

BEBERAPA FAKTOR YANG MEMPENGARUHI PERINGKAT OBLIGASI
PERUSAHAAN NON-KEUANGAN DI BURSA EFEK INDONESIA PERIODE 2017-
2020

Paulina Octavia Situmorang

Alumni Fakultas Ekonomi Unika St. Thomas Medan

Donalson Silalahi

Dosen Fakultas Ekonomi Unika St. Thomas Medan

e-mail: donalson_silalahi@yahoo.co.id

ABSTRACT

This study was conducted to determine the effect of several factors that affect the ratings of non-financial company bonds that have gone public on the Indonesian stock exchange. To achieve this purpose, a study was conducted with a research period of 2017 – 2020 and used purposive sampling as a sampling method and the data were analyzed using multiple regression analysis. The results showed that partially the current ratio had no significant effect on bond ratings, the ratio of debt to equity had a negative and significant effect on bond ratings, and the ratio of net income to total assets had a positive and significant effect on bond ratings. The ability of the three ratios in explaining bond ratings is 51.3 percent.

Keywords: Bond Rating, Current Ratio, Debt to Equity Ratio, Net Profit Ratio to Total Assets.

PENDAHULUAN

Pasar modal merupakan pasar untuk instrumen keuangan jangka panjang. Dengan adanya pasar modal maka pelaku ekonomi yang memiliki kelebihan dana dapat menyalurkan dananya kepada pelaku ekonomi yang membutuhkan dana dalam rangka meningkatkan efisiensi ekonomi.

Salah satu bentuk sekuritas yang diperdagangkan di pasar modal adalah obligasi. Dewasa ini, obligasi banyak diminati oleh investor meskipun memiliki resiko gagal bayar (*default risk*), hal ini ditunjukkan oleh pertumbuhan penawaran yang cukup fantastis dari tahun 2016 hingga tahun 2017 dengan tingkat pertumbuhan sebesar 120 persen (*source data: Bloomberg*).

Sebelum obligasi di pasarkan, korporasi akan meminta lembaga pemeringkat untuk memberikan peringkat. Peringkat ini dimaksudkan untuk memberikan signal (Jama'an: 2008) serta mengurangi asimetri informasi (Wang dan Wei: 2007) antara penerbit obligasi dengan investor.

Salah satu lembaga pemeringkat yang memberikan peringkat obligasi di Indonesia adalah PT PEFINDO. Dalam memberikan peringkat, lembaga ini melakukan penilaian berdasarkan pada 3 (tiga) aspek, antara lain: aspek industri, aspek keuangan dan aspek *non* keuangan.

Berdasarkan pada ketiga aspek tersebut, penelitian ini difokuskan pada salah satu aspek, yaitu: aspek keuangan perusahaan yang dimanifestasikan melalui rasio-rasio keuangan. Berbagai penelitian telah dilakukan untuk menjelaskan pengaruh rasio-rasio keuangan terhadap peringkat obligasi. Arifman (2013) menyatakan bahwa rasio profitabilitas berpengaruh signifikan terhadap peringkat obligasi sedangkan rasio likuiditas

dan *leverage* tidak berpengaruh signifikan terhadap peringkat obligasi. Syarifah (2016) menyatakan bahwa rasio likuiditas dan rasio profitabilitas tidak berpengaruh terhadap peringkat obligasi namun rasio *leverage* berpengaruh negatif dan signifikan terhadap peringkat obligasi. Kustiyaningrum, dkk. (2016), menyatakan bahwa rasio *leverage* dan profitabilitas secara parsial tidak berpengaruh terhadap peringkat obligasi, rasio likuiditas secara parsial berpengaruh terhadap peringkat obligasi, sedangkan rasio *leverage*, profitabilitas dan likuiditas secara simultan berpengaruh terhadap peringkat obligasi. Selanjutnya, Darmawan, dkk. (2020), menyatakan bahwa rasio likuiditas dan *leverage* berpengaruh positif dan signifikan terhadap peringkat obligasi sedangkan rasio profitabilitas berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap peringkat obligasi. Hernando, dkk. (2018), menyatakan bahwa rasio likuiditas, *leverage*, dan profitabilitas berpengaruh positif terhadap peringkat obligasi.

Berdasarkan hasil-hasil penelitian tersebut di mana terdapat ketidak konsistenan pengaruh rasio-rasio keuangan terhadap peringkat obligasi sehingga diperlukan penelitian lanjutan. Oleh karena itu, peneliti akan meneliti kembali beberapa faktor-faktor yang mempengaruhi peringkat obligasi dengan menggunakan variabel rasio lancar, rasio utang dengan ekuitas, dan rasio laba bersih dengan jumlah harta. Ketiga rasio ini dipergunakan karena menjadi informasi utama yang disajikan dalam laporan keuangan bagi investor untuk membuat keputusan dalam melakukan investasi obligasi. Selain itu, rasio tersebut cukup sering dipilih menjadi variabel independen dalam penelitian dalam kaitannya dengan peringkat obligasi.

Berdasarkan uraian tersebut, tulisan ini dimaksudkan untuk mengetahui dan menjelaskan pengaruh rasio lancar (CR), rasio utang dengan ekuitas (DER), dan rasio laba bersih dengan jumlah harta (ROA) terhadap peringkat obligasi korporasi pada perusahaan *non-keuangan* yang telah *go public* di bursa efek Indonesia periode 2017 - 2020.

Pasar Modal

Pasar modal dapat diartikan dalam arti luas dan sempit. Dalam arti luas, pasar modal adalah sistem keuangan yang terorganisir, termasuk bank-bank komersial dan semua perantara di bidang keuangan, serta surat-surat kertas berharga/klaim, jangka panjang dan jangka pendek, primer dan yang tidak langsung. Dalam arti sempit, pasar modal adalah tempat pasar yang terorganisasi yang memperdagangkan saham-saham dan obligasi-obligasi dengan memakai jasa dari makelar, komisioner, dan *underwriter* (Ahmad, 2004: 18).

Berdasarkan pengertian tersebut, terdapat sekuritas yang diperdagangkan di pasar modal, di antaranya: saham dan obligasi. Oleh karena itu, pelaku ekonomi yang memiliki kelebihan dana dapat berinvestasi di pasar modal. Dalam berinvestasi di pasar modal, ada dua hal yang perlu diperhatikan investor, yaitu: *return* dan risiko. Untuk obligasi, tingkat risiko dimanifestasikan oleh peringkat obligasi.

Aspek dan Proses Pemeringkatan

Peringkat obligasi diharapkan dapat memberi informasi bagi investor mengenai kualitas obligasi yang mereka minati, sehingga dapat memberikan sinyal bagi investor untuk menentukan pilihannya dalam berinvestasi di obligasi itu sendiri agar terhindar dari hal yang tidak diinginkan seperti *default risk*. Obligasi dengan peringkat yang rendah (*non investment grade*) memberi sinyal bahwa kualitas dari obligasi tersebut rendah. Sebaliknya,

obligasi dengan peringkat baik (*investment grade*) memberikan sinyal bahwa kualitas dari obligasi tersebut baik. Oleh karena itu, investor dapat memilih obligasi sesuai dengan sikap investor terhadap risiko.

Di Indonesia, salah satu lembaga pemeringkat yang telah mendapat izin dalam pemberian peringkat adalah PT. PEFINDO (Pemeringkat Efek Indonesia). Metodologi yang digunakan PT.PEFINDO dalam proses pemeringkatan untuk sektor perusahaan mencakup tiga risiko utama penilaian, yaitu: *Pertama*, Risiko Industri (*Industry Risks*). Metode dilakukan berdasarkan analisis mendalam terhadap lima faktor risiko utama, yaitu: pertumbuhan industri & stabilitas (*Growth & Stability*), pendapatan dan struktur biaya (*Revenue & Cost Structure*), hambatan masuk dan tingkat persaingan dalam industri (*barriers to entry & competition*), regulasi dan de-regulasi industri (*regulatory framework*), dan profil keuangan dari industri (*financial profile*). *Kedua*, Risiko Finansial (*Financial Risks*). Metode dilakukan berdasarkan analisis menyeluruh dan rinci pada lima bidang utama, yang mencakup kebijakan keuangan manajemen perusahaan (*financial policy*), dan empat indikator keuangan termasuk profitabilitas (*profitability*), struktur modal (*capital structure*), perlindungan arus kas (*cash flow protection*) dan fleksibilitas keuangan (*financial flexibility*). *Ketiga*, Risiko Bisnis (*Business Risks*). Metode dilakukan berdasarkan pada faktor-faktor kunci kesuksesan (*Key Success Factors*) dari industri dimana perusahaan digolongkan.

Berdasarkan proses pemeringkatan tersebut, penelitian ini difokuskan pada kinerja keuangan. Kinerja keuangan adalah usaha formal yang telah dilakukan oleh perusahaan yang dapat mengukur keberhasilan perusahaan dalam menghasilkan laba, sehingga dapat melihat prospek, pertumbuhan, dan potensi perkembangan baik perusahaan dengan mengandalkan sumber daya yang ada. Suatu perusahaan dapat dikatakan berhasil apabila telah mencapai standar dan tujuan yang telah ditetapkan. Analisis kinerja keuangan merupakan proses pengkajian secara kritis terhadap *review data*, menghitung, mengukur, menginterpretasi, dan memberi solusi terhadap keuangan perusahaan pada suatu periode tertentu. Salah satu alat analisis untuk menilai kinerja keuangan adalah analisis rasio keuangan.

Menurut Roos dkk. (2004:78) Rasio keuangan adalah hubungan yang dihitung dan informasi keuangan suatu perusahaan dan digunakan untuk tujuan perbandingan. Rasio menggambarkan suatu hubungan dan perbandingan antara jumlah tertentu dalam satu pos laporan keuangan dengan jumlah yang lain pada pos laporan keuangan yang lain. Dengan menggunakan metode analisis seperti berupa rasio ini akan dapat menjelaskan atau memberikan gambaran tentang baik atau buruknya keadaan atau posisi keuangan suatu perusahaan. Dengan rasio keuangan pula dapat membantu perusahaan dalam mengidentifikasi kekuatan dan kelemahan keuangan perusahaan. Rasio keuangan yang akan digunakan dalam penelitian ini adalah rasio likuiditas, rasio *leverage*, dan rasio profitabilitas.

Rasio-Rasio Keuangan dan Peringkat Obligasi

Likuiditas merupakan ukuran kinerja perusahaan dalam menilai kemampuan perusahaan untuk memenuhi kewajiban keuangan yang segera harus dilunasi, yaitu: kewajiban keuangan yang jatuh temponya sampai dengan 1 tahun. Weston dan Brigham (2006) mengemukakan bahwa likuiditas merupakan kemampuan perusahaan untuk membayar kewajiban finansial jangka pendek tepat pada waktunya. Sedangkan Kasmir

(2008:110) mengemukakan bahwa rasio likuiditas merupakan rasio yang menggambarkan kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka pendek.

Salah satu jenis rasio likuiditas adalah rasio lancar (*current ratio*). *Current ratio* adalah ukuran yang umum digunakan atas solvensi jangka pendek. *Current ratio* (CR) digunakan karena merupakan indikator terbaik untuk menilai sejauh mana perusahaan menggunakan aktiva-aktivasnya dapat diubah menjadi kas dengan cepat untuk melunasi utang perusahaan.

Burton et al (2000) menyatakan bahwa tingkat likuiditas yang tinggi akan menunjukkan kuatnya kondisi keuangan perusahaan sehingga secara finansial akan mempengaruhi prediksi peringkat obligasi. Penelitian yang dilakukan oleh Almilia dan Devi (2007) menunjukkan bahwa rasio likuiditas berpengaruh signifikan terhadap peringkat obligasi. Selain itu hasil penelitian yang dilakukan oleh kustiyaningrum, dkk. (2016) juga menunjukkan bahwa likuiditas secara parsial berpengaruh terhadap peringkat obligasi.

Rasio *leverage* menggambarkan komposisi struktur modal yang digunakan untuk membiayai operasional perusahaan. Penggunaan utang dalam operasional bisnis bisa menguntungkan, apabila perusahaan mampu menghasilkan laba. Sebaliknya, perusahaan dengan *leverage* yang tinggi justru akan mengalami risiko gagal bayar yang lebih tinggi terhadap kewajiban keuangannya jika profitabilitasnya menurun, dibandingkan dengan perusahaan yang memiliki *leverage* rendah. Proksi rasio *leverage* yang digunakan dalam penelitian ini adalah *debt to equity ratio*. *Debt to equity* (DER) digunakan untuk melihat seberapa besar perusahaan dibiayai oleh utang dan ekuitas.

Menurut Saputri dan Purbawangsa (2016) bahwa *leverage* yang semakin besar menggambarkan risiko *default* juga semakin besar dan *leverage* yang semakin rendah maka semakin baik peringkat yang diberikan terhadap perusahaan Burton et al. (2000) menyatakan bahwa, semakin rendah *leverage* perusahaan maka semakin tinggi peringkat obligasi yang diberikan oleh perusahaan. Penelitian yang dilakukan oleh Septyawanti (2013), menunjukkan bahwa *leverage* berpengaruh terhadap peringkat obligasi. Hasil penelitian yang dilakukan oleh Titin Anggreini juga menunjukkan bahwa *leverage* berpengaruh terhadap peringkat obligasi.

Rasio profitabilitas merupakan rasio untuk menilai kemampuan perusahaan dalam menghasilkan keuntungan. Rasio ini juga memberikan ukuran tingkat efektivitas manajemen suatu perusahaan. Hal ini ditunjukkan oleh laba yang dihasilkan dari penjualan dan pendapatan investasi. Menurut Agus Sartono (2010:122) definisi rasio profitabilitas adalah kemampuan perusahaan memperoleh laba dalam hubungannya dengan penjualan, total aktiva, maupun modal sendiri.

Ukuran yang digunakan dalam penelitian ini adalah *Return On Assets* (ROA). Rasio ini menunjukkan kemampuan perusahaan dengan menggunakan seluruh aktiva yang dimiliki untuk menghasilkan laba setelah pajak. Hasil penelitian yang dikemukakan oleh Kamstra, dkk. (2001) menunjukkan bahwa rasio profitabilitas yang diukur dengan *return on assets* (ROA) mempunyai pengaruh yang positif terhadap peringkat obligasi. Hal senada juga dikemukakan oleh Faradi dan Supriyandi (2015), bahwa profitabilitas berpengaruh signifikan terhadap peringkat obligasi.

METODOLOGI PENELITIAN

Operasional Variabel

Variabel dalam penelitian ini adalah: rasio lancar, rasio utang dengan ekuitas, dan rasio laba bersih dengan aset sebagai variabel independen dan peringkat obligasi sebagai variabel dependen.

Peringkat obligasi (PO) menggambarkan kualitas penerbit dalam memenuhi kewajibannya. Peringkat obligasi diukur dengan mempergunakan nilai numerik (Cantor dan Packer : 1996). Oleh karena itu, peringkat obligasi diukur dengan mempergunakan Skala interval sebagaimana ditunjukkan pada Tabel 1 berikut:

Tabel 1 Kategori Peringkat Obligasi

Skala	Simbol
10	IdAAA
9	IdAA+
8	IdAA
7	IdAA-
6	IdA+
5	IdA
4	IdA-
3	IdBBB+
2	IdBBB
1	IdBBB-

Sumber: Diolah dari berbagai sumber.

Likuiditas merupakan kemampuan perusahaan dalam melunasi kewajiban jangka pendeknya. Likuiditas diproksikan dengan mempergunakan rasio lancar (CR). Rasio lancar (CR) merupakan perbandingan antara aktiva lancar dan utang lancar (Almilia dan Devi: 2007) dengan rumus berikut:

$$\text{Current Ratio (CR)} = \frac{\text{current asset}}{\text{current liabilities}} \dots\dots\dots 1$$

Leverage menunjukkan proporsi utang yang digunakan untuk membiayai kegiatan investasi perusahaan. *Leverage* diproksikan dengan mempergunakan rasio utang dengan ekuitas (DER). Rasio utang dengan ekuitas (DER) ini membandingkan antara total utang dengan ekuitas (Herwidi, 2005: 28) dengan rumus berikut:

$$\text{Debt to Equity Ratio (DER)} = \frac{\text{total liabilities}}{\text{equity}} \dots\dots\dots 2$$

Profitabilitas merupakan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba dalam hubungannya dengan penjualan, aset dan modal sendiri. Profitabilitas diproksikan dengan menggunakan rasio laba bersih dengan aset (ROA). *Return on Asset* dihitung dengan rumus berikut:

$$\text{Return on Asset (ROA)} = \frac{\text{earning after tax (EAT)}}{\text{total asset}} \dots\dots\dots 3$$

Populasi dan Sampel

Populasi dalam penelitian adalah semua obligasi perusahaan *non* keuangan yang *Go Public* dan terdaftar dalam *Indonesia Bond Market Directory* sejak tahun 2017-2020 yang berjumlah 466 obligasi. Dalam penelitian ini teknik pengambilan sampel yang digunakan adalah *purposive sampling* sehingga jumlah obligasi yang diamati sebanyak 128 obligasi dari 16 perusahaan.

Jenis dan Sumber Data

Jenis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data sekunder. Data sekunder yang digunakan merupakan data yang diperoleh berdasarkan hasil publikasi peringkat oleh PT.PEFINDO dan laporan keuangan oleh Bursa Efek Indonesia, jurnal-jurnal, literatur ilmiah, penelitian terdahulu, laporan-laporan yang dipublikasikan serta data-data yang diperoleh dari media internet.

Uji Asumsi Klasik

Pengujian gejala asumsi klasik dilakukan agar hasil analisis regresi memenuhi kriteria BLUE (*best linear unbiased estimator*). Uji asumsi klasik terdiri dari uji normalitas data, uji autokorelasi, uji heteroskedastisitas dan uji multikolinearitas.

Analisis Regresi Berganda

Metode analisis yang digunakan dalam penelitian ini adalah analisa regresi linier berganda dengan model sebagai berikut:

$$PO = a + b_1CR + b_2DER + b_3ROA + e \dots\dots\dots 4$$

Keterangan:

- PO : Peringkat Obligasi
- CR : Rasio Lancar
- DER : Rasio Utang dengan Ekuitas
- ROA : Rasio Laba Bersih dengan Jumlah Harta
- e : *Disturbance error* (faktor pengganggu atau residual)
- a : konstanta
- b : koefisien regresi

Untuk menjelaskan pengaruh secara parsial dan simultan dipergunakan uji t dan uji F dengan dengan tingkat signifikansi (α) 5 persen.

HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

Hasil Penelitian

Deskripsi variabel penelitian (rasio lancar, rasio utang dengan ekuitas, rasio laba bersih dengan aset, dan peringkat obligasi) dapat dilihat pada Tabel 2 berikut.

Tabel 2 Hasil Uji Statistik Deskriptif Coefficients^a

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
	Statistic	Statistic	Statistic	Statistic	Statistic
CR	128	.67	3.94	1.42	.62
DER	128	16	83	49.59	17.00
ROA	128	.1	18.2	3.87	3.65
R	128	2	10	6.41	2.33
Valid N (listwise)	128				

Sumber: Hasil Penelitian dan sudah diolah.

Berdasarkan Tabel 2 di atas dapat dikemukakan bahwa nilai rasio lancar (CR) minimum adalah 0.67 kali, nilai rasio lancar (CR) maksimum adalah 3.94 dan rata-rata nilai rasio lancar (CR) adalah 1.42 kali dengan standar deviasi sebesar 0.62. Nilai rasio utang dengan ekuitas (DER) minimum adalah 16 persen, nilai rasio utang dengan ekuitas (DER) maksimum adalah 83 persen, dan rata-rata rasio utang dengan ekuitas (DER) adalah 49,59 persen dengan standar deviasi adalah 17 persen. Nilai rasio laba bersih dengan aset (ROA) minimum adalah 0,1 persen, nilai rasio laba bersih dengan aset (ROA) maksimum adalah 18,2 persen dengan rata-rata rasio laba bersih dengan aset (ROA) 3,87 persen dan setandar deviasi adalah 3,65 persen. Nilai peringkat obligasi (R) minimum sebesar 2, sedangkan nilai peringkat obligasi (R) maksimum sebesar 10, nilai rata-rata peringkat obligasi (R) sebesar 6.41 dengan standar deviasi sebesar 2.339.

Uji Asumsi Klasik

Sebelum dilakukan analisis regresi perlu dilakukan uji asumsi klasik. Hasil uji normalitas data dapat dilihat pada Tabel 3 berikut.

Tabel 3 Hasil Uji Normalitas
 One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test

		Unstandardized Residual
N		128
Normal Parameters ^{a,b}	Mean	.0000000
	Std. Deviation	1.63336654
Most Extreme Differences	Absolute	.077
	Positive	.044
	Negative	-.077
Test Statistic		.077
Asymp. Sig. (2-tailed)		.061 ^c

Sumber: Hasil Penelitian dan Sudah Diolah.

Berdasarkan Tabel 3 nilai *test statistic Kolmogorov Smirnov* sebesar 0.077 dan Asymp. Sig. (2-tailed) sebesar 0.061. Maka dapat disimpulkan bahwa data berdistribusi normal sebab nilai Asymp. Sig. (2-tailed) yang lebih besar dari 0.05. Selanjutnya, hasil uji heteroskedastisitas dapat dilihat pada Grafik 1 berikut.

Grafik 1. Hasil Uji Heteroskedastisitas



Sumber: Hasil Penelitian dan Sudah Diolah

Grafik 1 di atas menunjukkan tidak ada suatu pola yang jelas, serta titik-titik menyebar di atas dan di bawah angka 0 (nol) pada sumbu Y. Maka dapat disimpulkan bahwa model regresi dalam penelitian ini tidak terdapat heteroskedastisitas. Selanjutnya, hasil uji autokorelasi dapat dilihat pada Tabel 4 berikut.

Tabel 4 Hasil Uji Autokorelasi

Model Summary^b

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	.716 ^a	.513	.501	1.653	.616

Sumber: Hasil Penelitian dan Sudah Diolah

Berdasarkan Tabel 4 diperoleh nilai Durbin Watson sebesar 0.616. Dengan demikian dapat disimpulkan tidak terdapat autokorelasi dimana Durbin Watson (0.616) berada di antara nilai $-2 \leq DW \leq +2$. Selanjutnya, hasil uji Multikolinearitas dapat dilihat pada Tabel 5 berikut.

Tabel 5 Hasil Uji Multikolinearitas

Model	Collinearity Statistics	
	Tolerance	VIF
(Constant)		
CR	.931	1.074

DER	.966	1.035
ROA	.949	1.053

Sumber: Hasil Penelitian dan Sudah Diolah

Tabel 5 menunjukkan bahwa semua variabel independen memiliki nilai *tolerance* tidak kurang dari 0.1 dan nilai VIF kurang dari 10. Oleh karena itu tidak terjadi multikolinearitas pada model regresi.

Pengujian Hipotesis

Untuk menguji hipotesis dipergunakan uji t dan uji F. Rekapitulasi hasil perhitungan uji t dapat dilihat pada Tabel 6 berikut.

Tabel 6 Hasil Analisis Regresi Berganda

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.	
	B	Std. Error	Beta			
1	(Constant)	9.968	.623		15.995	.000
	CR	-.203	.242	-.054	-.838	.404
	DER	-.083	.009	-.605	-9.487	.000
	ROA	.223	.041	.347	5.399	.000

Sumber: Hasil Penelitian dan Sudah Diolah

Berdasarkan Tabel 6 dapat dikemukakan bahwa rasio lancar (CR) memiliki nilai t hitung yaitu -0.838 dan nilai signifikansi sebesar 0.404. Oleh karena itu rasio lancar (CR) tidak berpengaruh signifikan terhadap peringkat obligasi (PO). Variabel rasio utang dengan ekuitas (DER) memiliki nilai t hitung sebesar -9.487 dengan nilai signifikansi yaitu 0.000. Dengan demikian rasio rasio utang dengan ekuitas (DER) berpengaruh negatif terhadap peringkat obligasi (PO). Selanjutnya, rasio laba bersih dengan aset (ROA) memiliki nilai t hitung sebesar 5.399 dengan nilai signifikansi yaitu 0.000. Dengan demikian rasio laba bersih dengan aset (ROA) berpengaruh positif dan signifikan terhadap peringkat obligasi korporasi (PO).

Rekapitulasi hasil perhitungan uji F dan nilai Koefisien determinasi dapat ditunjukkan pada Tabel 7 dan 8 berikut.

Tabel 1 Hasil Uji Statistik F

ANOVA^a

Model		Sum of Squares	Df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	356.233	3	118.744	43.457	.000 ^b
	Residual	338.822	124	2.732		
	Total	695.055	127			

Sumber: Hasil Penelitian dan Sudah Diolah

Tabel 2 Hasil Uji Koefisien Determinasi

Model Summary^b

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	.716 ^a	.513	.501	1.653

Sumber: Hasil Penelitian dan Sudah Diolah

Berdasarkan Tabel 7 di atas diperoleh nilai signifikansi yaitu $0.000 < 0.05$. Hal ini menunjukkan bahwa rasio likuiditas (CR), rasio utang dengan ekuitas (DER), dan rasio laba bersih dengan aset (ROA) secara bersama-sama berpengaruh terhadap peringkat obligasi

(PO). Selanjutnya, kemampuan ketiga variabel tersebut dalam menjelaskan peringkat obligasi (PO) sebesar 51,3 persen.

PEMBAHASAN

Pengaruh Likuiditas (Rasio Lancar) Terhadap Peringkat Obligasi

Hasil uji statistik menunjukkan bahwa variabel likuiditas (CR) tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap peringkat obligasi (PO) dimana nilai signifikansi $0.404 > 0.05$. Maka dapat ditarik kesimpulan bahwa hipotesis ditolak. Artinya, tinggi rendahnya nilai rasio likuiditas (CR) tidak mempengaruhi peringkat obligasi (PO) korporasi perusahaan *non* keuangan yang telah *go public*. Hasil penelitian ini konsisten dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Arifman (2013) yang menyatakan bahwa likuiditas tidak berpengaruh signifikan terhadap peringkat obligasi.

Secara statistik rasio lancar (CR) tidak dapat dijadikan sebagai indikator likuiditas dalam menjelaskan peringkat obligasi (PO). Suatu perusahaan dengan nilai *current ratio* yang baik dapat memberikan citra yang bagus untuk perusahaan. Namun apabila perusahaan memiliki nilai likuiditas yang terlalu tinggi juga dianggap tidak baik karena setiap nilai yang ekstrim mengindikasikan suatu masalah seperti penimbunan kas, banyaknya piutang yang tidak tertagih, penumpukan persediaan, tidak efisiennya pemanfaatan pembiayaan gratis dari pemasok dan rendahnya pinjaman jangka pendek (Fahmi, 2011). Oleh karena itu, nilai *current ratio* tidak boleh terlalu tinggi karena justru akan memberikan dampak yang buruk bagi perusahaan dengan masalah-masalah pengelolaan aset yang tidak efektif seperti adanya dana yang tidak produktif yang diinvestasikan dalam aset lancar dan penumpukan persediaan serta piutang yang sulit ditagih sehingga piutang dan persediaan tidak dapat dikonversi menjadi kas dengan segera.

Dalam penelitian ini, *Current Ratio* sebagai proksi yang digunakan untuk mengukur rasio likuiditas tidak terbukti mempengaruhi peringkat obligasi. Namun masih terdapat beberapa proksi pengukuran yang digunakan dalam mengukur rasio likuiditas seperti *Cash Ratio* yang menunjukkan kemampuan suatu perusahaan dalam membayar kewajiban jangka pendek tanpa memperhitungkan nilai piutang dagang dan persediaan karena piutang dagang dan persediaan membutuhkan waktu yang relative lama untuk diuangkan. *Cash Ratio* merupakan rasio yang mengukur ketersediaan kas suatu perusahaan untuk melunasi utang jangka pendeknya.

Pengaruh rasio leverage (Debt to Equity Ratio) terhadap peringkat obligasi

Hasil penelitian menunjukkan bahwa variabel *leverage* (DER) memiliki pengaruh yang signifikan terhadap peringkat obligasi. Dengan demikian dapat ditarik kesimpulan bahwa hipotesis diterima. Hasil penelitian ini konsisten dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Hidayat (2018) dan Syarifah (2016) yang menyatakan bahwa rasio *leverage* yang diukur dengan menggunakan *Debt to Equity Ratio* berpengaruh negatif terhadap peringkat obligasi.

Dengan demikian, tinggi rendahnya perbandingan antara hutang dengan modal sendiri dalam suatu perusahaan memiliki pengaruh terhadap peringkat obligasi. Apabila terjadi penurunan pada perbandingan antara hutang dengan modal sendiri maka akan terjadi peningkatan terhadap peringkat obligasi sebagai akibat dari turunnya risiko *leverage* dan peningkatan kepercayaan dan pandangan investor terhadap obligasi suatu perusahaan, sedangkan jika terjadi peningkatan terhadap perbandingan hutang dengan

modal akan mengakibatkan meningkatnya risiko *leverage* dan dengan demikian peringkat obligasi mengalami penurunan serta adanya penurunan kepercayaan dan pandangan investor terhadap obligasi perusahaan. Paparan ini selaras dengan pendapat Saputri dan Purbawangsa (2016) yang mengemukakan bahwa semakin besar *leverage*, semakin besar risiko *default* perusahaan, semakin rendah *leverage*, semakin rendah risiko default sehingga peringkat obligasi semakin rendah dan semakin baik.

Oleh karena itu, untuk meningkatkan kepercayaan investor terhadap perusahaan perlu ditingkatkan peringkat obligasi dengan menurunkan rasio *leverage* (DER). Hal ini dapat dilakukan dengan menurunkan nilai utang perusahaan dengan cara membayar utang dengan tepat waktu dan meningkatkan laba ditahan yang dapat dimodalkan kembali untuk kegiatan operasional perusahaan.

Pengaruh Rasio Profitabilitas (*Return On Asset*) Terhadap Peringkat Obligasi

Hasil penelitian menunjukkan bahwa variabel profitabilitas (ROA) memiliki pengaruh yang signifikan terhadap peringkat obligasi. Dengan demikian dapat disimpulkan hipotesis diterima. Hasil penelitian ini selaras dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Darmawan, dkk. (2018), Faradi dan Supriyanto (2015), Arifman (2013), Saputri dan Purbawangsa (2016) bahwa rasio profitabilitas berpengaruh signifikan terhadap peringkat obligasi.

Semakin tinggi nilai profitabilitas (ROA) maka semakin tinggi peringkat obligasi yang diperoleh perusahaan. Oleh karena itu perlu ditingkatkan profitabilitas perusahaan supaya kepercayaan investor terhadap obligasi yang diterbitkan semakin meningkat. Untuk meningkatkan nilai ROA, maka perusahaan perlu meningkatkan efisiensi dan pengelolaan aset dengan baik.

Berdasarkan hasil pengujian secara simultan, penelitian ini menunjukkan bahwa rasio likuiditas (CR), *leverage* (DER) dan profitabilitas (ROA) secara bersama-sama berpengaruh signifikan terhadap peringkat obligasi (PO) korporasi perusahaan *non* keuangan yang telah *go public*. Kemampuan ketiga variabel tersebut dalam menjelaskan peringkat obligasi (PO) sebesar 51,3% sedangkan 48,7 persen dipengaruhi oleh faktor-faktor lainnya, seperti: tatakelola perusahaan maupun karakteristik obligasi itu sendiri.

KESIMPULAN

Berdasarkan hasil penelitian dapat disimpulkan beberapa hal sebagai berikut: *Pertama*, rasio lancar berpengaruh tidak signifikan terhadap peringkat obligasi. *Kedua*, rasio utang dengan ekuitas berpengaruh negatif dan signifikan terhadap peringkat obligasi. *Ketiga*, rasio laba bersih dengan aset berpengaruh positif dan signifikan terhadap peringkat obligasi. *Keempat*, kemampuan rasio lancar, rasio utang dengan ekuitas, dan rasio laba bersih terhadap aset dalam menjelaskan peringkat obligasi sebesar 51,3 persen.

Saran

Berdasarkan hasil penelitian dan simpulan di atas, maka saran yang dapat diberikan dalam penelitian ini, adalah sebagai berikut: *Pertama*, Hasil uji koefisien determinasi (*R square*), menunjukkan nilai R^2 sebesar 51,3%, yang berarti bahwa pengaruh variabel-variabel independen terhadap variabel dependen sudah bagus, namun untuk penelitian selanjutnya perlu menambah variabel lain atau aspek lain yang dapat mempengaruhi peringkat obligasi. *Kedua*, bagi peneliti selanjutnya diharapkan dapat melakukan penelitian dengan

objek pada sektor yang lain seperti sektor manufaktur dan sektor lainnya agar memperoleh hasil yang lebih baik. *Ketiga*, untuk penelitian selanjutnya, dapat menggunakan periode penelitian yang lebih panjang untuk mendapatkan hasil yang lebih baik. *Keempat*, bagi perusahaan-perusahaan yang ingin meningkatkan kualitas peringkat obligasi, maka perlu menurunkan nilai rasio *leverage* (DER) dan meningkatkan nilai rasio profitabilitas (ROA).

DAFTAR PUSTAKA

- Burton, Bruce dan Mike, Adams. 2000. The Determinants of Credit Ratings in the United Kingdom Insurance Industry. School of Finance & Law Working Paper Series, Nomor 19, ISBN: 1-85899-096-3.
- Ahmad, K. 2004. *Dasar-Dasar Manajemen Investasi Dan Portofolio*. Jakarta: Rineka Cipta
- Almilia, S.L., & Devi, V. (2007). Faktor-faktor yang Mempengaruhi Prediksi Peringkat Obligasi Pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Jakarta. *Proceeding Seminar Nasional Manajemen SMART*, 1-23.
- Arifman, Yessy. 2013. Pengaruh Likuiditas, Profitabilitas Dan *Leverage* Terhadap Peringkat Obligasi Perusahaan (Studi Empiris Pada Perusahaan Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia). *Skripsi*. Universitas Negeri Padang.
- Weston, Brigham; Eugene F Houston. 2006. *Fundamental of Financial Management: Dasar-Dasar Manajemen Keuangan*. Edisi 10. Jakarta: Salemba Empat.
- Cantor. Richard dan Frank Packer. 1996. *Determinant and impact of sovereign credit rating*. FRBNY Economic Policy Review.
- Darmadji, M. Dan M. Fakhruddin. 2001, *Pasar Modal Di Indonesia*, Jakarta :Salemba Empat
- Darmawan, A., Al Fayed, Y. F., Bagus, F., & Pratama, B. C. (2020). Pengaruh Profitabilitas, Likuiditas, *Leverage*, *Umur Obligasi Dan Ukuran Perusahaan Terhadap Peringkat Obligasi Pada Sektor Keuangan Yang Terdapat Di Bei Tahun 2015-2018*. *DERIVATIF: Jurnal Manajemen*, 14(1).
- Faradi, Andi dan Supriyanto. 2015. Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Peringkat Obligasi Pada Perusahaan Non Keuangan Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia. *Skripsi*. UPN Veteran Jakarta.
- Foster, George. 1986. *Financial Statement Analysis*. Prentice Hall International, Inc.
- Ghozali, Iman. 2016. *Aplikasi Analisis Multivariate Dengan Program IBM SPSS*. Semarang: Badan Penerbit Universitas Diponegoro.
- Gitman, L. J. 2003. *Principes of managerial Finance*. 10th edition. Pearson Education, Inc.
- Hasan, Dinda Aziiza dan Dana, I Made. (2018). Pengaruh Profitabilitas, Likuiditas, Maturity Dan Jaminan Terhadap Peringkat Obligasi Tertinggi Pada Sektor Keuangan Di Bursa Efek Indonesia. *E-Jurnal Manajemen Unud*, Vol. 7, No. 2, 2018: 643-673. Universitas Udayana, Bali.
- He, Yan., Junbo Wang, and K.C.John Wei. 2007. *Do Bond Rating Changes Affect Information Risk of Stock Trading*. Januari 18, 2007.
- Hernando, Alben dkk. (2018). Faktor-Faktor Determinan Peringkat Obligasi Perusahaan Go Public Non-Keuangan di Indonesia. *Jurnal Riset Akuntansi Dan Keuangan*, 6 (2), 2018, 173-186. Universitas Prasetya Mulya.
- Hery. 2015. *Analisis Laporan Keuangan*. Edisi 1. Yogyakarta: Center For Academic Publishing Services.

- Hidayat, Wastam Wahyu. 2018. Pengaruh *Leverage* Dan Likuiditas Terhadap Peringkat Obligasi : Studi Kasus Perusahaan Non Keuangan Di Indonesia. *Jurnal Riset Manajemen dan Bisnis (JRMB)*. Fakultas Ekonomi UNIAT.
<https://www.idx.co.id/>
<https://www.pefindo.com/index.php/fileman/file?file=261>
- Indonesia Stock Exchange. 2017. *Indonesia Bond Market Directory 2017-2018*. Jakarta. Bursa Efek Indonesia
- , 2018. *Indonesia Bond Market Directory 2018-2019*. Jakarta. Bursa Efek Indonesia
- , 2019. *Indonesia Bond Market Directory 2019-2020*. Jakarta. Bursa Efek Indonesia
- , 2020. *Indonesia Bond Market Directory 2020*. Jakarta. Bursa Efek Indonesia
- Jama'an. (2008). Pengaruh Mekanisme *Corporate Governance* dan Kualitas Kantor Akuntan Publik Terhadap Integritas Informasi Laporan Keuangan (Studi Pada Perusahaan Publik Di BEJ). *Tesis Strata-2. Program Studi Magister Sains Akuntansi*. Universitas Diponegoro, Semarang.
- Kamstra, Mark., Peter Kennedy, and Teck-Kin Suan. 2001. Combining Bond Rating Forecasts Using Logit. *Journal The Financial*, pp: 75-96.
- Kustiyaningrum, dkk. 2016. Pengaruh *Leverage*, Likuiditas, Profitabilitas, dan Umur Obligasi Terhadap Peringkat Obligasi (Studi Pada Perusahaan Terbuka yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia), <http://ejournal.unipma.ac.id/index.php/assets/article/view/1184/993>.
- Linandarini, Ermy. 2010. "Kemampuan Rasio Keuangan dalam Memprediksi Peringkat Obligasi Perusahaan Indonesia". *Skripsi*. Semarang: Fakultas Ekonomi. UNDIP.
- Maharti, Enny Dwi. 2011. Analisis Faktor-faktor yang Mempengaruhi Peringkat Obligasi. *Skripsi*. Semarang: Undip.
- Narandika, Hanna Mutia dkk. (2016). *Pengaruh Rasio Profitabilitas Dan Rasio Leverage Terhadap Peringkat Obligasi (Studi Empiris pada Perusahaan Sub Sektor Perbankan Yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2010-2015)*. *Jurnal manajemen bisnis* Volume IX, Nomor 1, Desember 2016. Universitas Sultan Ageng Tirtayasa.
- Oktaviyani, Rizka Dewi. (2013). Pengaruh Manajemen Laba, Rasio Keuangan Dan Mekanisme *Corporate Governance* Terhadap Peringkat Obligasi. *Skripsi*: Universitas Negeri Semarang.
- Ovien, Nindia Verwira (2018) Analisis Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Peringkat Obligasi Pada Perusahaan Go Public Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia. *Diploma thesis*, Universitas Andalas.
- Pawenang, Supawi. 2008. *Analisis kuantitatif penelitian*. Surakarta: FE Uniba.
- Prowanta, Embun dan Didit Herlianto. 2020. *Manajemen investasi dan portofolio*. Yogyakarta: Gesyend Publishing.
- Purnomo, Herwidi. 2005. Kemampuan Rasio Keuangan Sebagai Alat Untuk Memprediksi Peringkat Obligasi Perusahaan Manufaktur. *Skripsi*. Yogyakarta: UGM

- Purwaningsih, Anna. 2008. Pemilihan Rasio Keuangan Terbaik untuk memprediksi peringkat obligasi. *Jurnal KINERJA*, Vol. 12, No. 1. Fakultas Ekonomi Universitas Atma Jaya Yogyakarta.
- Raharja dan Maylia Pramono Sari. 2008. "Kemampuan Rasio Keuangan dalam Memprediksi Peringkat Obligasi." *Jurnal Maksi*, Vol. 8, No.2.
- Reyssent, Dhea dan Ratnawati Kurnia. 2016. Analisis Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Peringkat Obligasi Pada Perusahaan Keuangan Yang Terdaftar Di BEI Tahun 2012-2014. *Ultima Accounting Vol. 8 No. 2*.
- Ross, Westerfield & Jordan. 2004. *Fundamentals of Corporate Finance*. The McGraw-hill companies. New York.
- Saputri, Desak Putu Opri Sani dan Ida Bagus Anom Purbawangsa. 2016. Pengaruh *Leverage*, Profitabilitas, Pertumbuhan Perusahaan, Dan Jaminan Terhadap Peringkat Obligasi Sektor Jasa Di Bursa Efek Indonesia. *E-Jurnal Manajemen Unud*, Vol. 5, No. 6, 2016: 3706-3705. Universitas Udayana. Bali.
- Satriadi, Barkah Rian. (2015). Pengaruh Rasio Keuangan Dan Jaminan Terhadap Peringkat Obligasi Pada Perusahaan Keuangan Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia. *Skripsi*. Universitas Negeri Semarang.
- Septyawanti, Hilda Indria. (2013). Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Peringkat Obligasi Perusahaan. *Accounting analysis journal*. AAJ 2(3) (2013). Universitas Negeri Semarang.
- Setyawati, Nova Anggraheni. 2011. Analisis Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Prediksi Peringkat Obligasi Pada Perusahaan Non-Keuangan Yang Terdaftar Pada BEI, *Skripsi Available online at <http://www.google.com>*
- Sitompul, Asril. 1996. *Pasar Modal: penawaran umum dan pemasalahannya; dilengkapi dengan Undang-Undang nomor 8 tahun 1995 Tentang Pasar Modal beserta penjelasannya*. Universitas Michigan: Citra Aditya Bakti.
- Sugiyono. (2014). *Metode Penelitian Pendidikan Pendekatan Kuantitatif, Kualitatif, dan R&D*. Bandung: Alfabeta.
- Syarifah, Nabilatus. 2016. Pengaruh Likuiditas, Profitabilitas dan Leverage terhadap peringkat obligasi. *Jurnal*.
- Tandelilin, Eduardus. 2010. *Portofolio dan Investasi Teori dan Aplikasi*. Edisi pertama. Yogyakarta : Kanisius
- Wahid, Sulaiman. (2004). *Analisis Regresi Menggunakan SPSS: Contoh Kasus dan Pemecahan*. Yogyakarta: Penerbit Andi.
- Yasmin, Nabilah. (2017). Faktor-faktor yang Mempengaruhi Peringkat Obligasi Perusahaan Manufaktur Terbuka di Bursa Efek Indonesia. *Skripsi*. Repositori Institusi USU.
- Zulfikar. 2016. *Pengantar Pasar Modal dengan Pendekatan Statistika*. Sleman: Deepublish.