi dengan tingkat pengembalian yang rendah.

Perputaran persediaan (*Inventory Turnover*) dihitung dengan rumus :

$$\text{Perputaran persediaan} = \frac{\text{harga pokok penjualan}}{\text{persediaan}}$$

4) Rata-rata Umur Piutang

Rasio ini menunjukkan jangka waktu rata-rata yang harus ditunggu perusahaan setelah melakukan penjualan sebelum menerima kas. Sehingga dapat dikatakan bahwa, rasio ini menunjukkan berapa cepat penagihan piutang. Semakin besar rasio ini menunjukkan berapa cepat penagihan piutang. Semakin besar rasio ini semakin baik karena penagihan piutang dilakukan dengan cepat.

Rata-rata umur piutang dihitung dengan rumus :

$$\text{Rata-rata Umur Piutang} = \frac{\text{piutang dagang}}{\text{penjualan} / 365}$$

Berdasarkan rasio-rasio tersebut, penulis menggunakan rasio perputaran total aset (*total assets turnover*), karena *total assets turnover* menggambarkan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan produktivitas aset dan nantinya juga akan berpengaruh terhadap penjualan perusahaan pada suatu periode tertentu.

9. Rasio Likuiditas

a. Pengertian Rasio Likuiditas

Weston dan Brigham (1993) mendefinisikan likuiditas sebagai rasio yang mengukur kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka pendek yang jatuh tempo. Definisi senada dengan yang disampaikan Hanafi dan Halim (2000) dan Lukas Setia (1999).

Rasio likuiditas merupakan rasio yang menunjukkan hubungan antara kas dan aktiva lancar lainnya dengan kewajiban lancar lainnya (Brigham dan Houston, 2009). Kasmir (2009), rasio likuiditas merupakan rasio yang menggambarkan kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban (utang) jangka pendeknya. Rasio ini dapat diperoleh pandangan tentang keadaan solvabilitas kas pada saat ini dan kemampuan perusahaan untuk tetap mempertahankan solvabilitasnya.

Dapat dipahami bahwa rasio likuiditas menunjukkan kemampuan suatu perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka pendeknya atau kewajiban yang segera jatuh tempo dengan sumber jangka pendeknya. Semakin tinggi rasio likuiditas maka semakin tinggi kemampuan perusahaan membayar hutang-hutang jangka pendeknya.

b. Jenis-jenis rasio likuiditas

Menurut Kasmir (2009), ada tiga rasio yang digunakan untuk mengukur likuiditas perusahaan yaitu:

- 1) Rasio lancar (*Current Ratio*)

Rasio lancar adalah rasio yang paling sering digunakan. Menurut Weston dan Brigham (1993) dan Brigham dan Houston (2009) rasio lancar mengukur kemampuan aktiva lancar membayar utang lancar. Aktiva lancar biasanya terdiri dari: kas, surat berharga, piutang, dan persediaan. Utang lancar terdiri dari utang dagang, wesel bayar jangka pendek, utang jangka panjang yang segera jatuh tempo, pajak yang belum dibayar (*accured*) lainnya (terutama upah).

Kasmir (2009), rasio lancar (*current ratio*) merupakan rasio untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam membayar kewajiban jangka pendek atau utang yang akan segera jatuh tempo pada saat ditagih secara keseluruhan. Dengan kata lain, seberapa banyak aktiva lancar yang tersedia untuk memenuhi kewajiban jangka pendek yang segera jatuh tempo.

Rasio lancar dapat dihitung dengan membagi aktiva lancar dengan utang lancarnya (Kasmir, 2009).

$$\text{Rasio lancar} = \frac{\text{aktiva lancar}}{\text{hutang lancar}}$$

Menurut Robert Morris Associate dalam Horne dan Wachowicz (1997) dalam Raharja dan Sari (2008), rata-rata rasio lancar untuk industry adalah 2,1 kali. Semakin tinggi rasio lancar seharusnya semakin besar kemampuan perusahaan untuk membayar tagihannya. Namun rasio ini harus dianggap sebagai ukuran kasar karena tidak mempertimbangkan likuiditas komponen individual aktiva lancar.

2) Rasio cepat (*Quick Ratio/Acid Test Ratio*)

Rasio cepat atau rasio sangat lancar atau *acid test ratio* merupakan rasio yang menunjukkan kemampuan perusahaan dalam memenuhi atau membayar kewajiban (utang) lancar atau utang jangka pendeknya dengan aktiva lancar tanpa memperhitungkan persediaan (*inventory*). Artinya, nilai persediaan diabaikan, dengan cara dikurangi dari nilai total aktiva lancar. Hal ini dilakukan karena persediaan dianggap memerlukan waktu relatif lebih lama untuk diuangkan, apabila perusahaan membutuhkan dana cepat untuk membayar kewajibannya dibanding aktiva lancar lainnya (Kasmir, 2009).

Rasio cepat (*quick ratio*) menurut Kasmir (2009) dapat diukur dengan:

$$\text{Rasio cepat} = \frac{\text{aktiva lancar} - \text{persediaan}}{\text{hutang lancar}}$$

3) *Cash Ratio*

Cash ratio memperlihatkan kemampuan perusahaan melunasi kewajiban jangka pendeknya dengan menggunakan kas yang bisa diuangkan segera. Lazimnya rasio ini berada dibawah 1, karena semakin tinggi rasio maka semakin banyak dana yang dibiarkan menganggur dalam bentuk uang (Patrisia, 2004 dalam Irfan 2011). *Cash ratio* yang tinggi membuat semakin baik posisi para kreditor, oleh karena itu terdapat kemungkinan yang lebih besar bahwa utang perusahaan akan dapat dibayar pada waktunya. Pada umumnya suatu *cash ratio* yang rendah lebih banyak mengandung risiko

daripada suatu *cash ratio* yang tinggi, tetapi kadang-kadang suatu *cash ratio* yang rendah menunjukkan pimpinan perusahaan menggunakan aktiva lancar sangat efektif. Rasio ini dapat dihitung dengan rumus:

$$\text{Cash Rasio} = \frac{\text{Kas + efek}}{\text{utang lancar}}$$

Dalam penelitian ini, rasio likuiditas diukur dengan menggunakan *current ratio* (rasio lancar). *Current ratio* digunakan karena merupakan indikator terbaik untuk menilai sejauh mana perusahaan menggunakan aktiva-aktivanya dapat diubah menjadi kas dengan cepat untuk melunasi utang perusahaan. Kemudian Horne dan Warchowicz (1997) dalam Raharja dan Sari (2008) mengatakan rasio ini sebagai ukuran likuiditas yang lebih konservatif karena menyediakan aktiva yang benar-benar likuid dalam membayar utang jangka pendeknya. Persediaan dianggap harta lancar perusahaan yang tingkat likuiditasnya rendah dan harta yang sering nilainya merosot bila terjadi likuidasi. Oleh karena itu, pengukuran kemampuan perusahaan untuk memenuhi kewajiban jangka pendek tanpa mengandalkan persediaan merupakan hal yang penting (Brigham dan Houston 2001).

10. Ukuran perusahaan

Menurut Soemarso (2002) perusahaan adalah suatu organisasi yang didirikan oleh seseorang atau sekelompok orang atau badan lain yang kegiatannya adalah melakukan produksi atau distribusi guna memenuhi kebutuhan ekonomis manusia.

Brigham dan Houston mendefinisikan ukuran perusahaan sebagai rata-rata total penjualan bersih untuk tahun yang bersangkutan sampai beberapa tahun, ukuran perusahaan merupakan karakteristik suatu perusahaan dalam hubungannya dengan struktur perusahaan. Menurut Ferry dan Jones dalam Suryani (2007) ukuran perusahaan menggambarkan besar kecilnya suatu perusahaan yang ditunjukkan oleh total aktiva, jumlah penjualan, rata-rata total penjualan, dan rata-rata aktiva. Sedangkan Lang dan Lundholm dalam Subiyantoro (1996) menyatakan bahwa ukuran perusahaan merupakan karakteristik suatu perusahaan dalam hubungannya dengan struktur perusahaan.

Pada dasarnya perusahaan terbagi dalam dua kategori, yaitu besar dan kecil. Menurut keputusan Bapepam No.9 Tahun 1995 berdasarkan ukurannya perusahaan dapat digolongkan dalam dua kelompok yaitu:

1. Perusahaan Menengah/kecil

Merupakan badan hukum yang didirikan di Indonesia yang:

- a. Memiliki sejumlah kekayaan (total asset) yang lebih dari Rp 20 miliar
- b. Bukan merupakan afiliasi atau dikendalikan oleh suatu perusahaan yang bukan perusahaan menengah atau kecil.

c. Bukan merupakan reksa dana

2. Perusahaan Menengah/Besar

Merupakan kegiatan ekonomi yang mempunyai kriteria kekayaan bersih atau hasil penjualan tahunan usaha. Usaha ini meliputi usaha nasional (milik Negara dan swasta) dan usaha asing yang melakukan kegiatan di Indonesia.

Perusahaan yang berukuran lebih besar cenderung memiliki *public demand* akan informasi yang lebih tinggi dibanding dengan perusahaan yang berukuran kecil. Alasan lainnya adalah bahwa perusahaan besar mempunyai biaya produksi informasi yang lebih rendah yang berkaitan dengan pengungkapan mereka atau biaya *competitive disadvantage* yang lebih rendah pula.

Dengan demikian dapat disimpulkan bahwa ukuran perusahaan menunjukkan besar kecilnya perusahaan yang dapat dilihat dari besar kecilnya modal yang digunakan, total aktiva yang dimiliki, atau total penjualan yang diperolehnya yang mana ukuran perusahaan ini merupakan indikator yang dapat menunjukkan kondisi atau karakteristik perusahaan. Dalam penelitian ini ukuran perusahaan di ukur dengan menggunakan total aset yang dimiliki oleh perusahaan.

B. Penelitian Terdahulu

Penelitian mengenai peringkat obligasi telah banyak dilakukan. Dari penelitian tersebut ditemukan faktor-faktor yang mempengaruhi dan tidak mempengaruhi peringkat obligasi. Penelitian-penelitian tersebut antara lain:

Tabel 3. Penelitian Terdahulu

No	Peneliti	Variabel	Hasil penelitian
1.	Dyah Setyaningrum (2005)	Kepemilikan manajerial, persentase kepemilikan institusional, auditor big-4 dan komite audit	Hasil penelitian menunjukkan bahwa peringkat surat utang memiliki hubungan yang signifikan (1) negatif dengan kepemilikan manajerial, (2) positif dengan persentase kepemilikan institusional, (3) positif dengan auditor <i>big-4</i> .
2.	Wydia Andry (2005)	Pertumbuhan perusahaan, <i>sinking found</i> , umur obligasi, dan auditor ukuran perusahaan dan risiko	Hasil penelitian menunjukkan bahwa pertumbuhan perusahaan, <i>sinking found</i> , umur obligasi dan auditor berpengaruh terhadap prediksi obligasi, sedangkan variabel ukuran perusahaan dan risiko tidak berpengaruh terhadap peringkat obligasi.
3.	Karim Amrullah (2007)	Rasio <i>leverage</i> , likuiditas, solvabilitas, profitabilitas dan produktifitas	Hasil penelitian yang dilakukan dapat disimpulkan bahwa terdapat empat variabel rasio keuangan yang dapat membentuk model prediksi yaitu rasio <i>leverage</i> , solvabilitas, profitabilitas dan produktifitas,

			sedangkan rasio likuiditas tidak dapat membentuk model prediksi peringkat obligasi.
4.	Anna Purwaningsih (2008)	Rasio LTLTA (rasio <i>leverage</i>), CFOTL (rasio solvabilitas), dan SFA (rasio produktivitas)	Hasil pengolahan dengan analisis faktor, rasio keuangan terbaik untuk memprediksi peringkat obligasi, adalah rasio CACL (rasio Likuiditas).
5.	Raharja dan Maylia Pramono Sari (2008)	Rasio <i>leverage</i> , likuiditas, solvabilitas, profitabilitas, dan produktivitas,	Hasil penelitian menunjukkan bahwa rasio <i>leverage</i> , likuiditas, solvabilitas, profitabilitas, dan produktivitas terdapat perbedaan signifikan antara perusahaan yang obligasinya masuk <i>investment grade</i> dan <i>non investment grade</i> .
6.	Adler Manurung, Desmon Silitonga, dan Wilson RL Tobing (2009)	Current ratio, <i>total asset turnover</i> , risiko sistematis, ROE dan DER	Hasil penelitiannya menunjukkan bahwa <i>current ratio</i> , <i>total asset turnover</i> , dan ROA berpengaruh secara signifikan terhadap rating obligasi
7.	Rinaningsih (2009)	Kualitas auditor dan komite audit, kepemilikan manajerial, <i>leverage</i> , dan <i>size</i> kepemilikan institusional dan ROA	Hasil penelitiannya menunjukkan bahwa kualitas audit dan komite audit berpengaruh positif dan signifikan terhadap peringkat obligasi, kepemilikan manajerial, <i>leverage</i> , dan <i>size</i> berpengaruh negatif tidak signifikan terhadap peringkat obligasi, sedangkan kepemilikan institusional dan ROA

			berpengaruh positif tidak signifikan terhadap peringkat obligasi.
8.	Grace Putri Sejati (2010)	Pertumbuhan perusahaan berpengaruh likuiditas, profitabilitas dan ukuran perusahaan.	Hasil penelitian menunjukkan bahwa variabel pertumbuhan perusahaan berpengaruh terhadap peringkat obligasi, sedangkan likuiditas, profitabilitas, dan ukuran perusahaan tidak berpengaruh terhadap peringkat obligasi.
9.	Ni Made Estiyanti (2012)	Pengaruh Faktor Keuangan dan Non Keuangan Pada Peringkat Obligasi di Bursa Efek Indonesia.	Hasil penelitian yang dilakukan dapat disimpulkan bahwa laba ditahan berpengaruh positif pada peringkat obligasi di BEI. Laba operasi, aliran kas operasi, likuiditas, total assets, leverage, umur obligasi dan jaminan tidak berpengaruh pada peringkat obligasi di BEI.

Berdasarkan pada tabel diatas, penelitian mengenai prediksi peringkat obligasi telah banyak dilakukan oleh beberapa peneliti sebelumnya dengan menggunakan informasi keuangan, baik berupa rasio keuangan dan non keuangan. Informasi non keuangan yang digunakan seperti reputasi auditor, jaminan, umur obligasi, pertumbuhan perusahaan dan kepemilikan manajerial. Hasil yang diperoleh dari penelitian terdahulu bervariasi mengenai variabel yang dapat memprediksi peringkat obligasi.

C. Pengembangan Hipotesis

1. Hubungan Rasio Solvabilitas dengan Peringkat Obligasi

Menurut Harahap (2004), rasio solvabilitas menunjukkan kemampuan perusahaan dalam membiayai utang jangka panjangnya. Jika rasio ini menunjukkan nilai yang tinggi, ini menandakan bahwa perusahaan memiliki utang yang berlebihan dan menandakan kemungkinan perusahaan tidak mampu menciptakan laba yang cukup untuk membayar kewajiban obligasinya (Bodie et al, 2006). Pada prinsipnya rasio ini memberikan gambaran tentang tingkat kecukupan utang perusahaan, artinya seberapa besar porsi utang yang ada diperusahaan jika dibandingkan dengan modal atau aset yang ada (Gumanti, 2011). Semakin besar rasio solvabilitas perusahaan, semakin besar risiko kegagalan perusahaan. Semakin rendah rasio solvabilitas perusahaan semakin baik peringkat obligasi yang diberikan terhadap perusahaan (Magretha, 2009).

Tingginya rasio ini mengandung arti bahwa sebagian besar aset didanai dengan utang dan ini menyebabkan perusahaan dihadapkan pada masalah *default risk* atau peringkat rating yang kurang baik. Semakin besar rasio solvabilitas perusahaan, maka semakin besar risiko kegagalan perusahaan dan peringkat obligasinya akan semakin turun atau masuk dalam *non investment grade*. Sebaliknya, semakin rendah rasio solvabilitas perusahaan, semakin besar peringkat yang diberikan terhadap perusahaan (Burton Adam & Hardwick, 1998) dalam Nurhasanah (2008).

Penelitian Horrigan (1996) dalam Raharja dan Sari (2008) menemukan bahwa rasio solvabilitas cenderung signifikan berpengaruh positif terhadap peringkat obligasi. Semakin kecil angka rasio solvabilitas maka semakin kecil angka *fleksibilitas* keuangan perusahaan serta semakin besar kemungkinan perusahaan menghadapi masalah keuangan dimasa yang datang. Semakin tinggi tingkat solvabilitas perusahaan semakin baik peringkat perusahaan tersebut.

2. Hubungan Rasio Aktivitas dengan Peringkat Obligasi

Rasio aktivitas ini mengukur seberapa efektif perusahaan menggunakan sumber-sumber dana yang dimilikinya. Horrigan (1996) dalam Raharja dan Sari (2008), rasio aktivitas secara signifikan berpengaruh positif terhadap *credit rating*. Semakin tinggi rasio produktivitas maka semakin baik peringkat perusahaan tersebut.

Berdasarkan penelitian Raharja dan Sari (2008), apabila aktivitas perusahaan tinggi, maka kemungkinan besar obligasi perusahaannya masuk *investment grade*, karena dengan penjualan yang tinggi cenderung lebih mampu menghasilkan laba yang tinggi, sehingga perusahaan lebih mampu untuk memenuhi segala kewajibannya kepada para investor secara lebih baik. Dengan pembayaran deviden (yang tinggi) dan bunga tepat pada waktunya, memberikan daya tarik investor untuk menanamkan investasi pada perusahaan.

3. Hubungan Likuiditas terhadap Peringkat Obligasi

Menurut Sartono (2002), likuiditas adalah kemampuan perusahaan untuk membayar kewajiban *financial* jangka pendek tepat pada waktunya. Mamduh dan Abdul Halim (2000) dalam Almilia (2007), rasio likuiditas mengukur kemampuan likuiditas jangka pendek perusahaan dengan melihat aktiva lancar perusahaan *relative* terhadap hutang lancarnya (hutang dalam hal ini merupakan kewajiban perusahaan). Analisis keuangan dapat menggunakan beberapa rasio likuiditas untuk menilai apakah perusahaan mempunyai kemampuan untuk membayar kewajiban-kewajibannya yang segera jatuh tempo (Tandelilin, 1991).

Likuiditas merupakan kemampuan perusahaan untuk memenuhi kewajiban jangka pendeknya. Semakin tinggi tingkat rasio likuiditas perusahaan tersebut, maka semakin tinggi peringkat perusahaan tersebut. Tingkat likuiditas dapat menjadi faktor penting dalam peringkat obligasi. Hasil penelitian yang dilakukan oleh Raharja dan Sari (2008) dan Manurung, et al(2009) menemukan bahwa rasio likuiditas secara signifikan dapat digunakan untuk memprediksi peringkat obligasi.

Penelitian Purwaningsih (2008), menemukan hubungan yang positif antara likuiditas dengan *credit rating*. Semakin tinggi likuiditas perusahaan, semakin baik pula peringkat obligasi yang diberikan pada perusahaan tersebut. Dalam penelitian yang dilakukan oleh Carson dan Scott (1997) serta Bouzoita dan Young (1998) dalam Raharja dan Sari (2008) menemukan adanya hubungan antara likuiditas dengan peringkat utang. Semakin tinggi likuiditas perusahaan maka semakin baik peringkat perusahaan maka obligasi dimungkinkan masuk

pada peringkat *investment grade*, karena dengan aset lancar yang lebih tinggi dari hutang lancar perusahaan mempunyai kemampuan untuk memenuhi kewajiban jangka pendek kepada investor tepat pada waktunya. Kondisi tersebut akan memudahkan perusahaan untuk menarik investor untuk melakukan investasi pada perusahaannya.

Perusahaan yang mampu memenuhi kewajiban keuangannya tepat pada waktunya berarti perusahaan tersebut dalam keadaan likuid dan mempunyai aktiva lancar lebih besar daripada hutang lancarnya. Perusahaan yang likuid dipandang baik secara financial, sehingga dapat menaikkan peringkat obligasi (Purnama Sari, et al, 2008).

Burton, et al (2000), menyatakan bahwa tingkat likuiditas yang tinggi akan menunjukkan kuatnya kondisi keuangan perusahaan sehingga secara financial akan mempengaruhi prediksi peringkat obligasi. Dalam penelitian yang dilakukan oleh Carson dan Scott (1997) serta Bouzoita dan Young (1998) dalam Raharja dan Sari (2008) menemukan adanya hubungan antara likuiditas dengan peringkat utang. Semakin tinggi likuiditas perusahaan maka semakin baik peringkat perusahaan tersebut.

4. Hubungan Ukuran Perusahaan (*Size*) dengan Peringkat Obligasi

Sulistyanto (2008), 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 yang rendah. Tingkat biaya yang

rendah merupakan unsur untuk mencapai laba yang diinginkan sesuai dengan standar yang telah ditetapkan (Sulistyanto, 2008).

Ukuran perusahaan merupakan salah satu variabel akuntansi yang mempengaruhi peringkat obligasi. Ukuran perusahaan dapat diukur dengan menggunakan total asset, penjualan, atau ekuitas (Husnan, 1999). Jika jumlah asset, penjualan, atau ekuitas tersebut besar, maka logaritma terhadap jumlah tersebut digunakan untuk tujuan penelitian.

Elton dan Gruber (1995) dalam Almilia (2007), perusahaan-perusahaan besar kurang beresiko dibandingkan perusahaan-perusahaan kecil karena perusahaan kecil memiliki risiko yang lebih besar. Dan apabila semakin besar perusahaan, potensi mendiversifikasikan risiko *non-sistematis* juga semakin besar sehingga membuat risiko obligasi perusahaan tersebut menurun.

Ogden (1987) dalam Andry (2005) berpendapat bahwa karena total utang dan ukuran perusahaan mempunyai korelasi yang kuat dan positif, ukuran perusahaan juga bisa digunakan sebagai proksi untuk mengukur likuiditas. Pada umumnya perusahaan yang besar akan memberikan peringkat yang baik (*investment grade*). Disamping itu, ukuran perusahaan juga bisa mempunyai korelasi terhadap tingkat risiko kebangkrutan atau kegagalan sehingga dapat mempengaruhi rating obligasi. Selain itu, menurut Aini (2011) obligasi perusahaan-perusahaan besar kurang beresiko dibandingkan dengan perusahaan-perusahaan kecil.

D. Kerangka Konseptual

Obligasi diterbitkan oleh perusahaan maupun pemerintah (*emiten*) sebagai surat tanda kontrak hutang jangka panjang kepada pembeli atau pemilik obligasi (*investor*). Seorang *investor* yang akan membeli obligasi harus memperhatikan peringkat obligasi perusahaan tersebut. Peringkat obligasi merupakan skala risiko dari semua obligasi yang diperdagangkan. Peringkat obligasi ini dilakukan oleh perusahaan pemeringkat yang ada di Indonesia.

Teori sinyal menjelaskan mengenai dorongan perusahaan untuk memberikan informasi berupa laporan keuangan kepada pihak eksternal disebabkan adanya asimetris informasi. Laporan keuangan dianggap lebih menggambarkan kondisi keuangan perusahaan.

Rasio solvabilitas menunjukkan kemampuan perusahaan untuk memenuhi kewajiban jangka panjangnya. Rasio solvabilitas menggambarkan perbandingan utang dan ekuitas dalam pendanaan perusahaan dan menunjukkan kemampuan modal sendiri perusahaan tersebut untuk memenuhi seluruh kewajibannya. Suatu perusahaan dikatakan *solvable* apabila perusahaan tersebut mempunyai aktiva atau kekayaan yang cukup untuk membayar semua utang-utangnya, sebaliknya apabila aktiva tidak cukup atau lebih kecil daripada jumlah utangnya, berarti perusahaan tersebut dalam keadaan *insolvable*.

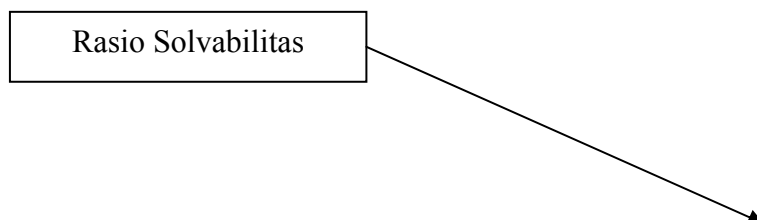
Rasio aktivitas menunjukkan kemampuan perusahaan dalam menggunakan aset-asetnya. Rasio aktivitas menunjukkan besarnya penggunaan aset tercatat

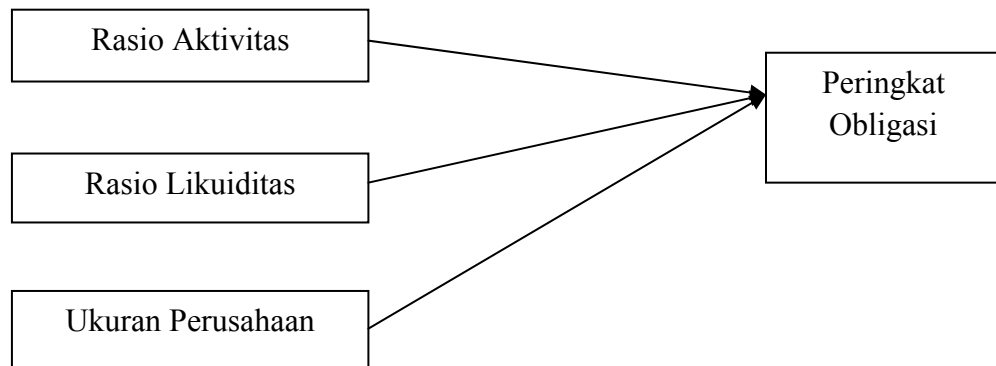
yang diperlukan untuk mendukung tingkat penjualan tertentu. Rasio aktivitas menunjukkan perbandingan antara output yang dihasilkan oleh perusahaan dengan nilai buku aset sebagai inputnya. Rasio ini merupakan perbandingan antara tingkat penjualan dan investasi pada berbagai jenis aset.

Likuiditas adalah kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka pendeknya yang akan segera jatuh tempo dengan menggunakan sumber jangka pendeknya. Semakin tinggi rasio likuiditas maka semakin tinggi kemampuan perusahaan membayar utang-utang jangka pendeknya. Dengan aset lancar yang lebih tinggi dari utang lancar, perusahaan mempunyai kemampuan untuk memenuhi kewajiban jangka pendek kepada *investor* tepat pada waktunya. Kondisi tersebut akan memudahkan perusahaan untuk menarik *investor* untuk melakukan investasi ke perusahaannya.

Ukuran perusahaan merupakan karakteristik suatu perusahaan dalam hubungannya dengan struktur perusahaan. Ukuran perusahaan menggambarkan besar kecilnya suatu perusahaan yang ditunjukkan oleh total aktiva, jumlah penjualan, rata-rata total penjualan, dan rata-rata aktiva.

Hubungan Solvabilitas, Rasio Aktivitas, Likuiditas dan Ukuran Perusahaan terhadap Peringkat Obligasi dapat digambarkan sebagai berikut:





Gambar 1. Kerangka Konseptual

E. Hipotesis

Berdasarkan teori dan latar belakang permasalahan yang telah dikemukakan sebelumnya, maka dapat dibuat beberapa hipotesis terhadap permasalahan sebagai berikut :

- H₁: Semakin rendah solvabilitas maka semakin besar probabilitas peringkat obligasi perusahaan yang termasuk dalam kategori *investment grade*
- H₂: Semakin tinggi rasio aktivitas maka semakin besar probabilitas peringkat obligasi perusahaan yang termasuk dalam kategori *investment grade*.
- H₃: Semakin tinggi likuiditas maka semakin besar probabilitas peringkat obligasi perusahaan yang termasuk dalam kategori *investment grade*.
- H₄: Semakin besar ukuran perusahaan maka semakin besar probabilitas peringkat obligasi perusahaan yang termasuk dalam kategori *investment grade*.

BAB V

KESIMPULAN DAN SARAN

A. Kesimpulan

Berdasarkan hasil penelitian dan pembahasan, maka dapat ditarik kesimpulan sebagai berikut:

1. Pengaruh Rasio Solvabilitas (X_1) terhadap Peringkat Obligasi.

Hasil pengujian dengan regresi logistik menunjukkan bahwa rasio solvabilitas tidak berpengaruh signifikan positif terhadap peringkat obligasi perusahaan. Hal ini berarti semakin rendah atau semakin tinggi rasio solvabilitas, maka tidak berpengaruh terhadap probabilitas peringkat obligasi perusahaan.

2. Pengaruh Rasio Aktivitas (X_2) terhadap Peringkat Obligasi

Hasil pengujian dengan regresi logistik menunjukkan bahwa rasio aktivitas tidak berpengaruh signifikan positif terhadap probabilitas peringkat obligasi perusahaan.

3. Pengaruh Rasio Likuiditas (X_3) terhadap Peringkat Obligasi

Hasil pengujian dengan regresi logistik menunjukkan bahwa rasio likuiditas berpengaruh signifikan positif terhadap probabilitas peringkat obligasi perusahaan.

4. Pengaruh Ukuran Perusahaan (X_4) terhadap Peringkat Obligasi

Hasil pengujian dengan regresi logistik menunjukkan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh signifikan positif terhadap probabilitas peringkat obligasi perusahaan.

B. Keterbatasan Penelitian

Meskipun peneliti telah berusaha merancang dan mengembangkan penelitian ini sedemikian rupa, namun masih terdapat beberapa keterbatasan dalam penelitian ini, antara lain:

1. Untuk pengujian model prediksi masih belum dapat menjelaskan secara sempurna rasio keuangan perusahaan dalam memprediksi peringkat obligasi perusahaan.
2. Peneliti hanya meneliti variabel dari rasio keuangan saja, sedangkan masih ada rasio non-keuangan yang dapat mempengaruhi peringkat obligasi seperti Kepemilikan Institusional, Kepemilikan Manajerial, Ukuran Dewan Komisaris, Reputasi KAP, dan masih banyak yang lainnya.
3. Peneliti hanya meneliti perusahaan non keuangan saja yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia dan peringkat oleh PEFINDO Sehingga untuk sektor yang lain yang berbeda dapat dimungkinkan terjadinya perbedaan kesimpulan.

C. Saran

Adapun saran-saran yang dapat penulis berikan sehubungan dengan keterbatasan yang terdapat dalam penelitian ini adalah sebagai berikut :

1. Bagi peneliti selanjutnya sebaiknya menggunakan model analisis yang lain dalam memprediksi peringkat obligasi perusahaan.
2. Untuk penelitian yang sama, sebaiknya meneliti juga dari faktor rasio non keuangan yang dapat memprediksi peringkat obligasi atau dengan mencoba menggunakan faktor dari rasio keuangan kemudian dikombinasikan dengan faktor non-keuangan tersebut.
3. Bagi peneliti selanjutnya, agar menggunakan seluruh perusahaan yang terdaftar di BEI dan diperingkat oleh PEFINDO termasuk perusahaan keuangan.
4. Untuk investor agar dapat digunakan sebagai dasar dalam pengambilan keputusan untuk investasi obligasi.
5. Bagi perusahaan penerbit obligasi dapat dijadikan sebagai informasi untuk meningkatkan kinerja perusahaan agar risiko default risk dapat diminimalisir.

DAFTAR PUSTAKA

- Amrullah, Karim. 2007. *Kemampuan Rasio Keuangan sebagai Alat untuk Memprediksi peringkat Obligasi Perusahaan Manufaktur*. www.google.com
- Andry, Wydia. 2005. *Analisis Faktor-faktor yang Mempengaruhi prediksi Peringkat Obligasi*. Jurnal Ekonomi Buletin dan Perbankan.
- Aprillia, Susanna. 2011. *Analisis Rasio Keuangan dalam Memprediksi Peringkat Obligasi*. Skripsi. UIN Syarif Hidayatullah.
- Astuti, Dewi. 2004. *Manajemen Keuangan Perusahaan*. Jakarta: Ghalia Indonesia.
- Bursa Efek Indonesia. 2010. “*Mengenal Obligasi*”. *Over The Counter Fix Income Service*.
- Bodie, Zvi, Alex Kane dan Alan J. Marcus. 2006. *Investasi (Edisi 6)*, Penerjemah Zuliani Dalimunthe. Jakarta: Salemba Empat.
- Block, Stanley B dan Goeffrey A. Hirt. 2005. *Foundations of Financial Management*. McGraw-Hill Company. New York.
- Brigham, Eugene, Joel F. Houston. 2006. *Dasar-dasar Manajemen Keuangan (Edisi 10)*. Penerjemah Ali Akbar Yulianto. Jakarta. Salemba Empat.
- Brigham, Eugene, Joel F. Houston. 2001. *Manajemen Keuangan*. Jakarta : Penerbit Erlangga.
- Brigham, E. E., L. C. Gapenski, dan P. R. Daves. 1999. *Intermediate Financial Management*. Orlando: The Dryden Press.
- Bursa Efek Indonesia. 2010. *Mengenal obligasi*. *Over The Counter Fix Income Service*.
- Burton, B: Mike, A; dan Hardwick, P. 2000. *The Determinants of Credit Ratings in Unites Kingdom Insurance*. www.google.com
- Darmadji, Tjiptono. 2001. *Pasar Modal di Indonesia*. Jakarta: Salemba Empat.

- Darmadji, Tjiptono, dan Hendy M. Fakhruddin. 2001. *Pasar Modal di Indonesia*. Edisi Pertama. Jakarta: Salemba Empat.
- Elton, Edwin, J dan Martin, J, Grubber. 1995. *Modern Portfolio Theory and Investment Analysis*. Fifth Edition, John Willey&Sons, Inc. New York. www.google.com.
- Foster, George. 1986. *Financial Statement Analysis*. Prentice Hall International, Inc.
- Halim, Abdul. 2003. Analisis Investasi. Jakarta: Salemba Empat.
- Harahap, S. S. 2004. *Analisis Kritis atas Laporan Keuangan*. Jakarta: PT. Raja Grafindo Persada.
- Harahap, Sofyan Safri. 2010. *Analisis Kritis Atas Laporan Keuangan*. Jakarta: PT. Raja Grafindo Persada.
- Husnan, Suad. 1998. Manajemen Keuangan Teori dan Penerapan. Yogyakarta : BPFE Yogyakarta.
- Ghozali, Imam. 2009. Aplikasi Analisis Multivariate dengan Program SPSS. Semarang: Badan Penerbit Universitas Diponegoro.
- Kasmir. 2009. *Analisis laporan Keuangan*. Jakarta: Rajawali Pers.
- Linandarini, Ermi. 2010. *Kemampuan Rasio Keuangan Dalam Memprediksi Peringkat Obligasi Perusahaan di Indonesia*. Skripsi. Universitas Diponegoro.
- Magreta, Poppy Nurmawanti. 2009. “Faktor-faktor yang Mempengaruhi Prediksi Peringkat Obligasi Ditinjau dari Faktor Akuntansi dan Non Akuntansi”. Jurnal Bisnis dan Akuntansi.
- Manurung, Adler., Silitonga, Desmon., dan Tobing, Wilson. 2008. Hubungan Rasio-rasio Keuangan dengan Rating Obligasi. www.google.com.
- Munawir. 2001. *Analisis Laporan Keuangan*. Yogyakarta: Liberty.
- PEFINDO. 2010. “Indonesia Rating Highlight”. PEFINDO Credit Rating.
- Prihatiningsih, Wahyu. 2009. *Analisis Kemampuan Rasio Keuangan dalam Memprediksi Peringkat Obligasi di Indonesia*. Skripsi. Universitas Negeri Semarang.

- Purnomo, Herwidi. 2005. "Kemampuan Rasio Keuangan Sebagai Alat Untuk Memprediksi Peringkat Obligasi Perusahaan Manufaktur". Yogyakarta. Skripsi UGM
- Purwaningsih, Anna. 2008. *Pemilihan Rasio Keuangan Terbaik untuk Memprediksi Peringkat Obligasi: Studi pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di BEJ. Kinerja*, Vol. 12, No. 1, h. 85-99.
- Raharja dan Sari. 2008. *Perbandingan Alat Analisis (Diskriminan dan Regresi Logistik) terhadap peringkat Obligasi (PT. PEFINDO). Jurnal Maksi*, Vol. 8, No. 1, h. 87-104.
- Raharja dan Sari. 2008b. "Kemampuan Rasio Keuangan dalam Memprediksi Peringkat Obligasi (PT. Kasnic Credit Rating)". *Jurnal Maksi*, Vol. 8, No. 2, h. 212-232.
- Sari. 2008. "Kekonsistenan Rasio Keuangan dalam Memprediksi Peringkat Obligasi antar Agen Pemeringkat (PEFINDO, MOODY'S dan STANDAR & POOR'S)". *ASET*, Vol. 10, No. 1, h. 103-122.
- Sartono. 2001. *Manajemen Keuangan Teori dan Aplikasi Edisi Keempat*. Yogyakarta: BPFE.
- Siamat, Dahlan. 2005. *Manajemen Lembaga Keuangan: Kebijakan Moneter dan Perbankan (Edisi 5)*. Jakarta: Lembaga Penerbit Fakultas Universitas Indonesia.
- Soemarso. 2002. *Akuntansi Sebagai Suatu Pengantar*. Jakarta: Salemba Empat.
- Sjahrial, Dermawan. 2009. *Kumpulan Pembahasan Soal-soal Manajemen Keuangan*. Jakarta: Mitra Wacana Medika.
- Syamsuddin, Lukman. 2004. *Manajemen Keuangan Perusahaan Edisi Baru*. Jakarta: PT. Raja Grafindo Persada.
- Tandelilin, Eduardus. 2001. *Analisis Investasi dan Manajemen Portofolio*. Yogyakarta: BPFE Yogyakarta.
- Zuhruton, dan Zaki Baridwan. 2005. *Pengaruh Pengumuman Peringkat Terhadap Kinerja Obligasi. Simposium Nasional Akuntansi*, Vol. VIII. Solo, hal. 355.