

PENGARUH STRUKTUR MODAL, PROFITABILITAS, LIKUIDITAS DAN AKTIVITAS TERHADAP PERINGKAT OBLIGASI PERUSAHAAN SWASTA NON KEUANGAN YANG DIPERINGKAT PT. PEFINDO TAHUN 2017-2021

Asdius Manalu¹⁾, Donalson Silalahi²⁾

Alumni dan Dosen Fakultas Ekonomi Unika St. Thomas Medan
e-mail: asdius.manalu@mail.com, donalson_silalahi@yahoo.co.id

Abstract

This study was conducted to identify and explain the factors that influence bond ratings in private non-financial companies that PT Pefindo in 2017-2021. Factors that affect bond ratings include capital structure, profitability, liquidity, and activity. Based on the criteria, 85 bonds from 11 companies were obtained as samples. The sample data is pooled cross sections data obtained from the Indonesia Bond Market Directory, and the publication of 11 companies' annual financial reports. So the multiple linear regression analysis method was chosen as the method of testing the sample of this study. The results showed that capital structure (DER) has a positive effect on bond ratings. Profitability (ROE), liquidity (CR), activity (TATO) do not affect the bond rating. The capital structure effect is not in accordance with the hypothesis because the sample companies use more equity. The r square (R²) value is 0.181 or 1.81% of the effect of financial ratios on bond ratings in 2017-2021 by PT Pefindo. The beta value of capital structure of 0.389 times means that capital has the most influence on bond ratings in this research.

Keywords: *capital structure, profitability, liquidity, activity, and bond rating*

PENDAHULUAN

Pasar modal merupakan sarana memperoleh pendanaan bagi perusahaan dan sarana kegiatan investasi (Malinda: 2019:30). Kegiatan investasi merupakan kegiatan yang dilakukan baik secara pribadi maupun badan hukum dalam upaya meningkatkan dan mempertahankan nilai modalnya, dan investasi dapat berbentuk aset riil dan aset keuangan atau sekuritas.

Salah satu bentuk aset keuangan adalah obligasi. Obligasi dapat diterbitkan oleh perusahaan, pemerintah pusat, pemerintah tingkat daerah, atau perusahaan asing. Pada dasarnya, obligasi memiliki karakteristik diantaranya nilai pari, tingkat bunga kupon, tanggal jatuh tempo, provisi penebusan, ketentuan penebusan, dana pelunasan, dan obligasi dapat dikonversi jadi saham (Ross dan Stephan, 1998: 305).

Berinvestasi di sekuritas (obligasi) selalu dihadapkan pada 2(dua) hal, yaitu imbal hasil dan resiko. Menurut Untung (201:48) obligasi digolongkan dalam investastasi dengan risiko rendah. Risiko obligasi yaitu resiko yang berkaitan dengan kemampuan penerbit dalam memenuhi kewajibannya dalam membayar kupon maupun menebus obligasi tersebut pada saat jatuh tempo. Oleh karenanya, investor perlu memperhatikan risiko obligasi sebelum melakukan investasi..

Obligasi diperingkat lembaga pemeringkat sebelum ditawarkan kepada masyarakat pemodal. Peringkat merupakan salah satu acuan dari investor ketika akan memutuskan membeli suatu obligasi. PT. Pefindo merupakan lembaga pemeringkat efek di Indonesia berdasarkan Surat Edaran Bank Indonesia No. 7/8/DPNP tanggal 31 Maret 2005. Peringkat obligasi dibagi dalam dua peringkat, yaitu *investment grade* (AAA, AA, A, BBB) dan *non investment grade* (BB, B, CCC, dan D). Lembaga Peringkat obligasi dapat merubah peringkat obligasi menjadi *downgrade* dan *upgrade*. Oleh karenanya timbul pertanyaan, mengapa peringkat tersebut mengalami *downgrade* atau *upgrade*. Oleh karenanya, penelitian ini bertujuan untuk menganalisis faktor-faktor yang mempengaruhi peringkat obligasi berdasarkan rasio-rasio keuangan, yaitu struktur modal, Profitabilitas, likuiditas dan aktivitas.

KAJIAN TEORITIS

Pasar Modal

Menurut pasal 1 butir (1 dan 7) Undang-Undang nomor 8 tahun 1995 tentang pasar modal mengatakan bahwa, pasar modal adalah kegiatan yang berkenan dengan penawaran umum dan

perdagangan efek, perusahaan publik yang berkaitan dengan efek yang diterbitkannya, serta lembaga dan profesi yang berkaitan dengan efek. Efek yang dimaksudkan pada butir (13) lebih lanjut dijelaskan pada butir (5) efek adalah surat berharga, yaitu surat pengakuan utang, surat berharga komersial, saham, obligasi, tanda bukti utang.

Menurut Pasal 1 Undang-Undang No. 25 Tahun 2007, penanaman modal didefinisikan sebagai segala bentuk kegiatan menanam modal, baik oleh penanam modal dalam negeri maupun penanam modal asing untuk melakukan usaha di wilayah negara republik Indonesia. Modal adalah aset dalam bentuk uang atau bentuk lain yang bukan uang yang dimiliki oleh penanam modal yang mempunyai nilai ekonomis

Obligasi adalah salah satu surat berharga yang dijual kepada masyarakat luas. Dalam obligasi dincantumkan perjanjian dari sebuah perusahaan, pemerintah, atau lembaga keuangan. Perjanjian menegaskan perusahaan memiliki kewajiban untuk membayar sebesar suku bunga yang jatuh tempo pada sekuritas utang jangka panjang yang diterbitkan oleh sebuah perusahaan, atau pemerintah.

Penerbitan obligasi oleh perusahaan karena bunga obligasi tidak terlalu tinggi, biaya penerbitan obligasi lebih murah dari pada penerbitan saham, dan adanya obligasi konversi saat mengalami masalah pembayaran obligasi, dengan mengalihkan pemegang obligasi menjadi pemegang saham.

Pemeringkatan Obligasi

Surat edaran Bank Indonesia No.13/31/DPNP tahun 2011 perihal lembaga pemeringkat dan peringkat yang diakui BI. Lembaga pemeringkat berperan dalam mendukung operasional suatu sistem keuangan, antara lain untuk membantu terciptanya transparansi pasar keuangan dan mendorong investasi yang efisien untuk mendukung percepatan pertumbuhan ekonomi.

PT. Pefindo didirikan 21 Desember 1993 diprakarsai oleh Bapepam, dan Bank Indonesia. PT. Pefindo memperoleh lisensi dari Bapepam dengan No. 39/PM-PI/1994) tanggal 13 1994. Pasal 1 butir (7) Undang-Undang Nomor 8 Tahun 1995 tentang pasar modal yang menyebutkan informasi atau fakta material adalah informasi atau fakta penting dan relevan mengenai peristiwa, kejadian, atau fakta yang dapat memengaruhi harga efek pada bursa efek dan atau keputusan pemodal, calon pemodal, atau pihak lain yang berkepentingan atas informasi atau fakta tersebut.

PT. Pefindo melakukan dua jenis pemeringkatan. Peringkat perusahaan atau *general obligation rating*, ialah kajian menyeluruh terhadap kelayakan kredit, dan peringkat hutang ialah atas kualitas kredit dari sebuah obligor terkait kewajiban finansial secara spesifik.

Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Peringkat Obligasi

Struktur modal

Kasmir (2010: 110) Struktur modal dimasukkan pada risiko keuangan, yaitu atau rasio solvabilitas. Rasio solvabilitas merupakan rasio yang digunakan untuk mengukur sejauh mana aktiva perusahaan dibiayai dengan utang. Artinya, berapa besar beban utang yang ditanggung perusahaan dibandingkan dengan aktiva. Lebih lanjut, rasio solvabilitas digunakan mengukur kemampuan perusahaan untuk membayar seluruh kewajibannya baik jangka pendek maupun jangka panjang apabila perusahaan dibubarkan (dilikuidasi). Rasio solvabilitas yang digunakan pada penelitian ini ialah *debt to equity ratio (DER)*. *Debt to equity ratio (DER)* merupakan rasio yang digunakan untuk menilai utang dengan ekuitas

$$\text{Debt to equity (DER)} = \frac{\text{total utang}}{\text{ekuitas}} \dots\dots\dots \text{kali}$$

Profitabilitas

Kasmir (2010: 110) profitabilitas merupakan rasio untuk menilai kemampuan perusahaan dalam mencari keuntungan. Rasio ini juga memberikan ukuran tingkat efektivitas manajemen suatu perusahaan. Hal ini ditujukan oleh laba yang dijadikan dari penjualan dan pendapatan investasi. Intinya bahwa penggunaan rasio ini menunjukkan efisiensi perusahaan. Adapun jenis rasio Profitabilitas pada penelitian ini ialah *return on equity (ROE)*. *Return on equity (ROE)* merupakan rasio untuk mengukur laba bersih sesudah pajak dengan modal sendiri.

$$\text{Return on equity (ROE)} = \frac{\text{laba bersih setelah pajak}}{\text{total ekuitas}} \dots\dots\dots \text{Kali}$$

Likuiditas

Kasmir (2010: 110) Rasio likuiditas merupakan rasio yang menggambarkan kemampuan perusahaan memenuhi kewajiban (utang) jangka pendek. Artinya apabila perusahaan ditagih, maka akan mampu untuk memenuhi utang (membayar) tersebut terutama utang yang sudah jatuh tempo. Jenis rasio likuiditas yang digunakan pada penelitian ini ialah rasio lancar atau *current ratio*. Rasio lancar atau *current ratio* digunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan membayar kewajiban jangka pendek atau utang yang segera jatuh tempo pada saat ditagih secara keseluruhan

$$Current\ ratio\ (CR) = \frac{aset\ lancar}{utang\ lancar} \dots\dots\dots Kali$$

Aktivitas

Kasmir (2010: 113) aktivitas merupakan rasio yang digunakan untuk mengukur efektivitas perusahaan dalam menggunakan aktiva yang dimilikinya, atau mengukur tingkat efisiensi pemanfaatan sumber daya perusahaan. Pengertian lain rasio aktiva ialah perputaran total aktiva memberikan indikasi bagaimana kemampuan perusahaan dalam menggunakan total aktiva yang dimiliki untuk menghasilkan penjualan. Aktivitas pada penelitian ini diukur dengan Perputaran aktiva. Perputaran aktiva (*Assets Turnover*) merupakan rasio yang digunakan untuk mengukur perputaran semua aktiva yang dimiliki perusahaan.

$$Total\ Assets\ Turnover\ (TATO) = \frac{penjualan}{total\ aktiva} \dots\dots\dots Kali$$

METODE PENELITIAN

Dalam penelitian ini faktor-faktor yang mempengaruhi peringkat obligasi merupakan variabel independen dan peringkat obligasi menjadi variable dependen. Variabel independen adalah: struktur modal (DER), profitabilitas (ROE), likuiditas (CR), dan aktiviatas (TATO). Variabel independen diukur dengan mempergunakan skala rasio sebagaimana ditunjukkan pada Tabel 1 berikut.

Tabel 1. Pengukuran Variabel Independen

Variabel	Pengukuran	Skala
Struktur modal	$Debt\ to\ equity\ (DER) = \frac{total\ utang}{ekuitas} \dots\dots kali$	Rasio
Profitabilitas	$ROE = \frac{laba\ bersih\ setelah\ pajak}{total\ ekuitas} \dots\dots kali$	Rasio
Likuiditas	$Current\ ratio\ (CR) = \frac{aset\ lancar}{utang\ lancar} \dots\dots kali$	Rasio
Aktivitas	$Total\ Assets\ Turnover\ (TAT) = \frac{penjualan}{total\ aktiva} \dots\dots kali$	Rasio

Peringkat obligasi merupakan variabel dependen. Peringkat obligasi diukur dengan mempergunakan skala interval sebagaimana ditunjukkan pada Tabel 2 berikut.

Tabel 2 Pengukuran Variabel Dependen

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

Sumber: PT. Pefindo

Penelitian difokuskan pada peringkat obligasi perusahaan swasta non keuangan yang diperingkat Oleh PT. Pefindo tahun 2017-2021 dengan mempergunakan purposive sampling sebagai

teknik pengambilan sampel. Jumlah populasi dan sampel penelitian adalah sebagaimana ditunjukkan pada Tabel 3 berikut.

Tabel 3. Sampel Penelitian

No.	Kriteria Pemilihan Sampel	Jumlah
1.	Obligasi perusahaan non keuangan yang terdaftar dalam <i>Indonesia Market Directory</i> 2017-2021.	300
2.	Obligasi perusahaan yang memiliki <i>maturity</i> diatas 5 tahun, belum jatuh tempo sampai dengan tahun 2021, dan laba perusahaan positif dari penerbitan obligasi sampai dengan tahun 2021,	(175)
3.	Obligasi perusahaan dengan data yang tidak lengkap sampai dengan tahun 2021	(31)
4.	Obligasi sukuk	(9)
Jumlah akhir sampel		85

Penelitian ini menggunakan data sekunder yang bersumber dari laporan keuangan yang dipublikasikan di Bursa Efek Indonesia, *Indonesia Bond Market Directory* PT. Pefindo, penelitian dan literatur manajemen keuangan.

Dalam penelitian ini 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. Selanjutnya, metode analisis yang digunakan adalah analisa regresi linier berganda. Regresi adalah suatu proses memperkirakan secara sistematis tentang apa yang paling mungkin terjadi di masa yang akan datang berdasarkan informasi masa lalu dan sekarang yang dimiliki agar kesalahannya dapat diperkecil

HASIL DAN PEMBAHASAN

Statistik Deskriptif

Adapun nilai Statistik Deskriptif penelitian ini ditunjukkan pada Tabel 4 berikut:

Tabel 4. Statistik Deskriptif Variabel Penelitian

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
Struktur Modal	85	,05	4,84	1,1948	1,01248
Profitabilitas	85	,01	7,04	,4602	1,22117
Likuiditas	85	,01	3,94	1,4269	,86114
Aktivitas	85	,01	,78	,0604	,08774
Peringkat Obligasi	85	13,00	19,00	15,4588	1,76307
Valid N (listwise)	85				

Sumber: data sekunder yang diolah : 2023

Tabel 4 menunjukkan deskripsi variabel-variabel penelitian.

- Struktur modal (DER) memiliki nilai minimum sebesar 0,5 kali pada obligasi yang diterbitkan oleh perusahaan PT. Lautan Luas Tbk (LTLS) tahun 2021, sedangkan nilai maksimum sebesar 4,84 kali pada obligasi yang diterbitkan perusahaan PT. Mora Telematika Indonesia (MORA) tahun 2019. Nilai rata-rata (*mean*) dari rasio struktur modal (DER) dalam penelitian ini sebesar dengan 1,1948 kali dengan standar deviasi sebesar 1,01248 kali.
- Profitabilitas (ROE) dalam penelitian ini memiliki minimum sebesar 0,01 kali pada obligasi yang diterbitkan perusahaan PT. Bumi Serpong Damai Tbk (BSDE) tahun 2020, sedangkan nilai maksimum sebesar 7,04 kali pada obligasi yang diterbitkan perusahaan PT. Tower Bersama Infrastructure Tbk (TBIG) tahun 2017. Nilai rata-rata (*mean*) dari rasio Profitabilitas (ROE) dalam penelitian ini sebesar 0,4602 kali dengan standar deviasi sebesar 1,22117 kali.
- Likuiditas (CR) dalam penelitian ini memiliki nilai minimum sebesar 0,01 kali pada obligasi yang diterbitkan perusahaan PT. Chandra Asri Petrochemical Tbk (TPIA) tahun 2019, sedangkan nilai maksimum sebesar 3,94 kali pada obligasi yang diterbitkan perusahaan PT. Bumi Serpong Damai Tbk (BSDE) tahun 2019. Nilai rata-rata (*mean*) dari rasio Likuiditas (CR) dalam penelitian ini sebesar 1,4269 kali dengan standar deviasi sebesar 0,86114 kali.

- d. Aktivitas (TATO) dalam penelitian ini memiliki nilai minimum sebesar 0.01 kali pada obligasi yang diterbitkan perusahaan PT. Chandra Asia Petrochemical Tbk (TPIA) tahun 2017 s/d 2020, sedangkan nilai maksimum sebesar 0,78 kali pada obligasi yang diterbitkan perusahaan PT. Impack Pratama Industri Tbk (IMPC) tahun 2017 dan tahun 2018. Nilai rata-rata (*mean*) dari aktivitas (TATO) dalam penelitian ini sebesar 0.0604 kali dengan standar deviasi sebesar 0.08774 kali.
- e. Peringkat obligasi dalam penelitian ini memiliki nilai minimum sebesar 13 pada obligasi yang diterbitkan oleh PT Impack Pratama Industri (IMPC) dan PT Lautan Luas Tbk (LTLs), sedangkan nilai maksimum sebesar 19,00 pada obligasi yang diterbitkan oleh PT Profesional Telekomunikasi Indonesia (PRTL) Nilai rata-rata (*mean*) dari peringkat obligasi pada penelitian ini sebesar 15,4235 dengan standar deviasi sebesar 1,78203.

Uji Normalitas

Hasil uji normalitas ditunjukkan pada Tabel 5 berikut.

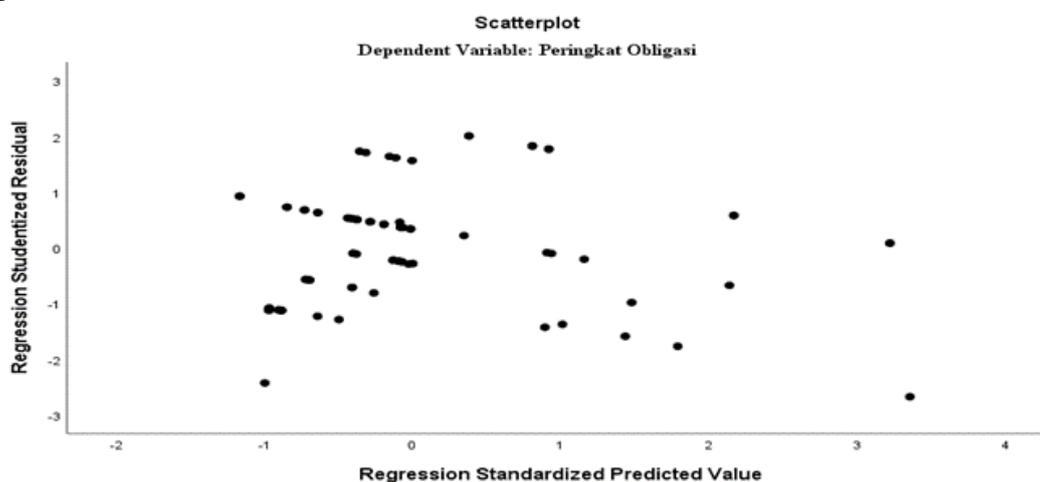
Tabel 5. Hasil Uji Normalitas
One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test

		Unstandardized Residual
N		85
Normal Parameters ^{a,b}	Mean	,0000000
	Std. Deviation	1,59585305
Most Extreme Differences	Absolute	,093
	Positive	,093
	Negative	-,082
Test Statistic		,093
Asymp. Sig. (2-tailed)		,064 ^c
a. Test distribution is Normal.		
b. Calculated from data.		
c. Lilliefors Significance Correction.		

Sumber: data sekunder yang diolah : 2023

Pada tabel 5 nilai *test statistic kolmogorov smirnov* yang diperoleh sebesar 0,093 dan sig (2-tailed) sebesar 0,064 . Nilai signifikansi normal sig (2-tailed) sebesar 0.093 atau $> 0,05$, maka penelitian ini disimpulkan berdistribusi secara normal.

a. Uji Heteroskedastisitas



Gambar 1. Hasil Uji Heteroskedastisitas

Sumber: data sekunder yang diolah : 2023

Berdasarkan grafik uji heteroskedastisitas dengan *scatterplot*, menunjukkan pola acak, dan menyebar diatas dan dibawah angka nol pada sumbu Y. sehingga model regresi penelitian ini tidak terdapat heteroskedastisitas.

b. Uji Autokorelasi

Tabel 6. Hasil Uji Autokorelasi Model Summary^b

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the estimate	Durbin-Watson
dd	,425 ^a	,181	,140	1,63526,	4,93
a. Predictors: (Constant), TATO, ROE, DER, CR,					
b. Dependent Variable: Peringkat Obligasi					

Sumber: data sekunder yang diolah : 2023

Berdasarkan tabel 6 diperoleh nilai durbin watson sebesar 0.493. sehingga model regresi tidak terdapat autokorelasi di nilai d, karena berada diantara -2 dengan +2 ($-2 \leq DW \leq +2$).

c. Uji Multikolinearitas

Tabel 7. Hasil Uji Multikolearitas

Tabel menunjukkan hasil uji multikolinearitas dengan nilai *tolerance* variabel independen tidak

Model		Unstd Coef		Std Coef	t	Sig.	Collinearity Statistics	
		B	Std. Error	Beta			Tolerance	VIF
1	(Constant)	14,928	,526		28,406	,000		
	Struktur Modal	,677	,186	,389	3,649	,000	,902	1,109
	Profitabilitas	,043	,161	,029	,264	,792	,824	1,214
	Likuiditas	-,189	,238	-,092	-,795	,429	,760	1,316
	Aktivitas	-,463	2,057	-,023	-,225	,823	,978	1,023

a. Dependent Variable: Peringkat Obligasi

Sumber: data sekunder yang diolah : 2023

kurang dari 0,1 dan nilai VIF tidak kurang dari 10, sehingga model regresi penelitian ini tidak mengalami multikolineritas.

Analisis Regresi Berganda

Tabel 8. Hasil Regresi Uji Berganda

Model		Unstd Coef		Std Coef	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	14,928	,526		28,406	,000
	Struktur Modal	,677	,186	,389	3,649	,000
	Profitabilitas	,043	,161	,029	,264	,792
	Likuiditas	-,189	,238	-,092	-,795	,429
	Aktivitas	-,463	2,057	-,023	-,225	,823

a. Dependent Variable: Peringkat Obligasi

Sumber: data sekunder yang diolah : 2023

Uji Hipotesis

a. Pengujian Secara Parsial (Uji T)

**Tabel 9. Hasil Uji Statistik t
Coefficients^a**

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.	
	B	Std. Error	Beta			
1	(Constant)	14,928	,526		28,406	,000
	Struktur Modal	,677	,186	,389	3,649	,000
	Profitabilitas	,043	,161	,029	,264	,792
	Likuiditas	-,189	,238	-,092	-,795	,429
	Aktivitas	-,463	2,057	-,023	-,225	,823

a. Dependent Variable: Peringkat Obligasi

b. Pengujian secara simultan (Uji F)

**Tabel 10. Hasil Uji Statistik F
ANOVA^a**

Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	47,179	4	11,795	4,411	,003 ^b
	Residual	213,927	80	2,674		
	Total	261,106	84			

a. Dependent Variable: Peringkat Obligasi

b. Predictors: (Constant), Aktivitas, Struktur Modal, Profitabilitas, Likuiditas

Sumber: data sekunder yang diolah : 2023

Tabel 10 di atas menunjukkan nilai F hitung sebesar 4,411 dengan nilai signifikansi sebesar 0,003 atau 0.05 (≤ 0.05). sehingga struktur modal (DER), profitabilitas (ROE), likuiditas (CR), aktivitas (TATO) secara simultan berpengaruh terhadap peringkat obligasi.

Uji Koefisien Determinasi (R^2)

**Tabel 11. Hasil Uji Koefisien Determinasi
Model Summary**

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	,425 ^a	,181	,140	1,63526

a. Predictors: (Constant), Aktivitas, Struktur Modal, Profitabilitas, Likuiditas

Sumber: data sekunder yang diolah : 2023

Tabel 11 menunjukkan nilai *r square* (R^2) sebesar 0,181 atau sebesar 1,81%. Dengan kata lain, Variabel independen struktur modal (DER), profitabilitas (ROE), likuiditas (CR), aktivitas (TATO) memiliki pengaruh terhadap peringkat obligasi sebesar 1,81 %, sedangkan 8,19 % dipengaruhi variabel yang tidak menjadi subjek penelitian ini.

PEMBAHASAN

Berdasarkan Tabel 9 dapat dikemukakan bahwa struktur modal (DER) berpengaruh positif terhadap peringkat obligasi dengan nilai signifikansi 0.000. Artinya, semakin besar struktur modal maka semakin bagus peringkat obligasi. Hasil pengujian ini sesuai dengan penelitian yang dilakukan oleh Saputri, Desak Putu, dan Purbawangsa, Ida Bagus (2016) yang menyatakan DER memiliki pengaruh positif terhadap peringkat obligasi.

Profitabilitas berpengaruh positif dan tidak signifikan terhadap peringkat obligasi, likuiditas berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap peringkat obligasi, dan rasio aktivitas berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap peringkat obligasi.

Menurut Chew, Donald Jr (1999: 102) perusahaan diharapkan penggunaan utang lebih rendah dari ekuitas atau dengan kata lain utang masih dijamin dengan jumlah ekuitas perusahaan. Oleh

karenanya, dilakukan pengolahan lebih lanjut dengan mengelompokkan sampel penelitian berdasarkan struktur modal sebagaimana ditunjukkan pada Tabel 12 dan 13 berikut.

Tabel 12. Hasil Uji Statistik t Dengan Nilai DER Diatas 1 Coefficients^a

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	T	Sig.	
	B	Std. Error	Beta			
1	(Constant)	13,181	,462		28,530	,000
	Struktur Modal	3,538	,677	,702	5,223	,000
	Profitabilitas	,098	,128	,104	,770	,446
	Likuiditas	-,136	,265	-,079	-,513	,611
	Aktivitas	-3,683	1,543	-,278	-2,387	,022

a. Dependent Variable: Peringkat Obligasi
Sumber: data sekunder yang diolah : 2023

Tabel 13. Hasil Uji Statistik t Nilai DER Dibawah 1 Coefficients^a

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	T	Sig.	
	B	Std. Error	Beta			
1	(Constant)	16,141	,913		17,684	,000
	Struktur Modal	-,175	,184	-,112	-,950	,348
	Profitabilitas	-,145	1,065	-,021	-,136	,893
	Likuiditas	-1,053	,323	-,494	-3,259	,002
	Aktivitas	33,102	6,329	,615	5,230	,000

a. Dependent Variable: Peringkat Obligasi
Sumber: data sekunder yang diolah : 2023

Dengan pengelompokan sampel penelitian berdasarkan struktur modal dapat dikemukakan sebagai berikut: Pertama, hasil uji t pada tabel 12 menjelaskan bahwa struktur modal berpengaruh positif terhadap peringkat obligasi, dan pada tabel 13 hasil penelitian menunjukkan bahwa struktur modal berpengaruh negatif terhadap peringkat obligasi, nilai beta 0,702 menunjukkan struktur modal paling berpengaruh terhadap peringkat obligasi. Oleh karenanya, perlu dilakukan penelitian lanjutan untuk menunjukkan struktur modal yang optimal dalam kaitannya dengan peringkat obligasi.

Berdasarkan Tabel 12 dan 13 bahwa profitabilitas tetap tidak berpengaruh terhadap peringkat obligasi sementara likuiditas ada yang berpengaruh signifikan dan ada yang berpengaruh tidak signifikan. Selanjutnya, variabel rasio aktivitas dengan pengelompokan sampel penelitian pengaruhnya menjadi signifikan hanya saja arah pengaruhnya berbeda. Semakin besar rasio aktivitas maka peringkat obligasi mengalami *downgrade* pada tabel 12 dan *upgrade* pada tabel 13.

Kemampuan struktur modal, profitabilitas, likuiditas dan aktivitas dalam menjelaskan peringkat obligasi sebesar 18,1 persen sementara sisanya dijelaskan oleh factor lain yang tidak termasuk dalam model. Artinya, perlu dilakukan penelitian lanjutan dengan mempergunakan proksi yang lain yang lebih berkaitan dengan cash flow dan tatakelola perusahaan serta aspek makro ekonomi.

KESIMPULAN

Kesimpulan

1. Struktur modal yang diprosikan dengan DER memiliki pengaruh negatif terhadap peringkat obligasi perusahaan swasta non keuangan yang diperingkat PT. Pefindo tahun 2017-2021. Struktur modal (DER) memiliki nilai t hitung sebesar 3,707 kali dengan nilai signifikansi 0.000 kali yang memenuhi syarat tingkat signifikansi sebesar 0.05 (≤ 0.05). Nilai t hitung DER mengindikasikan bahwa struktur modal (DER) memiliki pengaruh paling besar terhadap peringkat obligasi.

2. Profitabilitas (ROE) memiliki pengaruh negatif terhadap peringkat obligasi perusahaan swasta non keuangan yang diperingkat PT. Pefindo tahun 2017-2021. Profitabilitas (ROE) memiliki nilai t hitung sebesar 0,792 kali dengan nilai signifikasi sebesar 0.792 kali yang tidak memenuhi syarat tingkat signifikasi sebesar 0.05 (≤ 0.05). Nilai t hitung mengindikasikan bahwa profitabilitas memiliki pengaruh terbesar ke-dua terhadap peringkat obligasi.
3. Likuiditas (CR) memiliki pengaruh negatif terhadap peringkat obligasi perusahaan swasta non keuangan yang diperingkat PT. Pefindo tahun 2017 - 2021. Variabel rasio profitabilitas (ROE) memiliki nilai t hitung sebesar -0,795 kali dengan nilai signifikasi 0,429 kali yang tidak memenuhi syarat tingkat signifiakasi sebesar 0.05 (≤ 0.05). Nilai t hitung mengindikasikan bahwa likuiditas memiliki pengaruh paling rendah terhadap peringkat obligasi.
4. Aktivitis (TATO) memiliki pengaruh negatif terhadap peringkat obligasi perusahaan swasta non keuangan yang diperingkat PT. Pefindo tahun 2017-2021. Variabel rasio likuiditas (CR) memiliki nilai t hitung sebesar -0,225 kali dengan nilai signifikasi sebesar 0,823 kali yang tidak memenuhi syarat tingkat signifikasi sebesar 0.05 (≤ 0.05). Nilai t hitung mengindikasikan bahwa aktivitas (TATO) memiliki pengaruh paling rendah ke-dua terhadap peringkat obligasi.

Saran

Hasil interpretasi penelitian dan pembahasan diatas, penelitian ini memberikan saran sebagai berikut:

1. Perusahaan dengan tingkat DER yang rendah diharapkan mempertahankan penggunaan modal sendiri yang bersumber dari laba ditahan. Laba ditahan bersumber dari produktivitas tinggi, dan penjualan tinggi. Memaksimalkan laba ditahan akan mengurangi kemungkinan kepailitan dan meningkatkan kepercayaan investor.
2. Perusahaan dengan ROE rendah diharapkan meningkatkan produksi, penjualan dan mengevaluasi faktor-faktor yang dapat menghambat produktivitas. Sehingga pada periode 2023 laba perusahaan meningkat.
3. Perusahaan dengan CR rendah diharapkan melunasi segala hutang jangka pendek maupun hutang yang jatuh tempo, dan meningkatkan persediaan, dan menerbitkan surat berharga.
4. Perusahaan dengan TATO rendah diharapkan mencari target pasar baru sehingga penjualan meningkat, dan mengurangi piutang dagang.
5. Penelitian selanjutnya diharapkan menambah jumlah sampel obligasi (N). Diasumsikan N meningkat maka penyebut dalam membagi standar deviasi variabel X dan Y meningkat. Menurunnya standar nilai koefisien error, dan meningkatnya standar koefisien beta, berpeluang lolosnya nilai signifikasi semakin besar, karena standar deviasi berpengaruh langsung terhadap nilai standar error, koefisien beta, dan nilai signifikasi.
6. Penelitian ini masih kesulitan mencari sampel dengan data perusahaan yang lengkap pada *Indonesia Bond Market Direktory* yang diterbitkan oleh PT. Pefindo. PT. Pefindo diharapkan mencantumkan data yang lengkap pada laporan tahunannya.

DAFTAR PUSTAKA

- Chew, Donald Jr. (1999). *The New Corporate Financial: Where Theory Meets Practice*. Singapore. The Mc-Graw-Hill Book.
- Hadianto, B, & Wijaya, S. V. (2010). Prediksi Kebijakan Utang, Profitabilitas, Likuiditas, Ukuran, Dan Status Perusahaan Terhadap Kemungkinan Penentuan Peringkat Obligasi: Studi Empirik Pada Perusahaan Yang Menerbitkan Obligasi Di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Keuangan*, 1-30.
- Kasmir.(2010). *Manajemen Perbankan*. Jakarta: Rajawali Pers.
- Kurniawan, Dian Wahyu. (2016). "Kemampuan Rasio Keuangan Untuk Memprediksi Peringkat Obligasi Perusahaan Non Jasa Keuangan Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia". *Skripsi*. Yogyakarta:FEB. UNY
- Malinda, Maya, dan Martalena. (2019). *Pengantar pasar modal*. Yogyakarta. Andi Offset

- Martinus, dan Suryaningsih, Rosita (2014). Pengaruh ukuran perusahaan, *debt to equity ratio*, *return on equity*, produktivitas, dan *current ratio* terhadap peringkat obligasi. *Jurnal keuangan*, 56-70
- Riyanto, Bambang. 2013. *Dasar-Dasar Pembelanjaan Perusahaan*. Yogyakarta. Penerbit BPFE
- Ross, & Stephan, A. (1998). *Fundamental Of Corporate Finance* (Vol. 9 th). Singapore: McGraw-Hill.
- Sartono, Agus. 2012. *Manajemen Keuangan (Teori Dan Aplikasi)*. Yogyakarta. Penerbit BPFE
- Tandelin, E. (2017). *Pasar Modal*. Yogyakarta: PT Kanisius
- Untung, H. B. (2010). *Hukum Investasi*. Jakarta: Sinar Grafika.
- Widiastuti, Ni Putu Tresna. (2016). Pengaruh pertumbuhan perusahaan, Rasio Likuiditas, *Maturity*, Dan Aktivitas Terhadap Peringkat Obligasi Pada Perusahaan Jasa. *E-Jurnal Manajemen Unud*. 6964-6993
- Widiyanti, T., & Khusniyah, D. N. (2014). Faktor-Faktor Yang Berpengaruh Terhadap Peringkat Obligasi. *Jurnal Keuangan*, 269-278.