Vol. 14 No. 1 April 2020

(ISSN Cetak 1978-6573) (ISSN Online 2477-300X)

PENGARUH PROFITABILITAS, LIKUIDITAS, *LEVERAGE*, UMUR OBLIGASI DAN UKURAN PERUSAHAAN TERHADAP PERINGKAT OBLIGASI PADA SEKTOR KEUANGAN YANG TERDAPAT DI BEI TAHUN 2015-2018

Akhmad Darmawan¹, Yudith Foran Al Fayed², Fatmah Bagis³, Bima Cininttya Pratama⁴

Fakultas Ekonomi dan Bisnis, Universitas Muhammadiyah Purwokerto akhmaddarmawan@ump.ac.id¹

ABSTRAK

Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui pengaruh profitabilitas, likuiditas, leverage, umur obligasi dan ukuran perusahaan terhadap peringkat obligasi pada sektor keuangan yang terdapat di Bursa Efek Indonesia pada periode 2015 – 2018 menggunakan 86 sampel perusahaan menggunakan teknik purposive sampling. Sedangkan, teknik pengumpulan data yang digunakan dalam penelitian ini adalah statistik deskriptif, uji asumsi klasik, regresi linier berganda dan hypothesis testing. Hasil analisis menggunakan regresi menunjukkan bahwa profitabiltas berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap peringkat obligasi, likuiditas berpengaruh positif dan signifikan terhadap peringkat obligasi dan umur obligasi berpengaruh positif dan signifikan terhadap peringkat obligasi. Sedangkan, ukuran perusahaan berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap peringkat obligasi.

Keywords: Profitability, Liquidity, Leverage, Age of Bonds, Firm Size, Bond Rating

ABSTRACT

This study aims to examine the effects of profitability, liquidity, leverage, age of bonds and firm size toward bond rating in the financial sectors listed in Indonesia Stock Exchange during 2015-2018 using 86 samples chosen by purposive sampling. Meanwhile, data analysis techniques used in this study were descriptive statistics, classic assumption tests, multiple linear regression analysis and hypothesis testing. The results of data analysis using regression analysis showed that profitability had not a significant negative effect on bond rating in financial sectors, liquidity had a significant positive effect on bond rating in financial sector and age of bond had a significant negative effect on bond rating in financial sectors. While, firm size had a significant negative effect on bond rating in financial sectors.

Keywords: Profitability, Liquidity, Leverage, Age of Bonds, Firm Size, Bond Rating

I. PENDAHULUAN

dunia perkembangan Di tekhnologi semakin maju dan sistem perekonomian yang semakin komplek, permasalahanakibatnya banyak permasalahan yang timbul. Salah satunya pada bank sentral di dunia, yang melakukan kebijakan moneter, termasuk bank sentral AS yang pada Juli 2019 telah menurunkan suku bunga

kebijakannya. Akibat dari dampak ekonomi global, Indonesia mengalami berbagai masalah ekonomi yang bervariatif. Ruang penguatan pasar obligasi tak lagi tersedia. Adapun, pada perdagangan sebelumnya, pasar ditutup melemah meskipun BI mengumumkan penurunan suku bunga acuan ke level 5,75%. Seharusnya penurunan suku bunga BI menjadi sentimen positif pada

Vol. 14 No. 1 April 2020 (ISSN Cetak 1978-6573) (ISSN Online 2477-300X)

perdagangan yang lalu (www.kompas.com).

Ternyata perdagangan sebelumnya justru ditutup melemah. sebab pasar Oleh itu obligasi diperkirakan dibuka bervariasi dan harga bakal bergerak di rentang 35 basis poin hingga 60 basis poin. Atas respons pasar terhadap perdagangan sebelumnya, sebaiknya investor melakukan wait and see. Alasannya, merujuk pada negosiasi penyelesaian China-AS perang dagang dan penurunan suku bunga (www.kompas.com).

Indonesia, Di salah satu lembaga pemeringkat yang paling banyak dijadikan rujukan adalah PT. **PEFINDO** (Pemeringkat Efek Indonesia). PEFINDO secara mengumumkan hasil pemeringkatannya setiap bulan yang dapat dilihat di beberapa harian bisnis nasional atau langsung dari situs PEFINDO di new pefindo.com. Para lembaga pemeringkat menggunakan sebagai faktor untuk menilai dan memberikan peringkat kepada obligasi perusahaan. Salah satu faktor yang digunakan oleh lembaga pemeringkat adalah informasi akuntansi yang tersedia. Informasi ini diberikan dalam bentuk laporan keuangan perusahaan.

Ada beberapa penelitian yang faktor-faktor menguji mempengaruhi peringkat obligasi antara Profitabilitas profitabilitas. merupakan kemampuan manajemen untuk memperoleh laba (Utari. (2014). penelitian Adapun terdahulu profitabilitas mempengaruhi peringkat obligasi menurut Widiyastuti (2016), Henny (2016), Suwarti & Kurniawan menyatakan profitabilitas yang dinilai menggunakan ROA berpengaruh positif signifikan terhadap peringkat obligasi. Berbeda dengan penelitian variabel lain yaitu variabel likuiditas. Likuiditas

merupakan kemampuan perusahaan memenuhi semua kewajibannya yang jatuh tempo (Utari (2014). Menurut hasil penelitian Azani, khairunnisa & Dillak (2017), Hidayat (2018), bahwa hasil pengujian dengan menggunakan regresi logistik membuktikan bahwa variabel likuiditas yang diukur dengan menggunakan indikator current ratio pada obligasi yang diperingkat oleh PT. PEFINDO tahun 2011 sampai tahun 2015 berpengaruh positif signifikan terhadap peringkat obligasi. Variabel selanjutnya terdapat variabel leverage merupakan gambaran kemampuan suatu perusahaan dalam memenuhi menjaga kemampuannya untuk selalu mampu memenuhi kewajibannya dalam membayar utang secara tepat waktu, Fahmi. (2013). Pada variabel leverage menurut Azani khairunnisa & Dillak... (2017), Widiyastuti (2016), Dwitayanti (2018), Mardiyati dkk. (2015), Sakinah menyatakan bahwa dkk. (2017), leverage berpengaruh positif signifikan terhadap peringkat obligasi. Variabel ke-empat ada umur obligasi. Umur obligasi merupakan *maturity value* atau disebut juga dengan nilai jatuh tempo adalah nilai yang dijanjikan akan dibayar pada saat obligasi jatuh tempo, Sudjarni, Anandasari & (2017).Sedangkan penelitian menurut Faizah (2019) dan Widiastuti & Rahyuda (2016), menyatakan bahwa maturity berpengaruh positif signifikan terhadap peringkat obligasi. Pada variabel independen terakhir yaitu ukuran perusahaan merupakan besar kecilnya suatu perusahaan yang dapat dinyatakan dengan total asset ataupun dengan total penjualan bersih. Semakin besar total asset maka semakin besar pula ukuran suatu perusahaan. Semakin besar asset maka semakin besar modal vang ditanam, sementara semakin banyak perputaran utang dalam perusahaan (Hery, 2017). Menurut Sari & Badjra (2016), Pinanditha & Suryantini (2016),

Vol. 14 No. 1 April 2020

(ISSN Cetak 1978-6573) (ISSN Online 2477-300X)

menyatakan bahwa ukuran perusahaan yang diproksikan dengan *size* berpengaruh positif signifikan terhadap peringkat obligasi. Berikut beberapa penjelasan terkait obligasi, peringkat obligasi, faktor-faktor yang mempengaruhi peringkat obligasi.

A. Obligasi

Semakin berkembangnya ilmu pengetahuan, para ekonom mendefinisikan obligasi sangat beragam namun secara keseluruhan memiliki makna atau pengertian yang hampir sama. Menurut Fahmi obligasi merupakan (2013:179),suatu surat berharga yang dijual kepada publik, dimana disana dicantumkan berbagai ketentuan vang menjelaskan berbagai hal seperti nilai nominal, tingkat suku bunga, jangka waktu, nama penerbit dan beberapa ketentuan lainnya yang terjelaskan dalam undangundang yang disahkan oleh lembaga yang terkait.

B. Peringkat Obligasi (Bonds Rating)

Secara umum bond rating merupakan suatu tingkat pengukuran kualitas dan keamanan dari sebuah bond yang didasarkan oleh sebuah kondisi financial dari bond issuer. Menurut Hartono & Jugiyanto (2017), peringkat obligasi adalah simbol-simbol karakter yang diberikan oleh agen peringkat untuk menunjukan risiko dari obligasi. Secara spesifik, bond rating digunakan sebagai proksi dari risiko obligasi. Tujuan utama rating adalah memberikan informasi akurat mengenai kinerja keuangan, posisi bisnis industri perseroan yang menerbitkan surat hutang (obligasi) dalam bentuk peringkat pada calon investor.

C. Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Peringkat Obligasi

Banyak faktor-faktor yang mempengaruhi peringkat obligasi, dalam penelitian ini peneliti beberapa mengambil variablevariabel mempengaruhi yang lain peringkat obligasi antara sebagai berikut:

1. Profitabilitas

Menurut Fahmi (2014) menyatakan bahwa rasio ini mengukur efektivitas manajemen secara keseluruhan yang ditujukan oleh besar kecilnya tingkat keuntungan diperoleh dalam yang hubungannya dengan penjualan maupun investasi. Semakin baik profitabilitas rasio maka semakin baik menggambarkan kemampuan tingginya perolehan keuntungan perusahaan. Rasio profitabilitas menggambarkan kemampuan perusahaan mendapatkan laba melalui semua kemampuan dan sumber yang ada seperti kegiatan penjualan, kas, modal, jumlah karyawan, jumlah cabang, dan sebagainya. Menurut teori keagenan (Agency Theory) merupakan suatu kondisi yang terjadi pada suatu perusahaan dimana pihak perusahaan sebagai pelaksana yang disebut sebagai agen dan investor sebagai principal, membangun suatu kontrak kerjasama yang disebut dengan "nexus contract", kontrak kerjasama ini berisi kesepakatan-kesepakatan yang menjalankan bahwa pihak perusahaan harus bekerja secara maksimal untuk memberi kepuasan laba kepada investor (Fahmi, 2014).

Vol. 14 No. 1 April 2020 (ISSN Cetak 1978-6573) (ISSN Online 2477-300X)

2. Likuiditas

Likuiditas (licuidity ratio) adalah kemampuan suatu perusahaan memenuhi kewajiban jangka pendeknya secara lancar dan tepat waktu. Sama halnya dengan pendapat Utari dkk, (2014) menyatakan merupakan bahwa likuiditas kemampuan perusahaan memenuhi semua kewajibannya yang jatuh tempo. Sesuai teori signaling, likuiditas yang tinggi dapat memberikan sinyal kepada investor bahwa perusahaan kemampuan memiliki untuk melakukan kewajibannya dalam jangka relatif pendek. Kuatnya kondisi keuangan perusahaan dapat menandakan bahwa kemungkinan pelunasan kewajiban jangka panjangnya juga semakin baik, sehingga nantinya akan mempengaruhi peringkat obligasi yang akan diberikan.

Kemampuan itu dapat diwujudkan bila jumlah harta lancar lebih besar daripada utang lancar. Contoh membayar listrik, telepon, air, gaji karyawan, gaji teknisi, gaji lembur, tagihan telepon, dan sebagainya. Rasio likuiditas dapat diartikan sebagai kemampuan perusahaan dalam melunasi sejumlah utang jangka pendek, umumnya kurang dari satu tahun, Harmono, (2011). Karena itu rasio likuiditas sering disebut dengan short term liquidity. Rasio likuiditas secara umum dibagi dua yaitu current ratio dan quick ratio.

3. Leverage

Rasio leverage disebut juga sebagai rasio solvabilitas, menurut Fahmi, (2013) merupakan gambaran kemampuan suatu perusahaan dalam memenuhi dan menjaga kemampuannya untuk selalu mampu memenuhi kewajibannya dalam membayar utang secara tepat waktu. Rasio leverage yang umum dipakai antara lain adalah debt to asset ratio, debt to equity ratio, time interest earned ratio, fixed charge coverage ratio dan debt service coverage.

Semakin besar rasio ini menunjukan bahwa semakin besar pula porsi penggunaan utang dalam membiayai investasi pada modal, yang berarti pula resiko keuangan meningkat. Menurut Hamida (2017),menyatakan bahwa "semakin besar leverage semakin perusahaan, besar risiko kegagalan perusahaan. Semakin rendah leverage perusahaan, semakin baik peringkat yang diberikan terhadap perusahaan". Hal ini mengindikasikan perusahaan dengan tingkat leverage yang tinggi cenderung memiliki kemampuan yang rendah dalam memenuhi kewajibannya.

Semakin tinggi rasio ini sebagian besar aset berarti didanai dari hutang. Kondisi tersebut menyebabkan perusahaan dihadapkan pada default risk atau peringkat obligasi yang rendah. Semakin tinggi leverage, semakin besar risiko kegagalan perusahaan. Dengan demikian. semakin rendah perusahaan leverage maka akan semakin tinggi peringkat yang diberikan pada perusahaan.

Nilai *leverage* yang tinggi memberikan sinyal

Vol. 14 No. 1 April 2020 (ISSN Cetak 1978-6573) (ISSN Online 2477-300X)

> kepada investor adanya ketidakpastian kemampuan perusahaan dalam melaksanakan utangnya pada saat jatuh tempo. Investor tidak ingin menanggung kerugian atau resiko yang mungkin terjadi jika memilih investasi pada obligasi investment grade memiliki angka leverage yang tinggi. Hal ini mengindikasikan tingkat tingginya leverage mengakibatkan perusahaan dihadapkan pada risiko kegagalan perusahaan karena cenderung memiliki kemampuan yang rendah dalam melunasi utangnya dan peringkat obligasi menjadi turun.

4. Umur Obligasi

Umur obligasi dimana merupakan tanggal obligasi pemegang akan mendapatkan pembayaran kembali atau pokok nilai nominal obligasi yang dimilikinya. Maturity Value atau disebut juga dengan nilai jatuh tempo adalah nilai yang dijanjikan akan dibayar pada obligasi jatuh tempo, Hartono, (2017). Periode jatuh tempo obligasi bervariasi mulai dari 365 hari sampai dengan diatas 5 tahun. Obligasi yang akan jatuh tempo dalam waktu 1 tahun akan lebih mudah untuk diprediksi, sehingga memiliki resiko lebih yang dibandingkan dengan obligasi yang memiliki periode jatuh tempo dalam waktu 5 tahun. Secara umum, semakin panjang jatuh tempo suatu obligasi, semakin tinggi Kupon/bunganya, Latumaerissa, (2017). Oleh karena itu investor akan

memilih obligasi dengan umur pendek dibanding dengan obligasi berumur panjang. Karena obligasi yang berumur pendek memiliki resiko yang kecil dibanding dengan obligasi berumur panjang. Umur obligasi pendek yang ternyata menunjukan peringkat obligasi yang investment grade. Hal ini menyebabkan umur obligasi dapat memberikan sinyal kepada investor agar dapat berinvestasi obligasi.

5. Ukuran Perusahaan

Ukuran perusahaan adalah suatu skala dimana dapat diklasifikasikan besar kecilnya perusahaan menurut berbagai cara antara lain dengan total asset, Hery, (2017). Ukuran perusahaan menggambarkan besar kecilnya suatu perusahaan yang dapat dinyatakan dengan total asset ataupun dengan total penjualan bersih. Semakin besar total asset maka semakin besar pula ukuran suatu perusahaan. Semakin besar asset maka semakin besar modal yang sementara ditanam. semakin banyak perputaran utang dalam perusahaan.

Brigham dan Houston menyatakan ukuran perusahaan sebagai rata-rata total penjualan bersih untuk tahun yang bersangkutan sampai beberapa tahun, ukuran perusahaan juga merupakan karakteristik suatu perusahaan dalam hubungannya struktur perusahaan. dengan Sari, (2016). Hasil penelitian menunjukkan bahwa semakin besar ukuran perusahaan, maka semakin tinggi peringkat obligasi yang diberikan, hal ini disebabkan oleh tingginya

Vol. 14 No. 1 April 2020 (ISSN Cetak 1978-6573) (ISSN Online 2477-300X)

> tingkat kepercayaan investor terhadap perusahaan dengan ukuran yang besar. Perusahaan besar memiliki posisi yang kuat pada masing-masing industri yang digeluti sehingga mendukung peringkat obligasi yang diberikan (Sari, 2016).

> Perusahaan yang besar mempunyai dianggap risiko yang lebih kecil dibandingkan dengan perusahaan yang lebih kecil. Alasannya adalah karena perusahaan yang besar dianggap lebih mempunyai akses ke pasar sehingga modal, dianggap mempunyai risiko yang lebih kecil, Hartono, (2017). Ukuran perusahaan yang tinggi dapat menggambarkan bahwa perusahaan tersebut telah beroperasi dengan baik sehingga dapat menghasilkan aset dan laba yang tinggi, sehingga pasar akan mau membayar lebih mahal karena percaya akan mendapatkan pengembalian menguntungkan yang dari perusahaan tersebut. Sesuai dengan teori sinyal bahwa perusahaan mempunyai dorongan untuk memberikan informasi laporan keuangan pada pihak eksternal, termasuk

laba dan aset yang tinggi dapat meyakinkan serta memberi sinyal kepada investor bahwa perusahaan tersebut dapat memberikan profit dengan baik, sehingga nantinya dapat mempengaruhi peringkat obligasi yang akan diberikan.

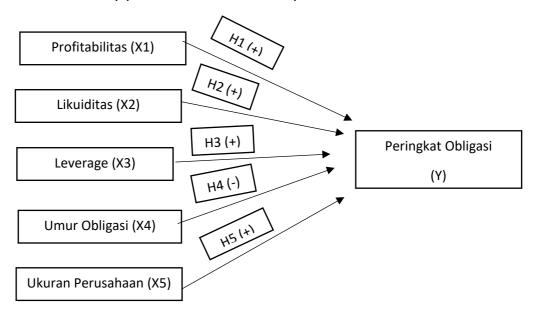
Berdasarkan uraian latar belakang yang telah dikemukakan, maka penulis merumuskan masalah dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

- a. Apakah profitabilitas berpengaruh positif signifikan terhadap peringkat obligasi?
- b. Apakah likuiditas berpengaruh positif signifikan terhadap peringkat obligasi?
- c. Apakah *leverage* berpengaruh positif signifikan terhadap peringkat obligasi?
- d. Apakah umur obligasi berpengaruh negatif signifikan terhadap peringkat obligasi?
- e. Apakah ukuran perusahaan berpengaruh positif signifikan terhadap peringkat obligasi?

Adapun bagan kerangka konseptual dalam penelitian ini dapat dilihat pada skema gambar di bawah ini:

Vol. 14 No. 1 April 2020

(ISSN Cetak 1978-6573) (ISSN Online 2477-300X)



Gambar 1. Bagan Kerangka Pemikiran

Hipotesis dalam penelitian ini sebagai berikut:

H1: Profitabilitas berpengaruh positif signifikan terhadap peringkat obligasi.

H2: Likuiditas berpengaruh positif signifikan terhadap peringkat obligasi.

H3: Leverage berpengaruh positif signifikan terhadap peringkat obligasi.

H4: Umur obligasi berpengaruh negatif signifikan terhadap peringkat obligasi.

H5: Ukuran perusahaan berpengaruh positif signifikan terhadap peringkat obligasi.

II. METODE PENELITIAN

A. Jenis Penelitian

karakteristik Berdasarkan masalah, penelitian ini termasuk penelitian asosiatif. Penelitian asosiatif merupakan penelitian yang untuk bertujuan mengetahui pengaruh ataupun juga hubungan antara dua variabel atau lebih. Penelitian menggunakan ini penelitian kuantitatif, penelitian kuantitatif adalah penelitian dengan

memperoleh data yang berbentuk angka atau data kualitatif yang diangkakan (Suliyanto, 2018).

B. Populasi dan Sampel

Populasi merupakan keseluruhan elemen yang hendak diduga karakteristiknya yang terdiri atau subyek obyek mempunyai karakteristik tertentu yang ditetapkan oleh peneliti untuk mempelajari dan kemudian ditarik kesimpulannya (Suliyanto, 2018). Populasi yang menjadi objek dalam penelitian ini adalah sektor keuangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) tahun 2015-2018 sebanyak 90 perusahaan, kemudian diseleksi menjadi beberapa sampel sehingga menjadi lebih mudah untuk peneliti dalam melakukan penelitian. Sampel dipilih dengan menggunakan teknik purposive sampling. Kriteria penentuan sampel dalam penelitian ini:

 Perusahaan sektor keuangan yang menerbitkan laporan keuangan di Bursa Efek

Vol. 14 No. 1 April 2020 (ISSN Cetak 1978-6573) (ISSN Online 2477-300X)

- Indonesia (BEI) pada tahun 2015-2018.
- 2. Perusahaan menerbitkan laporan keuangan per 31 Desember dalam satuan mata uang rupiah, perusahaan yang dalam *annual report*-nya tidak mengalami kerugian selama periode 2015-2018.
- 3. Perusahaan yang menerbitkan obligasi selama periode 2015-2018.
- 4. Perusahaan korporasi sektor keuangan yang obligasinya masih beredar pada tahun 2015-2018.

C. Jenis, Sumber Data dan Teknik Pengumpulan Data

Data merupakan mentah dari informasi, sehingga informasi adalah hasil pengolahan data yang dapat digunakan untuk menambah pengetahuan bagi penerimanya (Sugiyono, 2013; Suliyanto, 2018). Penelitian ini termasuk penelitian menggunakan data sekunder. Jenis penelitian ini menggunakan data kuantitatif, data dalam bentuk angka yaitu berupa laporan keuangan tahunan sektor keuangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2015-2018. Dalam penelitian ini menggunakan regresi panel. Data panel adalah memiliki data yang jumlah crossection dan jumlah time-series. Ada dua macam panel yang termasuk data panel yaitu panel panel unbalance. balance dan Dalam penelitian ini menggunakan panel unbalance, merupakan keadaan dimana unit cross-sectional memiliki jumlah observasi time series yang tidak sama. Data yang digunakan dalam penelitian adalah laporan keuangan untuk periode 2015 sampai dengan 2018. Sampel penelitian ini juga

menggunakan data dari PT. PEFINDO dan BEI periode 2015 sampai dengan 2018.

D. Variabel Penelitian

Variabel adalah karakterisrik objek penelitian yang nilainya bervariasi dari satu subjek ke subjek lainnya atau dari satu waktu ke waktu yang lainnya. Maka syarat untuk menjadi sebuah variabel menjadi adalah sesuatu fokus dapat diamati, perhatian. dapat diukur, dan memiliki variasi (Suliyanto, 2018). Variabel yang digunakan oleh peneliti adalah variabel dependen dan variabel independen. Peneliti menggunakan variabel profitabilitas, likuiditas, leverage, umur obligasi dan ukuran perusahaan sebagai variabel independen. Variabel dependen yang peneliti gunakan adalah peringkat obligasi.

III. HASIL DAN PEMBAHASAN A. Uji Asumsi Klasik

Hasil uji normalitas dengan One-Sampel Kolmogorov-Smirnov Test menunjukkan Asymp. Sig. sebesar 0,200 yang artinya lebih besar dari 0,05 menunjukkan bahwa data berdistribusi normal. Berdasarkan hasil analisis tabel diatas dengan 86 sampel data dapat diketahui bahwa semua nilai VIF dibawah 10 dan nilai tolerance diatas 0,1 artinya tidak terjadi multikolinieritas antar variabel independen dalam regresi pada penelitian ini. Berdasarkan hasil uji heteroskedastisitas diatas diketahui bahwa variabel independen diatas tingkat kepercayaan 0,05 sehingga tidak terjadi heteroskedastisitas model pada penelitian ini. pengujian hasil Berdasarkan autokorelasi, menunjukan bahwa

Vol. 14 No. 1 April 2020

(ISSN Cetak 1978-6573) (ISSN Online 2477-300X)

D-W sebesar 1,176 yang artinya hasil tersebut termasuk diantara -2 sampai +2. Sehingga dapat disimpulkan tidak ada gejala autokorelasi pada hasil pengujian tersebut.

B. Analisis Regresi Linier Berganda

Tabel 1. Analisis Regresi Berganda

	Unstandardized		Standardized		
	Coefficients		Coefficients		
Model		Std.	Beta		
	В	Error		t	Significance
(Constant)	41,331	4,394		9,407	0,000
Profitabilitas_X1	-22,538	12,051	-0,155	-1,870	0,065
Likuiditas_X2	1,695	0,489	0,337	3,467	0,001
Leverage_X3	0,455	0,082	0,450	5,558	0,000
Umur_Obligasi_X4	-1,593	0,391	-0,258	-4,073	0,000
Ukuran Perusahaan X5	-1,292	0,121	-0,760	-10,686	0,000

Sumber: Diolah Peneliti (2019)

Berdasarkan tabel 2 tersebut dapat diketahui bahwa persamaan regresi berganda yaitu: Y = 41,331 - 22,538 X1 + 1,695 X2 + 0,455 X3 - 1,593 X4 - 1,292 X5 + error

 α = Nilai konstanta (α) menunjukkan nilai negatif sebesar 41,331 menyatakan bahwa apabila profitabilitas, likuiditas, *leverage*, umur obligasi, dan ukuran perusahaan nol maka peringkat obligasi naik sebesar 41,331 satuan.

 $\beta 1 = -22,538$ artinya setiap peningkatan profitabilitas sebesar satu satuan maka menyebabkan peringkat obligasi menurun sebesar -22,538 satuan dengan asumsi variabel lain tetap.

β2 = 1,695 artinya setiap peningkatan likuiditas sebesar satu satuan maka menyebabkan peringkat obligasi meningkat sebesar 1,695 satuan dengan asumsi variabel lain tetap. $\beta 3 = 0,455$ artinya setiap peningkatan *leverage* sebesar satu satuan maka menyebabkan peringkat obligasi meningkat sebesar 0,455 satuan dengan asumsi variabel lain tetap.

 $\beta4$ = -1,593 artinya setiap peningkatan umur obligasi sebesar satu satuan maka menyebabkan peringkat obligasi menurun sebesar – 1,593 satuan dengan asumsi variabel lain tetap.

 $\beta 5 = -1,292$ artinya setiap peningkatan ukuran perusahaan sebesar satu satuan maka menyebabkan peringkat obligasi menurun sebesar -1,292 satuan dengan asumsi variabel lain tetap.

C. Uji Kecocokan Model

1. Uji Koefisien Determinasi (R²)

Berdasarkan hasil diatas menunjukkan bahwa koefisiensi determinasi yang menunjukkan nilai adjusted R² sebesar 0,764. Hal ini berarti 76,4% variabel dependen yaitu peringkat obligasi dapat dijelaskan oleh

Vol. 14 No. 1 April 2020

(ISSN Cetak 1978-6573) (ISSN Online 2477-300X)

variabel independen yaitu profitabilitas, likuiditas, leverage, umur obligasi dan ukuran perusahaan. Sedangkan 23,6% dijelaskan oleh varaibel lain diluar penelitian ini.

2. Uji F

Tabel 2. Uji F

Model	Sum of Squares	Df	Mean Square	F	Significance
1	586,971	5	117,394	51,756	,000
Regression					
Residual	181,459	80	2,268		
Total	768,430	85			

Sumber: Diolah Peneliti (2019)

Berdasarkan analisis menunjukkan bahwa nilai F hitung sebesar 51,756 dengan nilai signifikan $0.000 \le 0.05$, maka diperoleh degree of freedom; α , (k-1), (n-k) atau 0,05 (5-1), (86-5) diperoleh F tabel sebesar 2,48 karena F hitung 51,756 > F tabel 2,48 maka model regresi dapat diterima dan dapat digunakan memprediksi untuk profitabilitas, likuiditas, umur obligasi dan leverage, ukuran perusahaan secara berpengaruh bersama-sama signifikan terhadap peringkat obligasi.

D. Pembahasan

1. Hipotesis 1: Profitabilitas berpengaruh positif signifikan terhadap peringkat obligasi

Berdasarkan tabel 4 diperoleh koefisien ($\beta 1 = -22,538$) dengan t hitung sebesar -1,870 dan nilai signifikan sebesar 0,065 yang artinya nilai sig $\geq 0,05$ maka diperoleh degree of freedom = (n-k) atau (86-5) sebesar 81 dan diperoleh t tabel = 1,66388 karena t hitung -1,870 < t tabel 1,66388 maka Ho diterima dan Ha ditolak dengan

berpengaruh negatif tidak signifikan terhadap peringkat obligasi. Dengan demikian hipotesis profitabilitas berpengaruh negatif positif signifikan terhadap peringkat obligasi ditolak.

Berdasarkan hasil uji hipotesis diatas profitabilitas berpengaruh negatif tidak signifikan terhadap peringkat obligasi, yang artinya hasil profitabilitas berpengaruh negatif hanya sedikit bahkan hasil ini memberikan arti yaitu berapapun nilai ROA entah kecil atau besar tidak akan pengaruh memberikan pada rating obligasi yang telah diterbitkan oleh perusahaan pemeringkat, Hasan & Dana, (2018).Berpengaruh negatif apabila semakin tinggi profitabilitas suatu perusahaan maka semakin rendah peringkat obligasi perusahaan tersebut tetapi berpengaruh negatif hanya sedikit, meskipun perusahaan memperoleh laba yang tinggi tetapi laba tersebut digunakan perusahaan untuk membayar kewajiban jangka pendek maupun jangka panjang. Karena dalam penelitian menggunakan perusahaan sektor

Vol. 14 No. 1 April 2020 (ISSN Cetak 1978-6573) (ISSN Online 2477-300X)

> keuangan, terdapat arus kas keluar seperti penarikan deposito oleh nasabah dan pemberian kredit, apabila arus kas keluar jauh lebih besar daripada arus kas masuk perusahaan dapat mengalami keadaan tidak likuid, hal ini disebabkan karena perusahaan sering mengalami kredit bermasalah yaitu tidak terbayarnya sebagian atau keseluruhan kredit yang disalurkan oleh perusahaan, yang mengakibatkan likuiditas perusahaan menurun sehingga tidak adanya dana yang masuk yang menjadi sumber likuiditas perusahaan, dan dapat berpengaruh pada profitabilitas perusahaan yang menurun, dengan tingkat peringkat obligasi yang tetap tinggi (Faradi, 2015).

> Penurunan tingkat profitabilitas salah satunya disebabkan karena tingginya arus kas keluar pada perusahaan sektor keuangan tersebut, tetapi peringkat obligasi perusahaan tetap peringkat obligasi tinggi (high investment grade), oleh sebab itu variabel profitabilitas saja tidak dapat digunakan untuk menilai peringkat obligasi melainkan ada faktor lain yang dapat digunakan untuk penilaian obligasi. Sehingga teori keagenan menurut Jansen dan Meckling (1976)yang merupakan suatu kondisi yang terjadi pada suatu perusahaan dimana perusahaan sebagai pelaksana yang disebut sebagai investor sebagai agen dan membangun principal kontrak kerjasama yang disebut dengan "nexus of contract", kontrak kerjasama ini berisi

kesepakatan-kesepakatan yang menjalankan bahwa pihak manajemen perusahaan harus bekerja secara maksimal untuk memberi kepuasan kepada investor terkait dengan laba yang tinggi tersebut gagal. profitabilitas Apabila yang memberikan tinggi tidak kepuasan kepada investor sebagai principal dengan perolehan laba yang tinggi ketika peringkat obligasi dalam keadaan tinggi, maka dengan alasan untuk membayar kewajiban jangka pendek maupun jangka panjang pada perusahaan sehingga perusahaan belum mampu membagi keuntungannya untuk investor (Fahmi, 2014).

2. Hipotesis 2: Likuiditas berpengaruh positif signifikan terhadap peringkat obligasi

Berdasarkan tabel diperoleh koefisien ($\beta 2 = 1,695$) dengan t hitung sebesar 3,467 dan nilai signifikan sebesar 0,001 yang artinya nilai sig \leq 0,05 maka diperoleh degree of freedom = (n-k) atau (86-5)sebesar 81 dan diperoleh t tabel = 1,66388 karena t hitung 3,467 > t tabel 1,66388 maka Ho ditolak dan Ha diterima dengan likuiditas berpengaruh positif signifikan terhadap peringkat obligasi. Sehingga hipotesis likuiditas berpengaruh positif signifikan terhadap peringkat obligasi diterima.

Menurut Azani dkk. (2017) menyatakan bahwa tingkat likuiditas suatu obligasi sangat penting dalam memengaruhi harga obligasi. Obligasi dengan tingkat likuiditas yang tinggi cenderung

Vol. 14 No. 1 April 2020
(ISSN Cotal 1978 6573) (ISSN Online)

(ISSN Cetak 1978-6573) (ISSN Online 2477-300X)

memiliki harga yang lebih tinggi dibandingkan dengan obligasi dengan tingkat likuiditas yang rendah. Sehingga investor akan lebih memilih untuk berinyestasi pada obligasi yang memiliki tingkat likuiditas yang tinggi meskipun harga yang ditawarkan untuk obligasi tersebut tinggi, karena dengan tingkat likuiditas yang tinggi investor menilai perusahaan akan mampu memenuhi kawajiban dalam membayar bunga obligasi maupun pokoknya pada waktu jatuh tempo. Sehingga sesuai teori sinyal menurut bahwa likuiditas yang tinggi dapat memberikan sinyal positif kepada investor untuk berinvestasi di perusahaan Maka tersebut. dapat disimpulkan sesuai dengan hasil pengujian hipotesis diatas bahwa likuiditas berpengaruh positif signifikan terhadap peringkat obligasi. Hasil tersebut sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Azani dkk. (2017), Hidayat (2018),bahwa likuiditas berpengaruh positif signifikan terhadap peringkat obligasi.

3. Hipotesis 3: Leverage berpengaruh positif signifikan terhadap peringkat obligasi

Berdasarkan tabel 4 diperoleh koefisien ($\beta 3 = 0,455$) dengan t hitung sebesar 5,558 dan nilai signifikan sebesar 0,000 yang artinya nilai sig \leq 0,05 maka diperoleh degree of freedom = (n-k) atau (86-5) sebesar 81 dan diperoleh t tabel = 1,66388 karena t hitung 5,558 > t tabel 1,66388 maka Ho ditolak dan Ha diterima dengan leverage berpengaruh positif

signifikan terhadap peringkat obligasi. Sehingga hipotesis leverage berpengaruh positif signifikan terhadap peringkat obligasi diterima.

Koefisien yang bernilai positif memiliki arti bahwa semakin tinggi tingkat leverage perusahaan, maka akan semakin tinggi peringkat obligasi yang diperoleh. Dalam Keputusan Menteri Keuangan Nomor 1002/KMK.04/1984 tentang Penentuan Perbandingan antara Utang dan Modal Sendiri, penetapan besarnya perbandingan antara utang dan modal sendiri (debt equity ratio) ditetapkan setinggi-tingginya tiga dibanding satu (3:1) atau batas kewajaran utang sebuah perusahaan adalah maksimal modalnya, tiga kali atau leverage-nya 300%. Dapat dikatakan sesuai teori sinyal menurut Spence (1973) bahwa nilai leverage yang tinggi pada perusahaan akan memberikan sinyal yang positif kepada investor untuk menanamkan modalnya didalam perusahaan tersebut. Namun, penggunaan utang yang tinggi sejatinya menunjukkan default risk yang tinggi pula pada perusahaan. Hasil penelitian ini sejalan dengan peneliti sebelumnya, yaitu Mardiyanti dkk. (2015), Azani dkk. (2017), Widiyastuti (2016),Dwitayanti (2018),Sakinah dkk. (2017),yang menyatakan bahwa leverage berpengaruh positif dan signifikan terhadap peringkat obligasi.

4. Hipotesis 4: Umur obligasi berpengaruh negatif signifikan terhadap peringkat obligasi

Vol. 14 No. 1 April 2020 (ISSN Cetak 1978-6573) (ISSN Online 2477-300X)

> Berdasarkan tabel diperoleh koefisien ($\beta 4 = -$ 1,593) dengan t hitung sebesar -4,073 dan nilai signifikan sebesar 0,000 yang artinya nilai $sig \leq 0.05$ maka diperoleh degree of freedom = (n-k) atau (86-5) sebesar 81 dan diperoleh t tabel = -1,29209 karena thitung -4,073 < t tabel -1,66388maka Ho ditolak dan Ha diterima dengan umur obligasi berpengaruh negatif signifikan terhadap peringkat obligasi. Sehingga hipotesis umur obligasi berpengaruh negatif signifikan terhadap peringkat obligasi diterima.

> Rizal Tensia, Supriyono, (2015) menyatakan bahwa umur obligasi dapat memengaruhi peringkat obligasi. Obligasi yang memiliki umur yang lebih panjang akan memiliki risiko kegagalan dalam memenuhi kewajibannya lebih sehingga peringkat besar obligasi yang didapat kecil sedangkan obligasi yang memiliki umur obligasi lebih pendek memiliki risiko kegagalan dalam memenuhi kewajibannya lebih kecil sehingga dapat meningkatkan peringkat obligasi. Sehingga dapat dikatakan pada teori sinyal menurut Spence (1973) bahwa umur obligasi perusahaan akan memberikan sinyal yang negatif terhadap investor dalam berinvestasi. Hasil penelitian ini sejalan dengan peneliti sebelumnya, yaitu Tensia, Rizal Suprivono, (2015),menyatakan bahwa umur obligasi berpengaruh negatif signifikan terhadap peringkat obligasi.

5. Hipotesis 5: Ukuran perusahaan berpengaruh positif signifikan terhadap peringkat obligasi

Berdasarkan tabel diperoleh koefisien ($\beta 5 = -$ 1,292) dengan t hitung sebesar -10,686 dan nilai signifikan sebesar 0,000 yang artinya nilai $sig \le 0.05$ maka diperoleh degree of freedom = (n-k) atau (86-5) sebesar 81 dan diperoleh t tabel = 1,29209 karena t hitung-10,686 < t tabel 1,66388 makaHo diterima dan Ha ditolak dengan ukuran perusahaan berpengaruh negatif signifikan terhadap peringkat obligasi. Sehingga hipotesis ukuran perusahaan berpengaruh positif signifikan terhadap peringkat obligasi ditolak.

Hasil tersebut didukung oleh Rukmana (2016), yang menyatakan bahwa walaupun ukuran perusahaan bernilai tinggi tetapi bisa bernilai berpengaruh negatif terhadap obligasi peringkat jika perusahaan tersebut terkena gagal bayar "default" sehingga menurunkan peringkat obligasi tersebut. Seperti yang terdapat pada empat bank besar di Yunani yang terkena penurunan peringkat obligasi menjadi CCC karena mereka terkena gagal bayar. Empat bank besar itu yaitu National Bank of Greece, Piraeus Bank, Eurobank **Ergasias** dan Alpha Bank (https://internasional.kontan.co.i d/news/fitchpangkasperingkate mpatbankyunani).

Hal tersebut membuktikan bahwa ukuran perusahaan yang besar/tinggi tidak menjamin peringkat obligasi yang diperoleh tinggi/kategori baik, menurut

Vol. 14 No. 1 April 2020

(ISSN Cetak 1978-6573) (ISSN Online 2477-300X)

fenomena diatas ada beberapa menyebabkan faktor yang peringkat obligasi turun salah satunya yaitu perusahaan terkena risiko gagal bavar Jadi, (default). fenomena tersebut dapat mendukung hasil profitabilitas hipotesis ke-5, berpengaruh negatif signifikan terhadap peringkat obligasi. Sehingga menurut teori Spence (1973),bahwa ukuran perusahaan dapat memberikan sinval terhadap peringkat obligasi benar terbukti dengan memberikan sinyal negatif. Jadi dapat dikatakan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh negatif signifikan terhadap peringkat obligasi.

IV. KESIMPULAN

Berdasarkan hasil analisis dan pembahasan yang telah dilakukan, maka diperoleh simpulan sebagai berikut:

- A. Profitabilitas berpengaruh negatif tidak signifikan terhadap peringkat obligasi.
- B. Likuiditas berpengaruh positif signifikan terhadap peringkat obligasi.
- C. Leverage berpengaruh positif signifikan terhadap peringkat obligasi.
- D. Umur obligasi berpengaruh negatif signifikan terhadap peringkat obligasi.
- E. Ukuran perusahaan berpengaruh negatif signifikan terhadap peringkat obligasi.

DAFTAR PUSTAKA

Anandasari, L.P.S.K, & Sudjarni, L.K. (2017). Pengaruh Likuiditas, Waktu Jatuh Tempo dan Kupon terhadap Perubahan Harga Obligasi Korporasi di BEI. *E-Jurnal Manajemen Unud*, 6(6), 3283 – 3313.

- Azahro, Siva. (2016). Perlindungan Hukum Investor Obligasi terhadap Risiko Gagal Bayar (*Default*). *Diponegoro Law Review*, 5(2).
- Azani, K.P., et al. (2017). Pengaruh Likuiditas, *Leverage* dan Pertumbuhan Perusahaan terhadap Peringkat Obligasi (Studi Empiris Pada Perusahaan Non Keuangan dan Non Perbankan yang Diperingkat oleh PT. PEFINDO Tahun 2011 2015). *e-Proceeding of Management*, 4(1).
- Blesia, J.U., & Dita, R.P. (2016). Key Aspects of the Bond Ratings in Indonesia. Asian Journal of Economics, Business and Accounting, 1(3), 1-14.
- Bursa Efek Indonesia. (2016). Retrieved 2 Februari 2019 from www.idx.co.id.
- Dwitayanti, Y. (2018). Analisis Pengaruh Rasio *Leverage* terhadap Peringkat Obligasi Pada Perusahaan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Akuntanika*, 4(1).
- Fahmi, I. (2013). *Rahasia Saham dan Obligasi*. Jakarta Selatan: CV. Alvabeta.
- Faizah, Y.L.N. (2019). Pengaruh Laverage Maturity dan Size Perusahaan terhadap Yield Obligasi dengan Peringkat obligasi sebagai Variabel Intervening. Journal of Economic, Management, Accounting and Technologi (JEMATech), 2(1).
- Fahmi, I. (2014). *Manajemen Keuangan Perusahaan dan Pasar Modal*. Jakarta: Mitra Wacana Media.
- Faradi, A.M., & Supriyanto. (2015). Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Peringkat Obligasi pada Perusahaan Non Keuangan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Ekonomi dan Bisnis*, 2(1).
- Hamida, L. (2017). Pengaruh Likuiditas dan *Leverage* terhadap *Yield* Sukuk dengan Peringkat Sukuk sebagai Variabel Intervening. *Ekobis*, 18(1), 71 78.

- Vol. 14 No. 1 April 2020
- (ISSN Cetak 1978-6573) (ISSN Online 2477-300X)
- Hartono, J. (2017). Teori Portofolio dan Analisis Investasi Edisi Kelima. Jakarta: Rajawali Press.
- Hasan, D.A., & Dana, I.M. (2018). Influence of Profitability, Liquidity and Maturity Guarantee of The Highest Bond Rating. *Management E-Journal*, 7(2), 643 673.
- Henny. (2016). Pengaruh Faktor Akuntansi terhadap Prediksi Peringkat Obligasi. *Jurnal Akuntansi*, 20(1), 52 – 69.
- Hery, (2017). Akuntansi (Mengulas Berbagai Hasil Peelitian Terkini dalam Bidang Akuntansi dan Keuangan). Jakarta: PT. Gramedia.
- Hidayat, W.W. (2018). Pengaruh *Leverage* dan Likuiditas terhadap Peringkat Obligasi: Studi Kasus Perusahaan Non Keuangan Di Indonesia. *Jurnal Riset Manajemen dan Bisnis* (*JRMB*), 3(3), 387 394.
- Jensen, M.C., & Meckling, W.H. (1976). Theory of the firm: Managerial behavior, agency costs and ownership structure. *Journal of Financial Economics*, 3, 305 360.
- Lukman, T. (2017). Analisis Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Peringkat Obligasi di Bursa Efek Indonesia. *UII Jurnal*.
- Latumaerissa, J.R. (2017). Bank dan Lembaga Keuangan Lain (Teori dan Kebijakan). Jakarta: Mutiara Wacana Media.
- Mardiyati, U., Utami, N.S.G., & Ahmad, (2015).The Effect N.G. Profitability, Liquidity, Leverage and Firm Size toward Bond Rating on Non Financial Institution Listed in Indonesia Stock Exchange Period 2010-2014. Jurnal Riset Manajemen Sains Indonesia (JRMSI), 6(2).
- Pinandita, W.A., & Suryantini, N.P.S. (2016). Pengaruh Profitabilitas, Rasio Solvabilitas, Ukuran Perusahaan dan Reputasi Auditor terhadap Peringkat Obligasi pada

- Sektor Perbankan. *E-Jurnal Manajemen Unud*, 5(10).
- Rukmana, L.N. (2016). The Effects of Financial Ratios and Firm Size on The Bond Ratings of Banking Companies Listed in Indonesia Stock Exchange in 2011-2015. *Jurnal Pendidikan dan Ekonomi*, 5(6).
- Sakinah, P., Paminto, A., & Kadafi. A.M., (2017). Analisis Faktor Keuangan dan Non Keuangan yang Mempengaruhi Prediksi Peringkat Obligasi (Studi empiris pada perusahaan penerbit obligasi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia 2012-2014). periode Akuntabel, 14(1).
- Sari, K.S.N.M., & Badjra, I.B. (2016). Pengaruh Likuiditas, Ukuran Perusahaan, *Leverage* dan Jaminan terhadap Peringkat Obligasi pada Sektor Keuangan. *E-Jurnal Manajemen Unud*, 5(8), 5041-5069.
- Spence, M. (1973). Job market signaling. *Quarterly Journal of Economics*, 87, 355-374.
- Sugiyono. (2013). Metode Penelitian Pendidikan Pendekatan Kuantitatif, Kualitatif, dan R&D. Bandung: Alfabeta.
- Suliyanto. (2018). *Metode Penelitian Bisnis*. Yogyakarta: Penerbit Andi
 Offset
- Suwarti, A., & Titis K. (2015). Pengaruh Profitabilitas, *Leverage*, Likuiditas dan Produktifitas terhadap Peringkat Obligasi. *Prosiding Seminar Nasional Multi Disiplin Ilmu & Call For Papers Unisbank Ke-3 (Sendi_U 3) 2017*.
- Tensia, O.K., Yaya, R., & Supriyono, E., (2015). Variabel-Variabel yang Dapat Mempengaruhi Peringkat Obligasi (Studi Kasus Perusahaan Non Keuangan dan Non Jasa yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia). 6(2).
- Utari, D., Purwati, A., & Prawironegoro, D. (2014). *Manajemen Keuangan*

Vol. 14 No. 1 April 2020 (ISSN Cetak 1978-6573) (ISSN Online 2477-300X)

> (Kajian Praktik dan Teori dalam Megelola Keuangan Organisasi Perusahaan) Edisi Revisi. Jakarta: Mitra Wacana Media.

Widiastuti, N.P.T., & Rahyuda, H. (2016).
Pengaruh Pertumbuhan, Rasio
Likuiditas, *Maturity* dan Rasio
Aktivitas terhadap Peringkat
Obligasi pada Perusahaan Jasa. *E-Jurnal Manajemen Unud*, 5.

Widiyastuti, T. (2016). Pengaruh *Rasio Leverage* dan Rasio Profitabilitas
Terhadap Peringkat Obligasi (Studi
Pada Perusahaan Manufaktur Yang
Terdapat di BEI). *Jurnal Kompilek*,
8(1).