

**PENGARUH PERTUMBUHAN PERUSAHAAN , RASIO LIKUIDITAS,
MATURITY, DAN RASIO AKTIVITAS TERHADAP PERINGKAT
OBLIGASI PADA PERUSAHAAN JASA**

**Ni Putu Tresna Widiastuti¹
Henny Rahyuda²**

^{1,2}Fakultasi Ekonomi dan Bisnis Universitas Udayana (Unud), Bali, Indonesia
e-mail: gextresna@yahoo.co.id / telp: 081238329205

ABSTRAK

Peringkat obligasi memiliki peranan penting baik bagi perusahaan maupun investor karena merupakan indikator gagal bayar suatu obligasi. Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui signifikansi pengaruh variabel pertumbuhan perusahaan, rasio likuiditas, *maturity*, dan rasio aktivitas terhadap peringkat obligasi perusahaan jasa di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2012-2014. Populasi dalam penelitian ini adalah obligasi perusahaan jasa yang terdapat di BEI periode 2012-2014 yang berjumlah 305 perusahaan. Teknik pengambilan sampel yang digunakan adalah *purposive sampling*, dengan sampel sebanyak 26 obligasi perusahaan jasa di BEI. Teknik analisis data yang digunakan adalah uji analisis regresi logistik. Hasil analisis menunjukkan bahwa secara parsial pertumbuhan perusahaan dan rasio likuiditas berpengaruh negatif tidak signifikan terhadap peringkat obligasi, *maturity* berpengaruh positif signifikan terhadap peringkat obligasi, rasio aktivitas berpengaruh positif tidak signifikan terhadap peringkat obligasi. Secara simultan pertumbuhan perusahaan, rasio likuiditas, *maturity*, dan rasio aktivitas berpengaruh signifikan terhadap peringkat obligasi.

Kata Kunci: peringkat obligasi, pertumbuhan perusahaan, likuiditas, *maturity*, rasio aktivitas

ABSTRACT

Bond rating have an important role both for companies and investors as an indicator of default of a bond. This study aimed to determine the significance of variables influence the company's growth, the liquidity ratio, maturity, and the ratio of activity against bond rating services company in the Indonesia Stock Exchange (BEI) in the period 2012-2014. The population in this study is bond service company listed on the Stock Exchange the period 2012-2014 totaling 305 companies. The sampling technique used was purposive sampling, with a sample of 26 bond services company in BEI. The data analysis technique used is the logistic regression analysis. The results of the analysis showed that the partial growth and liquidity ratios have significant negative effect on the bond rating, maturity have significant positive effect on bond ratings, activity ratios not significant positive effect on the bond rating. Simultaneously the company's growth, the liquidity ratio, maturity, and the activity ratio have significantly influence bond rating.

Keywords: bond rating, the company's growth, liquidity, maturity, activity ratio

PENDAHULUAN

Saat ini banyak perusahaan menerbitkan obligasi selain menerbitkan saham sebagai sumber pendanaan perusahaan. Kondisi tersebut membangkitkan minat yang besar dari masyarakat pemodal. Masyarakat pemodal dikategorikan sebagai investor dan spekulator. Investor adalah masyarakat yang membeli saham untuk memiliki perusahaan dengan harapan mendapatkan dividen dan *capital gain* dalam jangka panjang, sedangkan spekulator adalah masyarakat yang membeli saham untuk segera dijual kembali bila situasi dianggap menguntungkan. Obligasi sendiri merupakan surat pengakuan hutang yang dikeluarkan oleh pemerintah atau perusahaan atau lembaga lain sebagai pihak yang berhutang, yang mempunyai nilai nominal tertentu dan kesanggupan untuk membayar bunga secara periodik atas dasar persentase tertentu yang tetap. Penerbit obligasi, seperti perusahaan, akan membayar bunga kepada pembeli obligasi secara periodik.

Obligasi (*bond*) adalah kontrak jangka panjang di mana peminjam dana setuju untuk membayar bunga dan pokok pinjaman pada tanggal tertentu kepada pemegang obligasi tersebut (Brigham dan Houston, 2010:345). Obligasi merupakan salah satu pilihan investasi yang sangat diminati investor, karena obligasi memiliki pendapatan yang bersifat tetap. Dari sudut pandang perusahaan, salah satu bentuk pendanaan yang dapat dilakukan oleh suatu perusahaan untuk membiayai investasinya adalah dengan menerbitkan obligasi. Obligasi selain digunakan sebagai sarana melakukan ekspansi juga dapat digunakan sebagai sarana dalam memperkuat permodalan bagi perusahaan (Sari, 2007).

Perkembangan pasar obligasi korporasi dapat dilihat dari jumlah emisi dan nilai emisi obligasi pada Tabel 1.

Tabel 1.
Perkembangan Obligasi Korporasi

Tahun	Jumlah Emisi	Nilai Emisi (Dalam Triliun)
2013	48	Rp. 43.840
2014	27	Rp. 26.49
2015	53	Rp. 61.87

Sumber : antaranews.com, 2015

Perkembangan jumlah emisi dari tahun ke tahun tidak menentu, karena sesuai dengan jumlah emisi dan emitennya. Pada tahun 2013 jumlah emisi obligasi sebesar 48, dengan nilai emisinya sebesar Rp. 43.840 triliun. Tahun 2014 jumlah emisi menurun diikuti dengan nilai emisinya. Pada tahun 2015 jumlah emisi kembali mengalami peningkatan diikuti dengan nilai emisinya. Adapun peningkatan dan penurunan pada jumlah emisi obligasi ditentukan oleh besar kecilnya jumlah penerbitan obligasi berdasarkan aliran arus kas perusahaan, kebutuhan serta kinerja bisnis perusahaan tersebut.

Berdasarkan Tabel 1, maka secara umum dapat dikatakan bahwa perkembangan obligasi mengalami peningkatan sampai saat ini. Hal ini membuktikan bahwa obligasi semakin diminati oleh investor untuk memperoleh pendapatan. Investor akan mendapatkan pendapatan tetap berupa kupon. Hal ini merupakan ciri utama obligasi, dimana pemegang obligasi akan mendapatkan pendapatan bunga secara rutin selama waktu berlakunya obligasi. Bunga ditawarkan obligasi lebih tinggi dari bunga yang diberikan deposito/SBI.

Kelebihan investasi obligasi dibandingkan saham adalah dalam hal pembayaran *return*. Pendapatan yang diterima saham berasal dari dividen dan

capital gain. Pembayaran dividen diberikan ketika pembayaran bunga obligasi telah dilakukan. Apabila dari pembayaran bunga obligasi tidak terdapat sisa untuk dividen, maka pemegang saham tidak mendapat keuntungan dari saham yang dimiliki.

Peringkat obligasi merupakan salah satu acuan untuk investor ketika akan memutuskan membeli suatu obligasi (Manurung dkk., 2011). Peringkat yang baik tidak hanya menunjukkan kemampuan perusahaan dalam melunasi kewajibannya, tetapi juga menunjukkan bahwa kinerja perusahaan berlangsung secara efektif dan efisien karena mampu mengelola hutang untuk kemajuan bisnis yang dijalankan.

Tidak hanya bagi investor, peringkat obligasi juga sangat penting bagi *issuer* (perusahaan penerbit obligasi). Peringkat obligasi yang baik akan menguntungkan bagi *issuer* karena akan lebih dipercaya oleh investor dalam berinvestasi. Hovakimian *et al.* (2009), dalam penelitiannya membuktikan bahwa perusahaan mendapatkan keuntungan terbesar dari memelihara *rating* yang lebih tinggi. Manajer keuangan dari perusahaan *issuer* harus mengetahui faktor-faktor apa saja yang dapat mempengaruhi peringkat obligasi. Inilah yang menjadi salah satu dasar mengapa penelitian ini dilakukan. Menurut Choudhry (2009) menyatakan bahwa di pasar obligasi, peringkat obligasi berdampak kepada likuiditas obligasi tersebut.

Di Indonesia terdapat dua agen pemeringkat sekuritas utang yaitu PT PEFINDO (Pemeringkat Efek Indonesia) dan PT Kasnic Credit Rating Indonesia (Rahardjo, 2003). Secara umum obligasi dibagi dalam dua peringkat yaitu *investment grade* (idAAA, idAA, idA, idBBB) dan *non investment grade* (idBB,

idB, idCCC, dan idD). *Investment grade* adalah kategori bahwa suatu perusahaan atau negara dianggap memiliki kemampuan yang cukup dalam melunasi utangnya. Investor yang mencari investasi yang aman, umumnya mereka memilih *rating investment grade*. *Non investment grade* adalah kategori perusahaan dianggap memiliki kemampuan yang meragukan dalam memenuhi kewajibannya dan cenderung sulit memperoleh pendanaan (www.pefindo.com). Data peringkat yang digunakan dalam penelitian ini adalah PT. PEFINDO peringkat tertingginya disimbolkan dengan AAA, yang menggambarkan risiko obligasi terendah.

Informasi peringkat obligasi sangat dibutuhkan oleh investor sebagai pertimbangan jika ingin berinvestasi. Kamstra dkk. (2001) mengatakan bahwa faktor-faktor yang mempengaruhi peringkat obligasi yaitu faktor keuangan dan non keuangan. Faktor keuangan dapat dilihat dari rasio aktivitas, rasio likuiditas, rasio solvabilitas, rasio profitabilitas, rasio *leverage*, dan *growth* (pertumbuhan perusahaan), sedangkan faktor non keuangan meliputi *size* perusahaan, umur obligasi, *secure* (jaminan), reputasi auditor. Penelitian yang dilakukan peneliti menggunakan variabel pertumbuhan perusahaan, likuiditas, *maturity*, dan rasio aktivitas. Peneliti menggunakan variabel-variabel tersebut karena penelitian terdahulu hasilnya masih terdapat *research gap*. *Research gap* adalah kesenjangan penelitian yang perlu diteliti. *Research gap* dapat berupa dua hal. Pertama, perbedaan hasil penelitian atau pendapat para peneliti terdahulu. Kedua, konsep, teori atau masalah yang belum atau perlu diteliti menurut peneliti terdahulu.

Variabel pertama pertumbuhan perusahaan merupakan kemampuan suatu perusahaan untuk meningkatkan ukuran perusahaan tersebut yang dilihat dari

kondisi finansialnya. Salah satu indikator yang digunakan untuk mengukur pertumbuhan perusahaan adalah *market to book value* (MBV). *Market to book value* merupakan rasio yang menunjukkan penilaian pasar terhadap kondisi keuangan yang dicapai perusahaan (Wiagustini, 2010:77). Pada umumnya dengan pertumbuhan perusahaan yang baik akan memberikan peringkat obligasi yang *investment grade*, maka investor di dalam memilih investasi terhadap obligasi akan melihat pengaruh *growth*. Penelitian yang dilakukan oleh Febriani (2011) dan Sari (2011) menyatakan bahwa *growth* berpengaruh negatif terhadap peringkat obligasi. Hal ini tidak sesuai dengan penelitian yang dilakukan oleh Almilia dan Devi (2007) dan Sejati (2010) Andry (2005) menyatakan bahwa pertumbuhan (*growth*) perusahaan berpengaruh positif terhadap peringkat obligasi karena pertumbuhan perusahaan dinilai baik maka perusahaan penerbit obligasi akan memiliki peringkat obligasi *investment grade*.

Variabel kedua rasio likuiditas merupakan kemampuan perusahaan untuk memenuhi kewajiban finansialnya dalam jangka pendek dengan dana lancar yang tersedia (Wiagustini, 2010:76). Salah satu alat untuk mengukur likuiditas adalah rasio lancar (*current ratio*) yaitu rasio yang menunjukkan sejauh mana kewajiban lancar ditutupi oleh aset yang diharapkan akan dikonversi menjadi kas dalam waktu dekat (Brigham and Houston, 2010:134). *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. Hasil penelitian Susilowati dan Sumarto (2010) menunjukkan bahwa likuiditas dapat berpengaruh positif signifikan terhadap peringkat obligasi.

Berbeda dengan hasil penelitian Febriani dkk. (2011) serta Magreta dan Nurmayanti (2009) yang menemukan bahwa likuiditas tidak berpengaruh secara signifikan terhadap peringkat obligasi. Penelitian lain, Satoto (2011) menemukan likuiditas berpengaruh positif tidak signifikan terhadap peringkat obligasi. Berbeda pula dengan Amalia (2013) yang menemukan bahwa variabel *liquidity* tidak berpengaruh terhadap peringkat obligasi serta Sari dkk., (2011) juga Manurung dkk., (2011) yang menemukan likuiditas berpengaruh negatif tidak signifikan terhadap peringkat obligasi.

Variabel yang berikutnya adalah obligasi dengan jatuh tempo (*maturity*) yang lebih pendek akan dianggap kurang berisiko daripada obligasi jangka panjang, dan hal ini direfleksikan dalam peringkat obligasi. Secara umum, semakin panjang jatuh tempo suatu obligasi, semakin tinggi kupon atau bunga yang harus ditanggung oleh perusahaan (Fauziah, 2014). Hal ini berisiko akan terjadi kesulitan pembayaran di masa yang akan datang. Tinggi atau rendahnya risiko yang ditanggung investor akan mempengaruhi peringkat obligasi yang akan diperoleh. Menurut Andry (2005), obligasi dengan umur yang lebih pendek mempunyai risiko yang lebih kecil, sehingga perusahaan yang *rating* obligasinya tinggi menggunakan umur obligasi yang lebih pendek daripada perusahaan yang menggunakan umur obligasi lebih lama. Hal ini senada dengan hasil penelitian Sari dkk. (2011) juga Sudaryanti dkk. (2011) bahwa umur obligasi berpengaruh positif terhadap peringkat obligasi. Hasil yang berbeda didapat oleh Magreta dan Nurmayanti (2009), Susilowati dan Sumarto (2010), Estiyanti dan

Yasa (2012), serta Ikhsan, dkk.,(2012) menyebutkan bahwa umur obligasi tidak berpengaruh terhadap peringkat obligasi.

Variabel keempat yaitu rasio aktivitas merupakan alat untuk mengukur efektivitas perusahaan dalam menggunakan atau memanfaatkan sumber daya-sumber dayanya. Perusahaan dengan tingkat aktivitas yang tinggi cenderung akan mampu menghasilkan pendapatan yang lebih tinggi dibandingkan perusahaan dengan tingkat aktivitas yang rendah. Salah satu indikator yang digunakan untuk mengukur pertumbuhan perusahaan adalah *Total Assets Turnover* (TAT), karena *total asset turnover* menggambarkan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan produktivitas aset dan nantinya juga akan berpengaruh terhadap penjualan perusahaan pada suatu periode tertentu. Purwaningsih (2008) dalam penelitiannya menjelaskan rasio aktivitas cenderung secara signifikan berpengaruh positif terhadap peringkat obligasi.

Penelitian ini menggunakan objek pada perusahaan jasa yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2012-2014. Alasan pemilihan periode ini didasarkan atas perkembangan obligasi serta jumlah emisi dan nilai emisi pada periode 2012-2014 yang mengalami fluktuasi. Fluktuasi ini disebabkan oleh besar kecilnya jumlah penerbitan obligasi yang didasarkan pada aliran kas, kebutuhan dan kinerja perusahaan jasa. Oleh karena itu, peneliti tertarik untuk melakukan penelitian pada periode 2012-2014.

Melalui pemaparan masalah yang telah dijabarkan, maka dapat dirumuskan masalah penelitian yaitu (1) apakah pertumbuhan perusahaan (*growth*) berpengaruh signifikan terhadap peringkat obligasi pada perusahaan jasa di Bursa

Efek Indonesia ?; (2) apakah rasio likuiditas berpengaruh signifikan terhadap peringkat obligasi pada perusahaan jasa di Bursa Efek Indonesia ?; (3) apakah *maturity* obligasi berpengaruh signifikan terhadap peringkat obligasi pada perusahaan jasa di Bursa Efek Indonesia ?; (4) apakah rasio aktivitas berpengaruh signifikan terhadap peringkat obligasi pada perusahaan jasa di Bursa Efek Indonesia ?

Penelitian ini bertujuan untuk 1) mengetahui signifikansi pengaruh pertumbuhan perusahaan (*growth*) terhadap peringkat obligasi pada perusahaan jasa di Bursa Efek Indonesia, 2) mengetahui signifikansi pengaruh rasio likuiditas terhadap peringkat obligasi pada perusahaan jasa di Bursa Efek Indonesia, 3) mengetahui signifikansi pengaruh *maturity* obligasi terhadap peringkat obligasi pada perusahaan jasa di Bursa Efek Indonesia, 4) mengetahui signifikansi pengaruh rasio aktivitas terhadap peringkat obligasi pada perusahaan jasa di Bursa Efek Indonesia.

Hasil penelitian ini diharapkan dapat bermanfaat untuk memperkuat bukti empiris mengenai pengaruh pertumbuhan perusahaan, likuiditas, *maturity* dan rasio aktivitas terhadap peringkat obligasi sehingga dapat dijadikan rujukan dalam pengembangan penelitian sejenis. Selain itu, penelitian ini diharapkan dapat bermanfaat dan berguna bagi perusahaan, investor yang ingin berinvestasi pada obligasi dan pihak-pihak lain sebagai tambahan informasi serta pertimbangan dalam melakukan investasi.

Pengertian pasar modal secara umum adalah suatu sistem keuangan yang terorganisasi, termasuk didalamnya adalah bank-bank komersial dan semua

lembaga perantara dibidang keuangan, serta keseluruhan surat-surat berharga yang beredar (Sunariyah, 2004:4). Menurut Tandililin (2010:26) pasar modal juga bisa diartikan sebagai pasar untuk memperjualbelikan sekuritas yang umumnya memiliki umur lebih dari satu tahun, seperti saham dan obligasi. Sedangkan tempat di mana terjadinya jual-beli sekuritas disebut dengan bursa efek. Oleh karena itu, bursa efek merupakan arti dari pasar modal secara fisik.

Obligasi merupakan suatu surat berharga yang dijual kepada publik. Obligasi menyediakan sebuah mekanisme penting dimana perusahaan memperoleh dana baru untuk membiayai proyek baru dan atau melanjutkan kegiatan dan proyek (Chikolwa, 2008). Peringkat obligasi merupakan opini dari lembaga pemeringkat serta sumber informatif informatif bagi pemodal atas risiko obligasi yang diperdagangkan (Berdasarkan Keputusan BAPEPAM dan Lembaga keuangan Kep-151/BL/2009). Bagi investor peringkat berfungsi sebagai ukuran ringkasan risiko yang selanjutnya membantu mereka dalam penentuan harga sekuritas di pasar, sedangkan bagi penerbit (*issuer*) peringkat memberikan indikasi biaya modal mereka dan penilaian eksternal kualitas perusahaan.

Growth merupakan kemampuan suatu perusahaan untuk meningkatkan ukuran perusahaan tersebut yang dilihat dari kondisi finansialnya salah satu indikator yang digunakan untuk mengukur pertumbuhan perusahaan adalah *market to book value* (MBV). MBV merupakan rasio yang menunjukkan penilaian pasar terhadap kondisi keuangan yang dicapai perusahaan atau untuk mengukur kemampuan manajemen dalam menciptakan nilai pasarnya diatas nilai investasi (Wiagustini, 2010:77). Pertumbuhan perusahaan pada dasarnya

dipengaruhi oleh beberapa faktor yaitu eksternal, internal, dan pengaruh iklim industri lokal.

Rasio likuiditas merupakan rasio yang menunjukkan hubungan antara kas dan aset lancar perusahaan lainnya dengan kewajiban lancarnya. Salah satu alat untuk mengukur likuiditas adalah rasio lancar (*current ratio*) yaitu rasio yang menunjukkan sejauh mana kewajiban lancar ditutupi oleh aset yang diharapkan akan dikonversi menjadi kas dalam waktu dekat (Brigham and Houston, 2010 :134). Jika suatu perusahaan memiliki likuiditas yang baik, maka akan memberikan pandangan bahwa perusahaan tersebut akan mampu memenuhi kewajiban jangka pendek salah satunya membayar kupon obligasi, dengan demikian akan menurunkan *default risk* yang dihadapi investor dan akan mendapatkan peringkat yang lebih tinggi dari lembaga pemeringkat.

Umur obligasi (*maturity*) adalah tanggal dimana pemegang obligasi akan mendapatkan pembayaran kembali pokok atau nilai nominal obligasi yang dimilikinya (Brigham, 2010). Fahmi (2013:190) menyatakan obligasi adalah surat hutang, dalam konsep utang, semakin lama waktunya maka semakin tinggi suku bunga yang ditetapkan melihat nilai uang yang semakin jauh waktunya akan semakin menurun, sehingga semakin lama investor berinvestasi dalam obligasi, semakin besar kerugian yang ditanggungnya. Karena semakin pendek *maturity* suatu obligasi akan mendapatkan peringkat yang lebih tinggi dari lembaga pemeringkat.

Rasio Aktivitas merupakan rasio yang digunakan untuk mengukur tingkat efisiensi pemanfaatan sumber daya perusahaan (penjualan, persediaan, penagihan

piutang, dan lainnya) atau rasio untuk menilai kemampuan perusahaan dalam melaksanakan aktivitas sehari-hari. Menurut Kasmir (2012:172) rasio aktivitas merupakan rasio yang digunakan untuk mengukur efektivitas perusahaan dalam menggunakan aktiva yang dimilikinya. Atau dapat pula dikatakan rasio ini digunakan untuk mengukur tingkat efisiensi (efektivitas) pemanfaatan sumber daya perusahaan.

Hipotesis

Pertumbuhan perusahaan merupakan kemampuan suatu perusahaan untuk meningkatkan ukuran perusahaan tersebut yang dilihat dari kondisi finansialnya. Investor di dalam memilih investasi terhadap obligasi akan melihat pengaruh pertumbuhan perusahaan, apabila pertumbuhan perusahaan dinilai baik maka perusahaan memiliki obligasi *investment grade*. Sejati (2010) menyatakan bahwa, perusahaan penerbit obligasi yang memiliki pertumbuhan perusahaan tinggi dari tahun ke tahun pada bisnisnya, memiliki kemungkinan lebih besar untuk memperoleh peringkat obligasi yang tinggi daripada perusahaan penerbit obligasi yang memiliki pertumbuhan rendah.

Hasil penelitian Andry (2005), Widya (2005), Almilia (2007), Devi (2007), Sejati (2010), menyatakan dengan pertumbuhan perusahaan yang baik akan memberikan peringkat obligasi yang *investment grade* menunjukkan hasil bahwa pertumbuhan perusahaan berpengaruh positif signifikan terhadap peringkat obligasi.

H1: Pertumbuhan perusahaan berpengaruh positif dan signifikan terhadap peringkat obligasi.

Rasio Likuiditas merupakan kemampuan perusahaan untuk memenuhi kewajiban finansialnya dalam jangka pendek dengan dana lancar yang tersedia (Wiagustini, 2010: 76). Susilowati dan Sumarto (2010) menunjukkan bahwa likuiditas dapat berpengaruh positif signifikan terhadap peringkat obligasi. Artinya likuiditas tersebut mampu digunakan untuk memprediksi peringkat obligasi dimasa mendatang. Semakin tinggi tingkat likuiditas maka semakin tinggi peringkat perusahaan tersebut. Krisnilasari (2007) dalam penelitiannya menyebutkan bahwa likuiditas obligasi yang tinggi akan menyebabkan obligasi lebih menarik karena tersedianya pembeli dan penjual yang lebih banyak, sehingga pihak yang memiliki obligasi dapat menjual obligasinya kapan saja.

H2: Rasio Likuiditas berpengaruh positif dan signifikan terhadap peringkat obligasi.

Maturity berpengaruh terhadap peringkat obligasi (Adrian, 2011). Bentuk pengaruh yang ditimbulkan adalah positif yang berarti semakin pendek umur obligasi akan berpengaruh terhadap semakin tingginya peringkat obligasi, begitu pula, semakin panjang umur obligasi akan berpengaruh pada semakin rendahnya peringkat obligasi (Sari dkk., 2011). Sudaryanti dkk. (2011) menemukan bahwa pengaruh *maturity* terhadap peringkat obligasi signifikan secara statistik. Dapat disimpulkan bahwa perusahaan yang memiliki umur obligasi kurang dari lima tahun akan berada pada peringkat obligasi *investment grade*.

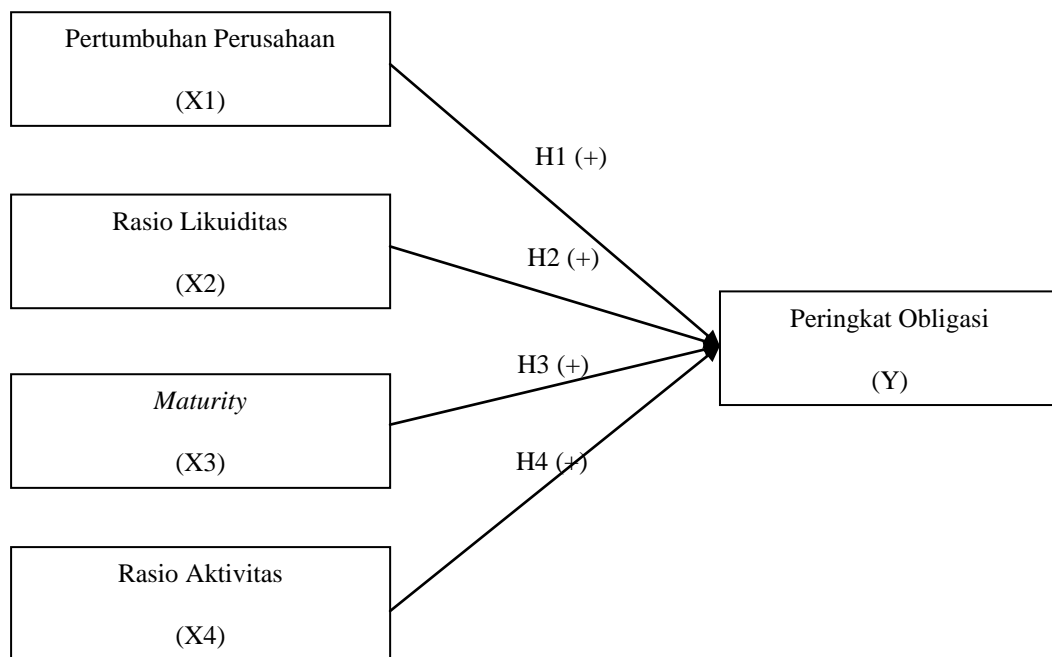
H3 : *Maturity* berpengaruh positif dan signifikan terhadap peringkat obligasi

Perusahaan dengan tingkat aktivitas yang tinggi cenderung akan mampu menghasilkan pendapatan yang lebih tinggi dibandingkan perusahaan dengan tingkat aktivitas yang rendah. Hasil penelitian Raharja dan Sari (2008), rasio

aktivitas secara signifikan berpengaruh positif terhadap peringkat obligasi. 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 mampu memenuhi segala kewajibannya kepada para investor secara lebih baik.

H4: Rasio Aktivitas berpengaruh positif dan signifikan terhadap peringkat obligasi.

Berdasarkan tinjauan pustaka dan empiris, maka disusun sebuah kerangka konseptual sebagai berikut:



Gambar 1. Kerangka Konseptual
Sumber: data diolah, 2016

METODE PENELITIAN

Berdasarkan permasalahan yang diteliti, penelitian ini digolongkan ke dalam penelitian asosiatif (pengaruh) yaitu meneliti pengaruh variabel *independen* yaitu pertumbuhan perusahaan, rasio likuiditas, *maturity*, dan rasio aktivitas terhadap variabel *dependen* yaitu peringkat obligasi. Lokasi penelitian ini dilakukan pada

perusahaan jasa yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2012-2014. Lokasi penelitian ini dapat diakses melalui situs resmi Bursa Efek Indonesia yaitu www.idx.co.id. Di dalam situs tersebut menyediakan informasi laporan keuangan yang berisikan data - data yang diperlukan dalam melakukan penelitian ini.

Sumber data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data sekunder. Data sekunder merupakan data yang diperoleh dalam bentuk yang sudah ada, sudah dikumpulkan, dan diolah oleh pihak lain (Sugiyono, 2013:193). Data sekunder yang digunakan pada penelitian ini diperoleh dari publikasi laporan keuangan yang memberikan informasi peringkat obligasi, rasio likuiditas, pertumbuhan perusahaan, *maturity*, dan rasio aktivitas pada perusahaan jasa yang menjadi sampel penelitian di Bursa Efek Indonesia (BEI) selama periode observasi 2012-2014, yang dimuat dalam *Indonesian Capital Market Directory* (ICMD), *Indonesia Bond Market Directory* (IBMD) dan *Annual report* yang diakses pada website resmi BEI yaitu www.idx.co.id

Definisi Operasional Variabel

Peringkat obligasi yaitu suatu skala risiko yang diterbitkan oleh perusahaan pemeringkat terhadap obligasi yang dapat dijadikan salah satu pertimbangan bagi investor yang akan membeli obligasi. Pengukuran variabel ini menggunakan skala ordinal berdasarkan peringkat obligasi yang dikeluarkan oleh perusahaan jasa periode 2012-2014 yang secara umum terbagi dua yaitu *investment grade* (idAAA, idAA, idA, idBBB) dan *non investment grade* (idBB, idB, idCCC, idD). Pengukuran ini dilakukan dengan memberikan nilai 1 untuk obligasi yang *investment grade* dan 0 untuk obligasi yang *non investment grade*.

Pertumbuhan perusahaan merupakan perubahan (penurunan atau peningkatan) total aktiva yang dialami oleh perusahaan selama satu periode. Pertumbuhan perusahaan pada dasarnya mencerminkan produktivitas perusahaan dan merupakan suatu harapan yang diinginkan oleh pihak internal perusahaan (manajemen) maupun pihak eksternal (investor dan kreditor). Perhitungan pertumbuhan perusahaan dapat dilakukan dengan *market to book value*, yaitu rasio yang menunjukkan penilaian pasar terhadap kondisi keuangan yang dicapai perusahaan atau untuk mengukur kemampuan manajemen dalam menciptakan nilai pasarnya di atas nilai investasi. Penelitian ini menggunakan pertumbuhan perusahaan yang terdaftar di BEI dan diperingkat oleh perusahaan jasa periode 2012-2014. *Market to Book Value Ratio* dinyatakan dalam satuan persen, dengan rumus sebagai berikut.

$$\text{Market to Book Value Ratio} = \frac{\text{Nilai Pasar Saham}}{\text{Nilai Buku}} \times 100\% \dots\dots\dots (1)$$

Rasio Likuiditas merupakan kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban - kewajiban jangka pendeknya. Proksi yang digunakan untuk mengukur rasio likuiditas adalah *current ratio* (rasio lancar) diukur dengan cara membandingkan antara total aktiva lancar dengan total utang lancar pada perusahaan jasa periode 2012-2014. *Current Ratio* dinyatakan dalam satuan persen, dengan rumus sebagai berikut.

$$\text{Current Ratio} = \frac{\text{Aktiva Lancar}}{\text{Pasiva Lancar}} \times 100\% \dots\dots\dots (2)$$

Maturity adalah tenggang waktu jatuh tempo suatu obligasi, yaitu tanggal dimana pemegang obligasi akan mendapatkan pembayaran kembali pokok atau

nilai nominal obligasi yang dimilikinya. Penelitian ini menggunakan umur obligasi yang perusahaan penerbitnya terdaftar di BEI yang diperingkat oleh perusahaan jasa periode 2012-2014. Variabel *maturity* dalam penelitian ini menggunakan variabel *dummy*, dimana pengukuran dilakukan dengan memberikan nilai 1 jika obligasi mempunyai umur antara satu sampai lima tahun dan nilai 0 jika obligasi mempunyai umur lebih dari lima tahun.

Rasio aktivitas merupakan alat untuk mengukur efektivitas perusahaan dalam menggunakan atau memanfaatkan sumber daya-sumber dayanya. Proksi yang digunakan untuk mengukur rasio aktivitas adalah perputaran total aset (*total asset turnover*), yaitu rasio yang digunakan untuk mengukur perputaran semua aktiva yang dimiliki perusahaan dan mengukur berapa jumlah penjualan yang diperoleh dari tiap rupiah aktiva. Penelitian ini menggunakan rasio aktivitas pada perusahaan jasa periode 2012-2014. *Total Assets Turnover* (TAT) dinyatakan dalam satuan persentase, dengan rumus sebagai berikut.

$$TAT = \frac{\text{Penjualan Bersih} \times 100\%}{\text{Total Aktiva}} \dots\dots\dots (3)$$

Populasi dan Sampel

Populasi adalah wilayah generalisasi yang terdiri atas obyek atau subyek yang mempunyai kualitas dan karakteristik tertentu yang ditetapkan oleh peneliti untuk dipelajari dan kemudian ditarik kesimpulannya (Sugiyono, 2007:115). Populasi dalam penelitian ini adalah perusahaan jasa yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2012-2014 sejumlah 305 perusahaan. Metode penentuan sampel dalam penelitian ini dilakukan dengan menggunakan teknik *purposive sampling*, yaitu pengambilan sampel dengan mempertimbangkan kriteria tertentu, sehingga

sampel yang didapat sebanyak 26 perusahaan. Adapun kriteria yang mendasarkan pemilihan sampel penelitian ini adalah semua perusahaan tersebut menerbitkan obligasi.

Teknik Analisis Data

Statistik Deskriptif

Statistik deskriptif untuk mendeskripsikan data dalam penelitian ini meliputi nilai minimum dan nilai *maximum*, mean, serta *standard deviation*. Nilai minimum adalah nilai yang paling rendah dari suatu distribusi data, sedangkan nilai maksimum (*maximum*) adalah nilai tertinggi dari suatu distribusi data. Pengukuran mean (rata-rata) merupakan cara yang paling umum digunakan untuk mengukur nilai sentral dari suatu distribusi data. Simpangan baku (*standard deviation*) merupakan rata-rata penyimpangan nilai data yang diteliti dari nilai rata-ratanya (Nata Wirawan, 2002:135).

Analisis Regresi Logistik

Teknik analisis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah analisis regresi logit. Regresi logit (*Logistic Regression*) merupakan teknik analisis yang digunakan jika variabel terikatnya merupakan data kuantitatif (Variabel *Dummy*). Analisis dalam penelitian ini menggunakan program *software* SPSS versi 17.0.

Nilai Model Fit

Dalam teknik analisis penelitian ini tidak memerlukan uji normalitas data karena, menurut Ghozali (2005:261) regresi logistik tidak memerlukan asumsi normalitas pada variabel bebasnya. Menurut Kuncoro (2001:217) regresi logistik tidak memiliki normalitas atas variabel bebas yang digunakan dalam model.

Artinya, variabel penjelasannya tidak harus memiliki distribusi normal linier maupun memiliki varian yang sama dalam setiap grup.

Uji Hipotesis

Menurut Suyana Utama (2007: 89) sebelum model regresi digunakan untuk memprediksi beberapa peneliti menganggap perlu menguji kelayakan model yang dibuat. Uji hipotesis, untuk menguji hipotesis digunakan model regresi logit. Analisis ini dilakukan untuk menentukan dari masing-masing variabel bebas (*Independent Variabel*) terhadap variabel terikat (*dependent variabel*) yaitu peringkat obligasi perusahaan tahun 2012-2014, karena variabel terikatnya merupakan variabel *dummy* yaitu variabel yang memiliki dua alternatif. Penempatan karyawan (X1) dan stress kerja (X2) terhadap kepuasan kerja (Y).

HASIL DAN PEMBAHASAN

Hasil Uji Statistik Deskriptif

Pada Tabel 2, nilai minimum variabel MBV adalah 1,72 % yang terdapat pada Wahana Ottomitra Multiartha Tbk pada tahun 2012 dan nilai maksimum adalah 42,36% yang terdapat pada Surya Semesta Internusa Tbk pada tahun 2012. Nilai rata-rata variabel MBV adalah 15,0181% dengan standar deviasi 8,09674%. Nilai minimum variabel CR adalah 31,59% yang terdapat pada Bank Woori Saudara Indonesia Tbk pada tahun 2012 dan nilai maksimum adalah 407,63% yang terdapat pada Greenwood Sejahtera Tbk pada tahun 2014. Nilai rata-rata variabel CR adalah 145,0320% dengan standar deviasi 76,43727%.

Nilai minimum variabel TAT adalah 0,23% yang terdapat pada Wahana Ottomitra Multiartha Tbk pada tahun 2012 dan nilai maksimum adalah 15,22%

yang terdapat pada Surya Semesta Internusa Tbk pada tahun 2012. Nilai rata-rata variabel TAT 4,0278% dengan standar deviasi 3,35895%. Untuk sampel dengan variabel peringkat obligasi (Y) dapat dilihat Tabel 3 dan sampel dengan variabel jaminan (X4) dapat dilihat pada Tabel 4.

Tabel 2.
Hasil Uji Statistik Deskriptif Variabel Independen (X1, X2, dan X4)

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
Peringkat Obligasi	39	0,00	1,00	0,8974	0,30735
MBV	39	1,72	42,36	15,0181	8,09674
CR	39	31,59	407,63	145,0320	76,43727
Maturity	39	0,00	1,00	0,8462	0,36552
TAT	39	0,23	15,22	4,0278	3,35895
Valid N (listwise)	39				

Sumber: Data diolah, 2016

Tabel 3.
Hasil Uji Statistik Deskriptif Variabel Dependen (Y)

	Frequency	Percent	Valid Percent	Cumulative Percent
Valid <i>Non investmen grade</i>	4	10,3	10,3	10,3
<i>Investmen grade</i>	35	89,7	89,7	100,0
Total	39	100,0	100,0	

Sumber : Data diolah, 2016

Perusahaan yang mendapatkan peringkat obligasi yang *investment grade* (idAAA, idAA, idA, idBBB) diberi kode 1 sedangkan untuk perusahaan yang mendapatkan peringkat obligasi *non-investment grade* (idBB, idB, idCCC, idD) diberi kode 0. Berdasarkan tabel frekuensi yang dihasilkan, terdapat 35 observasi (89,7%) perusahaan yang mendapat peringkat obligasi *investmen grade* sedangkan jumlah observasi perusahaan mendapatkan peringkat obligasi *non investment grade* yaitu 4 observasi (10,3%).

Obligasi perusahaan yang umur obligasinya antara satu sampai lima tahun diberi kode 1, sedangkan untuk obligasi perusahaan umur obligasi lebih dari lima tahun diberi kode 0. Berdasarkan tabel frekuensi yang dihasilkan, terdapat 33 observasi (85,6%) yang menerbitkan obligasi antara satu sampai lima tahun,

sedangkan jumlah observasi yang menerbitkan obligasi lebih dari 5 tahun yaitu 6 observasi (15,4%).

Tabel 4.
Hasil Uji Statistik Deskriptif Variabel Independen (X3)

		Frequency	Percent	Valid Percent	Cumulative Percent
Valid	Umur obligasi lebih dari 5 tahun	6	15,4	15,4	15,4
	Umur obligasi 1-5 tahun	33	84,6	84,6	100,0
	Total	39	100,0	100,0	

Sumber : Data diolah, 2016

Menguji Kelayakan Model Regresi

Kelayakan model regresi dinilai dengan melihat Tabel 5 *Hosmer and Lemeshow Test*. *Hosmer and Lemeshow Test* menguji hipotesis nol bahwa data empiris cocok atau sesuai dengan model. Hasil *Hosmer and Lemeshow Test* dapat dilihat pada Tabel 5.

Tabel 5.
Kelayakan Model Regresi

Step	Chi-square	Df	Sig.
1	15,312	8	0,053

Sumber: Data diolah, 2016

Model regresi logistik pada penelitian ini menunjukkan nilai statistik *Hosmer and Lemeshow Test* sebesar 15,312 dengan probabilitas signifikan 0,053. Nilai signifikan yang lebih besar 5% ($0,053 > 0,05$) ini menunjukkan bahwa model dalam penelitian ini dapat diterima karena cocok dengan data observasinya.

Analisis Regresi Linear Logistik

Model regresi logistik dapat dibentuk dengan melihat pada nilai estimasi parameter dalam *Variables in The Equation*. Model regresi yang terbentuk berdasarkan estimasi parameter dalam *Variables in The Equation* ditampilkan pada Tabel 6.

Tabel 6.
Hasil Analisis Regresi Logistik

		B	S.E.	Wald	Df	Sig.	Exp(B)	95% C.I.for EXP(B)	
								Lower	Upper
Step 1 ^a	MBV	-0,046	0,148	0,097	1	0,755	0,955	0,714	1,277
	CR	-0,007	0,0011	0,433	1	0,511	0,993	0,971	1,015
	<i>Maturity</i>	3,325	1,395	5,685	1	0,017	27,805	1,807	427,751
	TAT	0,173	0,292	0,351	1	0,553	1,189	0,671	2,105
	Constant	1,265	3,301	0,147	1	0,701	3,545		

Sumber : data diolah, 2016

Model regresi yang terbentuk berdasarkan nilai estimasi parameter dalam *Variables in The Equation* adalah sebagai berikut.

$$\ln \frac{p}{1-p} = 1,265 + -0,046 \text{ MBV} + -0,007 \text{ CR} + 3,325 \text{ Maturity} + 0,173 \text{ TAT} \dots \quad (4)$$

Nilai konstanta yang diperoleh sebesar 1,265, hal ini memiliki arti jika variabel independen yaitu pertumbuhan perusahaan, rasio likuiditas, *maturity*, dan rasio aktivitas tetap, maka probabilitas peringkat obligasi naik sebesar 1,265. Nilai koefisien regresi variabel pertumbuhan perusahaan yang diukur dengan *Market to Book Value Ratio* (MBV) adalah sebesar -0,046. Hal ini menunjukkan bahwa setiap peningkatan satu satuan pertumbuhan perusahaan akan mengakibatkan penurunan peringkat obligasi dengan peluang sebesar 0,046.

Nilai koefisien regresi variabel profitabilitas perusahaan yang diukur dengan *current ratio* (CR) adalah sebesar -0,007. Hal ini menunjukkan bahwa setiap peningkatan satu satuan likuiditas akan mengakibatkan penurunan peringkat obligasi dengan peluang sebesar 0,007. Nilai koefisien regresi variabel *maturity* adalah sebesar 3,325. Hal ini menunjukkan bahwa setiap peningkatan satu satuan *maturity* akan mengakibatkan kenaikan peringkat obligasi dengan peluang sebesar 3,325. Nilai koefisien regresi variabel rasio aktivitas adalah sebesar 0,173. Hal ini

menunjukkan bahwa setiap peningkatan satu satuan rasio aktivitas akan mengakibatkan kenaikan peringkat obligasi dengan peluang sebesar 0,173.

Uji Hipotesis

Pengaruh Pertumbuhan Perusahaan Terhadap Peringkat Obligasi

Berdasarkan Tabel 6 nilai koefisien pertumbuhan perusahaan bernilai negatif sebesar -0,046 dengan nilai signifikansi $0,755 > 0,05$ hal ini mengandung arti H_1 ditolak hal ini menunjukkan bahwa pertumbuhan perusahaan berpengaruh negatif tidak signifikan terhadap peringkat obligasi. Pengaruh pertumbuhan perusahaan yang negatif tidak signifikan terhadap peringkat obligasi ditunjukkan dengan faktor-faktor yang digunakan oleh PT. Pefindo dalam menilai obligasi perusahaan, salah satunya adalah persaingan industri, prospek & pangsa pasar industri, dan tidak menilai pertumbuhan perusahaan berdasarkan kemampuan investasi perusahaan terkait pengelolaan aset. Perjanjian dalam surat utang obligasi menyatakan bahwa emiten akan membayar sejumlah bunga atau sering juga disebut sebagai coupon secara berkala dan kemudian pada tanggal jatuh tempo (maturity) utang pokoknya akan dikembalikan kepada pemegang obligasi tersebut (Zubir, 2012).

Perjanjian ini menunjukkan bahwa jika di masa depan ada kemungkinan perusahaan akan mengalami penurunan pertumbuhan perusahaan, perusahaan yang menerbitkan obligasi tetap harus membayar bunga dan menepati pembayaran utang pokok pada saat tanggal jatuh tempo. Meskipun di masa depan ada kemungkinan perusahaan penerbit obligasi akan dilikuidasi, perusahaan tersebut harus membayar utangnya kepada kreditur terlebih dahulu, termasuk

pemegang obligasi (bunga, cicilan, dan pokok pinjaman) sebelum membayarkan dividen kepada pemegang sahamnya. Hal inilah yang menjadi keuntungan bagi para pemegang obligasi, yaitu kepentingan mereka akan lebih didahulukan dibandingkan dengan pemegang saham, yaitu jaminan atas pengembalian pinjaman kepada perusahaan. Hasil penelitian ini sesuai dengan penelitian yang dilakukan oleh Arvian (2012) dan Saidaturrahmi (2012) yang menunjukkan hasil bahwa pertumbuhan perusahaan berpengaruh negatif tidak signifikan terhadap peringkat obligasi.

Pengaruh Rasio Likuiditas Terhadap Peringkat Obligasi

Berdasarkan Tabel 6 nilai koefisien rasio likuiditas bernilai negatif sebesar -0,007 dengan nilai signifikansi $0,511 > 0,05$. Hal ini mengandung arti H_2 ditolak, hal ini menunjukkan bahwa rasio likuiditas berpengaruh negatif tidak signifikan terhadap peringkat obligasi.

Nilai rasio likuiditas yang negatif memiliki arti bahwa likuiditas perusahaan tidak hanya didukung dengan aktiva lancar yang tinggi, tetapi juga didukung oleh kemampuan membukukan atau memberikan keuntungan bagi perusahaan dari tahun ke tahun yang konsisten dan stabil melalui laba yang tinggi, sebab perusahaan tidak hanya berorientasi untuk pembayaran jangka pendek saja, tetapi juga berorientasi pembayaran jangka panjang.

Pengaruh rasio likuiditas yang negatif tidak signifikan terhadap peringkat obligasi menunjukkan arti bahwa PEFINDO mungkin lebih menilai pengelolaan aset dan pasiva lancar atas dasar laporan arus kas, yang memberikan informasi secara lebih terperinci. Kieso (2005) menyatakan bahwa laporan arus kas

memberikan informasi yang relevan tentang penerimaan dan pengeluaran kas. Laporan arus kas memungkinkan pengguna laporan keuangan untuk mengetahui apa yang terjadi pada sumber likuid perusahaan.

Hasil penelitian ini sesuai dengan penelitian yang dilakukan oleh Magreta (2009), Grace (2010) dan Bram (2010) yang menunjukkan hasil bahwa likuiditas berpengaruh negatif tidak signifikan terhadap peringkat obligasi.

Pengaruh *Maturity* Terhadap Peringkat Obligasi

Berdasarkan Tabel 6 nilai koefisien *maturity* bernilai positif sebesar 3,325 dengan nilai signifikan $0,017 < 0,05$. Hal ini mengandung arti H_3 diterima, hal ini menunjukkan bahwa *maturity* positif signifikan berpengaruh terhadap peringkat obligasi.

Maturity adalah tenggang waktu jatuh tempo suatu obligasi, tepatnya merupakan waktu yang dibutuhkan untuk pemegang obligasi akan mendapatkan pembayaran kembali pokok atau nilai nominal obligasi yang dimilikinya. Obligasi dengan *maturity* singkat (jangka pendek) akan mengurangi risiko yang dihadapi penjual obligasi sehingga memiliki peringkat yang *investment grade* sedangkan obligasi dengan *maturity* yang panjang akan memberikan peringkat yang *non investment grade*. Hal ini sesuai dengan fenomena yang terjadi pada perusahaan sampel dimana obligasi jangka pendek cenderung memiliki peringkat obligasi yang *investment grade*.

Dalam konsep utang, semakin lama jangka waktu hutang maka semakin tinggi suku bunga yang ditetapkan, melihat nilai uang yang semakin lama waktunya akan semakin menurun, sehingga semakin lama investor menanamkan

uang dalam obligasi, semakin besar kerugian yang ditanggungnya. Investor cenderung kurang menyukai obligasi dengan umur yang panjang karena risiko yang akan dihadapi juga akan semakin besar, sehingga umur obligasi yang pendek ternyata menunjukkan peringkat obligasi *investment grade*. Hasil penelitian ini sesuai dengan hasil penelitian terdahulu yang dilakukan oleh D.W. Diamonds (2007), Sari dkk., (2011) dan Sudaryanti dkk., (2011) yang menunjukkan hasil bahwa *maturity* berpengaruh positif signifikan terhadap peringkat obligasi.

Pengaruh Rasio Aktivitas Terhadap Peringkat Obligasi

Berdasarkan Tabel 6 nilai koefisien rasio aktivitas bernilai positif sebesar 0,173 dengan nilai signifikan $0,553 > 0,05$. Hal ini mengandung arti H_4 ditolak, hal ini menunjukkan bahwa rasio aktivitas positif tidak signifikan berpengaruh terhadap peringkat obligasi.

Arah positif menunjukkan semakin tinggi rasio aktivitas maka semakin besar probabilitas peringkat obligasi perusahaan yang termasuk dalam kategori *investment grade*. Pengaruh rasio aktivitas yang tidak signifikan terhadap peringkat obligasi menunjukkan bahwa jika perusahaan belum mampu memaksimalkan aktiva yang dimiliki, maka rasio perusahaan beroperasi kurang baik, artinya perusahaan menggunakan aktivanya kurang efisien dibandingkan dengan perusahaan lain, sehingga perusahaan diharapkan meningkatkan lagi penjualannya atau mengurangi sebagian aktiva yang kurang produktif. Hasil penelitian ini sesuai dengan penelitian Yuliana (2011) bahwa rasio aktivitas tidak berpengaruh terhadap peringkat obligasi.

SIMPULAN DAN SARAN

Berdasarkan hasil analisis dan pembahasan, dapat ditarik kesimpulan bahwa pertumbuhan perusahaan yang di proksikan dengan *Market to Book Value Ratio* (MBV) dan Rasio Likuiditas yang di proksikan dengan *Current Ratio* berpengaruh negatif tidak signifikan terhadap peringkat obligasi pada perusahaan jasa di Bursa Efek Indonesia periode 2012 – 2014. *Maturity* berpengaruh positif signifikan terhadap peringkat obligasi pada perusahaan jasa di Bursa Efek Indonesia periode 2012 - 2014. Sementara itu, rasio aktivitas berpengaruh positif tidak signifikan terhadap peringkat obligasi pada perusahaan jasa di Bursa Efek Indonesia periode 2012 - 2014.

Saran yang dapat diberikan berdasarkan simpulan yang telah disampaikan adalah bagi pihak perusahaan penerbit obligasi sebaiknya dapat meningkatkan pertumbuhan perusahaan, likuiditas, dan rasio aktivitas. Perusahaan sebaiknya dapat mengkondisikan agar selalu terjadi peningkatan yang stabil pada nilai MBV, sehingga dapat memperoleh peringkat obligasi yang tinggi. Likuiditas obligasi dari setiap perusahaan sebaiknya dapat dijaga konsistensi peningkatan rasionya agar lebih dapat menarik investor berinvestasi pada perusahaan tersebut. Peningkatan rasio aktivitas dapat dilakukan dengan membayarkan dividen yang tinggi dan bunga obligasi tepat pada waktunya. Bagi investor dalam berinvestasi lebih dapat memperhatikan *maturity* dari masing-masing perusahaan, karena faktor inilah yang mempengaruhi tinggi rendahnya peringkat obligasi perusahaan.

REFERENSI

Almilia, L. S., & Devi, V. 2007. Faktor-faktor yang Mempengaruhi Prediksi Peringkat Obligasi pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa

- Efek Jakarta. *Proceeding seminar nasional manajemen SMART*. Univesitas Kristen Maranatha andung, hal: 1-23.
- Amalia, N. 2013. Pemingkat Obligasi PT.PEFINDO: Berdasarkan Informasi Keuangan. *Accounting Analysis Journal*. 2(2), h: 139-147.
- Andry. 2005. Analisis Faktor-Faktor Yang mempengaruhi Prediksi Peringkat Obligasi. *Jurnal Ekonomi Moneter dan Perbankan*, 8(2), September.
- Brigham, E., & Houston, J. 2010. *Fundamentals of Financial Management Dasar-Dasar Manajemen Keuangan*. Jakarta: Salemba Empat.
- Bram, Hardiyanto. 2010. Pengaruh Kebijakan Utang, Profitabilitas, Likuiditas, Ukuran Dan Status Perusahaan Terhadap Kemungkinan Penentuan Peringkat Obligasi. *Jurnal Manajemen Teori dan Terapan*. Universitas Kristen Maranatha Bandung.
- Chikolwa, B. 2008. Determinants Of Australian Listed. *Pasific Rim Poperty Research Journal*, 14 (2), h: 123-149.
- Estiyanti, Ni Made dan Gerianta Wirawan Yasa. 2012. Pengaruh faktor keuangan dan non keuangan pada peringkat obligasi di Bursa Efek Indonesia. *Simposium Nasional Akuntansi XV*. Banjarmasin. 20-23 September. Halaman 1-25.
- Fauziah, Y. 2014. Pengaruh Likuiditas, Leverage Dan Umur Obligasi Terhadap Prediksi Peringkat Obligasi. *Jurnal Akuntansi Universitas Negeri Padang*. 2(1), h: 1-24
- Fahmi, I. 2013. *Rahasia Saham dan Obligasi*. Bandung: Penerbit Alfabeta.
- Febriani, I., Nugraha, h. s., dan Saryadi. 2011. Analisis Faktor-Faktor Yang Memengaruhi Peringkat Obligasi Pada Lembaga Keuangan Bank Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Ilmu Administrasi Bisnis*. 2(1), h: 1-8
- Grace, Putri Sejati. 2010. Analisis Faktor Akuntansi dan Non Akuntansi Dalam Memprediksi Peringkat Obligasi Perusahaan Manufaktur. *Jurnal Bisnis dan Birokrasi*. Volume 17 Nomor 1

- Hadianto dan Wijaya (2010). "Prediksi Kebijakan Utang, Profitabilitas, Likuiditas, Ukuran, dan Status Perusahaan Terhadap Kemungkinan Penentuan Peringkat Obligasi". *Jurnal Manajemen Teori dan Terapan*, Vol. 3, No. 3.
- Hovakimian, A., Kayhan, A., & Titman, S. 2009. Credit Rating Targets. University of Texas at Austin and NBER, *Working paper*.
- Ikhsan, A.E., Yahya, M. N., & Saidaturrahmi. 2012. Peringkat Obligasi Dan Faktor Yang Mempengaruhinya. *Pekbis Jurnal*, 4(2), h: 115-12.
- Kamstra, Mark., Peter Kennedy, and Teck-Kin Suan. 2001. Combining Bond Rating Forecasts Using Logit. *Journal The Financial*, pp: 75-96.
- Kim, H., & Gu, Z. 2004. Financial Determinants of Corporate Bond Rating: An Examination of Hotel and Casino Firms. *Journal of Hospitality & Tourism Research*, 28(1), h: 95-108.
- Kasmir. 20012. *Analisis Laporan Keuangan*. Jakarta: Rajawali Pers.
- Kliger, D. & Sarig, O. 2000. The Information Value Of Bond rating. *The Journal of Finance*, 55(6), pp: 2879-2902.
- Krisnilasari, Monica. 2007. Analisis Pengaruh Likuiditas Obligasi, Coupon dan Jangka Waktu Jatuh Tempo Obligasi Terhadap Perubahan Harga Obligasi di Bursa Efek Surabaya. Tesis Magister Manajemen Pascasarjana Universitas Diponegoro, Semarang.
- Magreta & Nurmayanti, P. 2009. Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Prediksi Peringkat Obligasi Ditinjau dari Faktor Akuntansi dan Faktor Non Akuntansi. *Jurnal Bisnis dan Akuntansi*, 11(3), h: 143-154.
- Manurung, P., Silitonga, D., & Tobing, W. 2011. Hubungan Rasio-Rasio Keuangan Dengan Rating Obligasi. *Jurnal Buletin Ekonomi dan Perbankan*. h: 1-12.
- Mark, K., Peter, K. And Teck-Kin, S. 2001. Combining Bond Rating Forecast Using Logit. *Journal The Financial Revenue*, pp: 75-96.

- Murcia, F. S., Murcia, F.-R., Rover, S., & Borba, J. A. 2014. The Determinants of Credit Rating: Brazilian Evidence. *Brazilian Administration Review*, 11(2), pp: 188-209.
- Purwaningsih, Anna. 2008. Pemilihan Rasio Keuangan Terbaik Untuk Memprediksi Peringkat Obligasi: Studi Pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di BEJ. *KINERJA*, 12(1), h: 85-99.
- Raharja dan Sari. 2008. "Kemampuan Rasio Keuangan dalam Memprediksi Peringkat Obligasi (PT Kasnic Credit Rating)." *Jurnal Maksi*, 8(2), h: 212-232.
- Sari, W. P., Taufik, T., & Anisma, Y. 2011. Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Prediksi Peringkat Obligasi Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Ekonomi*, 3(6), h: 22-43.
- Sari, M. P. 2007. Kemampuan Rasio Keuangan Sebagai Alat Untuk Memprediksi Peringkat Obligasi (PT PEFINDO). *Jurnal Bisnis dan Ekonomi (JBE)*, 14(2), h: 172-182.
- Satoto, S. H. 2011. Analisis Faktor-faktor yang Mempengaruhi Bond Rating, *Karisma*, 5 (1), h: 104-115.
- Sejati, G. P. 2010. Analisis Faktor Akuntansi dan Non Akuntansi dalam memprediksi Peringkat Obligasi Perusahaan Manufaktur. *Bisnis & Birokrasi, jurnal Ilmu Administrasi dan Organisasi*, 17(1), h: 70-78.
- Sudaryanti, N., Mahfudz, A. A., & Wulandari, R. 2011. Analisis Determinan Peringkat Sukuk Dan Peringkat Obligasi Di Indonesia *Tazkia Islamic Finance and Business Review*, 6(2), h: 105-137.
- Sugiyono. 2013. *Metode Penelitian Bisnis*. Bandung: Penerbit Alfabeta.
- Sumarto, 2010. Memprediksi Tingkat Obligasi Perusahaan Manufaktur yang Listing di BEI. *Jurnal Mitra Ekonomi dan Manajemen Bisnis*. 1(1), h: 163-175.
- Susilowati, L., & Sumarto, 2010. Memprediksi Tingkat Obligasi Perusahaan Manufaktur. *Jurnal Mitra Ekonomi dan Manajemen Bisnis*, 1(2), h: 163-175.