



Published every April, August and December

JURNAL RISET AKUNTANSI & KEUANGAN

ISSN:2541-061X (Online). ISSN:2338-1507(Print). <http://ejournal.upi.edu/index.php/JRAK>



Faktor-Faktor Determinan Peringkat Obligasi Perusahaan Go Public Non-Keuangan di Indonesia

Alben Hernando¹, Elvaretta Miranda², Luvena Aileen³, Aulia Nurul⁴
Jurusan Keuangan, Fakultas Ekonomi, Universitas Prasetiya Mulya, BSD

Abstract. Bonds are no longer a new instrument and it is important to be able to choose the right bond. One way that can be used is to look at the ranking of bonds, but it does not always avoid the existence of bias so from that by looking at the variables that affect the ranking is important, This research is aimed to see the variables that can influence the rating of bonds. there are several variables in the form of ROA, ROE DER, CR, and ICR. The sample used in this research is chosen by a purposive sampling method. The data obtained consists of 16 non-financial companies listed on the IDX and have bondss payable from 2015 to 2017 and have been rated by Pefindo. While the regression model used is an ordered logit regression using STATA13 software,

Keywords: bonds ranking; ordinal logit regression; purposive sampling method; pefindo; stata13.

Abstrak. Obligasi bukanlah instrumen yang asing lagi dan penting untuk dapat mengetahui memilih obligasi yang tepat. Salah satu cara yang dapat digunakan adalah dengan melihat peringkat obligasi, namun hal tersebut tidak selalu menghindarkan dari adanya bias maka dari itu dengan melihat variabel yang mempengaruhi peringkat merupakan hal yang penting. Penelitian ini ditujukan untuk melihat variabel-variabel yang dapat mempengaruhi peringkat obligasi. Variabel yang akan diuji adalah variabel akuntansi yang terdiri ROA, ROE, DER, CR, dan ICR. Sampel yang digunakan pada penelitian ini dipilih dengan metode purposive sampling. Data yang didapatkan terdiri atas 16 perusahaan non-keuangan yang terdaftar di BEI dan memiliki hutang obligasi dari tahun 2015 hingga 2017 serta telah diperingkat oleh Pefindo. Sedangkan model regresi yang digunakan merupakan ordered logit regression dengan menggunakan software STATA13.

Kata Kunci: peringkat obligasi; ordinal logit regression; purposive sampling method; pefindo; stata13.

Corresponding author. Email : albenhernando@yahoo.com¹, elvarettamirada@gmail.com², luvena.aileen15@gmail.com³

How to cite this article. Hernando, A., Miranda, E., Aileen, L., & Nurul, A. (2018). Faktor-Faktor Determinan Peringkat Obligasi Perusahaan Go Public Non-Keuangan di Indonesia. . *Jurnal Riset Akuntansi Dan Keuangan Program Studi Akuntansi Fakultas Pendidikan Ekonomi Dan Bisnis Universitas Pendidikan Indonesia*, 6(2), 173–186. Retrived from <http://ejournal.upi.edu/index.php/JRAK/article/view/11807>

History of article. Received: Mei 2018, Revision: Juli 2018, Published: Agustus 2018

Online ISSN: 2541-061X. Print ISSN: 2338-1507. DOI : 10.17509/jrak.v6i2.11807

Copyright©2018. Published by Jurnal Riset Akuntansi dan Keuangan. Program Studi Akuntansi. FPEB. UPI

PENDAHULUAN

Pasar obligasi dapat dikatakan tidak semeriah pasar saham, namun hal tersebut tidak berarti bahwa pasar obligasi tidak berkembang. Berdasarkan perhitungan data yang ada, didapat bahwa pertumbuhan jumlah obligasi dari perusahaan *Go Public* di Indonesia yang beredar dari tahun 2016 hingga tahun 2017 bahkan mengalami peningkatan sebesar 120% (*source data: Bloomberg*). Hal ini menunjukkan bahwa ketertarikan perusahaan-perusahaan *Go Public* untuk terjun dalam instrumen obligasi semakin meningkat. Harapan suatu perusahaan ketika menerbitkan obligasi adalah adanya investor yang akan membeli obligasi tersebut. Namun dari sinilah letak permasalahannya, yaitu hanya minoritas investor pada instrumen obligasi yang memiliki pengetahuan yang memadai sebagaimana harusnya dalam menilai suatu obligasi.

Sesuai dengan *agency theory* (Scott, 2000), seorang investor tentunya akan selalu mengharapkan mendapatkan keuntungan dari kegiatan investasi yang dilakukannya, begitu juga dengan pihak yang menerbitkan obligasi. Oleh karena itu, sebagai investor yang menanamkan ataupun memasukkan sejumlah dana di pasar obligasi, seharusnya mewaspadaikan akan kemungkinan bahwa perusahaan penerbit obligasi tidak mampu melunasi pembayaran kupon atau bahkan hanya untuk mengembalikan pokok obligasinya saja. Hal ini bertujuan supaya investor memiliki gambaran dan mengetahui tinggi rendahnya risiko ketidakmampuan perusahaan dalam memenuhi kewajibannya dalam melakukan pembayaran, maka investor perlu mengetahui pentingnya memahami peringkat obligasi. Peringkat obligasi pada setiap obligasi dapat ditemukan pada badan-badan pemeringkat investasi (Horne dan Wachowicz, 2007:359), salah satunya Pefindo. Namun tidak dapat dipungkiri bahwa adanya kemungkinan terjadi bias atas peringkat yang telah tertera pada Pefindo. Chan dan Jagadeesh (1999) menyatakan bahwa salah satu faktor yang menyebabkan

terjadinya bias pada peringkat atau *raking* obligasi yang dikeluarkan oleh agen atau perusahaan pemeringkat dapat dikarenakan agen pemeringkat bersangkutan tidak memantau kinerja perusahaan setiap harinya, sehingga hasil yang didapat kurang spesifik. Tidak hanya itu, bias yang terjadi pada peringkat obligasi juga bisa dikarenakan adanya ketidakseimbangan informasi antara pihak agen dengan pihak pemilik akibat adanya konflik kepentingan (Scott, 2000). Lebih spesifiknya lagi, pihak perusahaan yang menerbitkan obligasi memiliki kepentingan agar obligasi yang diterbitkan dapat terjual seluruhnya, di sisi lain pihak kreditor berkepentingan terhadap penjaminan kondisi perusahaan penerbit obligasi dalam keadaan baik sehingga nantinya tidak mendatangkan kerugian. Untuk mengantisipasi terjadinya asimetri informasi, sangat penting bagi investor untuk dapat menilai sendiri obligasi yang ada tanpa harus bergantung pada hasil peringkat obligasi yang sudah ada.

Di sinilah penulis ingin mengupas faktor-faktor yang dapat digunakan untuk menilai suatu obligasi agar para investor tidak salah dalam berinvestasi di pasar obligasi. Berdasarkan penelitian oleh Kamstra dkk. (2001), dinyatakan bahwa faktor-faktor akuntansi dapat digunakan untuk memprediksi peringkat obligasi secara tepat sekitar 78%. Oleh karena itu, penelitian penulis difokuskan pada faktor akuntansi dalam menjadi pertimbangan menilai suatu obligasi.

Menurut beberapa penelitian terdahulu, faktor-faktor yang mempengaruhi penilaian suatu obligasi yang dilihat dari sisi akuntansi. Menurut penelitian Tetty Widiyastuti dkk. (2014), dikatakan bahwa rasio likuiditas dengan proksi *current ratio* karena CR yang tinggi menunjukkan banyaknya aset lancar yang disimpan sehingga aset kurang menghasilkan return. Perbedaan pendapat pun dilontarkan oleh Ni Made Sri Kristina Sari dan Ida Bagus Badjra (2016) yang menyatakan bahwa terhadap peringkat obligasi, rasio likuiditas dengan proksi *current ratio* menunjukkan adanya pengaruh negatif signifikan karena adanya kemungkinan bahwa perusahaan lebih mengutamakan

pendanaan internal, hal ini menyebabkan nilai perusahaan menurun dengan catatan perusahaan kurang efisien dengan adanya likuiditas yang tinggi.

Berdasarkan beberapa penelitian terdahulu, terdapat banyak kontradiksi dari hasil yang didapatkan masing-masing penulis, yaitu faktor determinan apa saja yang dapat mempengaruhi peringkat obligasi. Independen variabel yang digunakan pun beragam. Oleh sebab itu, pada kesempatan ini penulis ingin melakukan penelitian kembali pada faktor-faktor dari sisi akuntansi perusahaan untuk melihat pengaruh variabel-variabel independen pada penelitian terdahulu terhadap peringkat obligasi untuk menentukan faktor-faktor determinan peringkat obligasi. Penelitian ini akan menggunakan perusahaan terbuka di Indonesia yang memiliki hutang obligasi pada periode 3 tahun terakhir ini yaitu dari tahun 2015 hingga 2017.

Penelitian Terdahulu

Pada penulisan ini, penulis ingin mencari dan membuktikan faktor-faktor yang merupakan determinan dalam menentukan peringkat obligasi. Pada faktor akuntansi dari sebuah perusahaan, terdapat rasio-rasio seperti likuiditas, profitabilitas, dan *leverage*. Pada variabel independen profitabilitas, terdapat beberapa rasio di dalamnya yang dijadikan proksi oleh peneliti-peneliti sebelumnya seperti ROA dan ROE. Menurut Luciana Spica dan Vieka Devi (2007) pengaruh negatif signifikan dari rasio likuiditas. Perusahaan dengan likuiditas tinggi memiliki kemungkinan bahwa perusahaan lebih mengutamakan pendanaan internal daripada eksternal apabila terdapat dana yang dibutuhkan, hal ini menyebabkan nilai perusahaan menurun dan berdampak pada tingkat obligasi dengan catatan perusahaan kurang efisien dengan adanya likuiditas yang tinggi. Berbeda dengan sebelumnya, Ameilia dan Mulyadi (2014), Dewi dan Nur (2016) menyatakan bahwa ROA tidak memberikan pengaruh dalam peringkat obligasi. Kadek dan Gerianta (2014), profitabilitas yang diprosikan dalam ROA tidak berpengaruh

terhadap penentuan peringkat obligasi hal ini menurut penulis dikarenakan sampel yang mayoritas memiliki laba yang rendah sedangkan peringkat obligasi perusahaan bersangkutan tergolong tinggi. Bertentangan dengan peneliti sebelumnya, Desak Nyoman Sri Werastuti (2015) dan Kingkin Sandra Melani dan Paulus Sulluk (2013) menyatakan bahwa ROA memiliki pengaruh positif terhadap kemungkinan peningkatan peringkat obligasi karena terdapat kemungkinan apabila perusahaan menghasilkan keuntungan dan berpengaruh pada probabilitas perusahaan melunasi kewajibannya dan dapat *sustain* untuk jangka waktu lama selain itu, hal ini juga dapat menunjukkan bahwa perusahaan mampu meminimalisir risiko likuiditas. Keuntungan yang didapat tersebut juga dapat menjamin pembayaran kewajiban perusahaan.

Hilda (2013) menyatakan bahwa profitabilitas (ROE) berpengaruh pada peringkat obligasi hal ini dikarenakan perusahaan yang berjalan dengan baik operasionalnya menunjukkan perusahaan yang sehat, dan kecil kemungkinan untuk bangkrut. Tetty, Djumahir, dan Nur (2014) tidak ditemukan hubungan antara ROE dengan peringkat obligasi, tingkat keuntungan yang tinggi tidak mencerminkan perusahaan yang mempunyai *profit* tinggi memiliki masa depan yang baik terlebih dalam membayar kewajibannya.

Pada pengujian terhadap variabel *current ratio*, didapatkan hasil yang tidak selalu sama pada seluruh jurnal yang ada. Seperti jurnal dari Luciana Spica dan Vieka Devi (2007) yang menyatakan bahwa dari hasil pengujiannya didapatkan *current ratio* memberikan pengaruh yang positif signifikan. Hal tersebut berarti pergerakan antara rasio lancar rata-rata yang dimiliki perusahaan dengan pengaruh yang diberikan pada peringkat obligasi sejalan. Seperti halnya yang terjadi pada penelitian Dewi Noor Partiningsih dan Nur Fadrih Asyik (2016) yang juga hasilnya berpengaruh positif signifikan. Pada penelitiannya, sampel yang digunakan adalah perusahaan non keuangan yang memiliki

nilai rasio lancar kurang dari aturan umum sehingga hal ini mengindikasikan dari rendahnya nilai likuiditas yang ada berujung pada risiko likuiditas yang ikut meningkat dan menyebabkan tingkat pengembalian yang menurun, serta menunjukkan adanya risiko *default*. Munculnya kemungkinan risiko *default* ini akan berpengaruh negatif pada peringkat obligasi perusahaan tersebut.

Di sisi lain, hasil penelitian dari Kingkin Sandra Melani dan Paulus Sulluk (2013) dan Ni Made Kristina Sari dan Ida Bagus Badjra (2016) menunjukkan bahwa *current ratio* berpengaruh negatif tidak signifikan pada peringkat obligasi. Menurut mereka, *current ratio* yang tinggi menunjukkan likuiditas yang tinggi namun kurang efisien dalam memanfaatkan kas yang ada, namun *current ratio* yang rendah juga menunjukkan bahwa perusahaan kurang sehat dalam pengelolaan kasnya.

Hasil yang lebih bertentangan dinyatakan oleh Hilda Indria Septyawanti (2013), Ameilia Damayanti dan Mulyadi (2014), Tetty Widiyastuti, Djumahir, dan Nur Khusniyah (2014). Hasil pengujian mereka menyatakan bahwa *current ratio* tidak memiliki pengaruh yang signifikan. Hal ini dikarenakan tingginya *current ratio* tidak selalu mengindikasikan perusahaan tersebut memiliki peringkat yang baik dikarenakan adanya kemungkinan bahwa penerbit peringkat lebih mempertimbangkan laporan arus kas yang dinilai lebih detail.

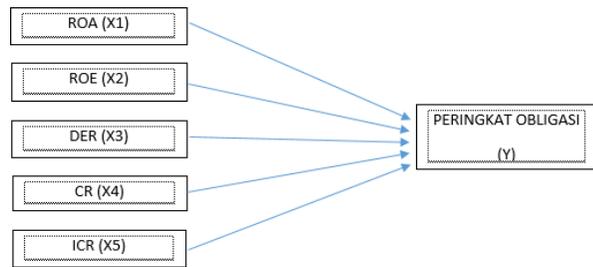
Pengujian pengaruh *leverage* difokuskan dengan menggunakan nilai dari *debt to equity ratio*-nya. Mayoritas dari jurnal terdahulu yang telah dipilih penulis dan telah meneliti pengaruh DER terhadap peringkat obligasi menunjukkan adanya pengaruh yang tidak signifikan antara kedua variabel. Seperti pada pernyataan dari Luciana Spica dan Vieka Devi (2007) dan Ni Made Kristina Sari dan Ida Bagus Badjra (2016) bahwa pengaruh yang diberikan DER positif pada peringkat obligasi. Hal ini dikarenakan asumsi dari penulis bahwa tingginya tingkat *leverage* tidak selalu berujung pada kegagalan pembayaran serta tingginya potensi arus kas yang negatif, kemampuan perusahaan dalam mengelola *leverage* dengan baik dapat

memberikan hasil yang positif dan *profit* pada perusahaan ke depannya. Berbeda dengan apa yang dinyatakan oleh Hilda Indria Septyawanti (2013), menurut Desak Nyoman Sri Werastuti (2015) dan N. Agus Sunarjanto dan Daniel Tulasi (2013) hasil penelitian yang mereka dapat juga menunjukkan adanya pengaruh, namun pengaruh negatif antara tingkat *leverage* dan peringkat obligasi yang berpengaruh pada kemampuan perusahaan untuk membayar. Jika *leverage* sudah terlalu tinggi maka kewajiban perusahaan akan semakin tinggi. Hal ini ditakutkan perusahaan akan mengalami kesulitan untuk membayar kewajibannya. Sedangkan di sisi lain hasil pengujian Ameilia Damayanti dan Mulyadi (2014) menyatakan tidak adanya pengaruh yang diberikan DER terhadap peringkat obligasi.

Pada penelitian ini, penulis ingin mengkaji ulang beberapa independen variabel dari penelitian terdahulu yang memiliki hasil kontradiksi dan menguji independen variabel baru yang penulis rasa memiliki pengaruh terhadap dependen variabel penelitian ini yang merupakan peringkat obligasi. Berdasarkan penelitian terdahulu, penulis ingin mengkaji ulang variabel ROA, ROE, DER, dan CR. Profitabilitas yang diukur dengan ROA dan ROE menunjukkan seberapa efektif perusahaan mendapatkan keuntungan dengan memanfaatkan aset dan ekuitas yang dimiliki. Pada sisi *leverage* yang diproksikan dengan DER, digunakan untuk melihat seberapa besarnya hutang yang dimiliki oleh sebuah perusahaan, serta kemampuan perusahaan dalam membayar bunga dari obligasi. Sedangkan pada sisi likuiditas diproksikan dengan *current ratio*, merupakan rasio yang dapat menunjukkan tingkat kemampuan suatu perusahaan dalam pengelolaan dana perusahaan untuk memenuhi kewajiban yang dimiliki.

Terdapat variabel baru yang ingin penulis uji yaitu ICR/*Interest Coverage Ratio* (proksi dari *solvency*). Penggunaan ratio ini dapat

menunjukkan kemampuan perusahaan dalam membayar bunga hutang yang dimiliki.



Gambar 1. Alur Kerangka Pemikiran

Berdasarkan alur pemikiran atau kerangka yang telah dibuat, terdapat beberapa faktor yang menurut kami berpengaruh sebagai penentu peringkat obligasi. Pertama dapat dilihat dari rasio profitabilitas yang penulis pertimbangkan sebagai penentu peringkat obligasi. Dengan profitabilitas yang diprosikan dalam ROA dan ROE dapat terlihat seberapa efektif dan efisiennya perusahaan dalam menggunakan ekuitas maupun aset perusahaan untuk menghasilkan keuntungan. Dengan semakin tingginya nilai ROA dan ROE maka perusahaan dapat dikatakan semakin efisien dalam pengelolaannya aset maupun ekuitasnya, dan menjadi pertimbangan dalam peningkatan pada peringkat obligasi melihat kinerja perusahaan tersebut yang menunjukkan sisi positif. Hal ini sejalan dengan hasil pengujian terdahulu oleh Desak Nyoman Sri Werastuti (2015) dan Hilda (2013) menyatakan bahwa profitabilitas memberikan pengaruh positif pada peringkat obligasi.

H1: ROA memiliki pengaruh terhadap penentuan peringkat obligasi.

H2: ROE memiliki pengaruh terhadap penentuan peringkat obligasi.

Kedua, pada rasio *leverage*, proksi yang akan diuji yaitu DER. DER memiliki karakteristik yang menunjukkan tingkat hutang perusahaan. Semakin tingginya tingkat hutang perusahaan, menunjukkan bahwa perusahaan diharapkan telah memanfaatkan peluang yang dimiliki untuk mengembangkan perusahaan dan

melakukan ekspansi dengan baik dan efisien sehingga berpengaruh pada peningkatan kinerja perusahaan. Sedangkan nilai DER yang rendah dapat dikatakan bahwa perusahaan masih memiliki kapasitas hutang yang dapat digunakan, tingginya kapasitas hutang tersebut dapat turut meningkatkan kinerja perusahaan ke depannya. Pada proksi ini, penulis sejalan dengan yang dinyatakan oleh Desak Nyoman Sri Werastuti (2015) bahwa DER memiliki pengaruh positif terhadap peringkat obligasi.

H3: DER memiliki pengaruh terhadap penentuan peringkat obligasi.

Ketiga, *current ratio* (proksi dari likuiditas) yang terlalu kecil dapat mengindikasikan bahwa perusahaan tidak dapat memenuhi kewajiban membayar jangka pendeknya. Namun sebaliknya, jika nilai terlalu besar mengindikasikan bahwa perusahaan tidak memakai dana tersebut dengan baik yang seharusnya dapat dipakai untuk melakukan ekspansi perusahaan. Hal ini sejalan dengan hasil dari penelitian yang dilakukan oleh Dewi Noor Partiningsih (2016) yang menunjukkan bahwa *current ratio* berpengaruh positif signifikan terhadap peringkat obligasi.

H4: CR memiliki pengaruh terhadap penentuan peringkat obligasi.

Melihat dari sisi *solvency ratio* dengan proksi ICR, menunjukkan kemampuan perusahaan dalam membayar kewajibannya yang berupa *interest* berdasarkan EBIT perusahaan pada waktu yang bersangkutan. Kemampuan perusahaan dalam melunasi kewajibannya dapat memberikan pengaruh kepada tinggi rendahnya peringkat obligasi karena dapat memberikan gambaran apakah perusahaan tersebut memiliki pengelolaan dana dan pemanfaatan dana yang sudah baik.

H5: ICR memiliki pengaruh terhadap penentuan peringkat obligasi.

METODE PENELITIAN

Dalam penulisan ini, terdapat beberapa metode yang kami gunakan. Pada metode dalam menentukan sampel data, penulis menerapkan metode *purposive sampling*. Penulis memilih metode ini dikarenakan pemilihan data yang dilakukan pada metode ini sesuai dengan kriteria data yang dibutuhkan oleh penulis. Sehingga diharapkan data sampel tersebut dapat menunjang jalannya penelitian sesuai dengan topik yang telah ditentukan. Berdasarkan populasi dari data yang penulis gunakan pada penelitian kali ini didapatkan bahwa populasinya adalah seluruh perusahaan yang terdaftar dalam Bursa Efek Indonesia yang menerbitkan obligasi korporasi. Sedangkan dalam pengujian hipotesis,

data sampel yang penulis pilih melalui metode *purposive sampling* memiliki kriteria sebagai berikut; (1) perusahaan non-keuangan yang tercatat di Bursa Efek Indonesia yang memiliki hutang obligasi pada periode 2015-2017, (2) obligasi korporasi yang dijadikan sampel adalah obligasi korporasi yang diperingkat oleh PEFINDO, (3) perusahaan yang menerbitkan laporan tahunan lengkap selama periode tahun 2015-2017.

Tabel 1.
Nama Perusahaan

No	Nama Perusahaan	Kode	Sektor
1	PT Panorama Sentrawisata Tbk.	PANR	Consumer Discretionary
2	PT Mayora Indah Tbk.	MYOR	Consumer Staples
3	PT Nippon Indosari Corpindo Tbk.	ROTI	Consumer Staples
4	PT Indofood Sukses Makmur Tbk.	INDF	Consumer Staples
5	PT AKR Corporindo Tbk.	AKRA	Industrial
6	PT Adhi Karya Tbk.	ADHI	Industrial
7	PT Express Transindo Utama Tbk.	TAXI	Industrials
8	PT Jasa Marga (Persero) Tbk.	JSMR	Infrastructure
9	PT Aneka Tambang Tbk.	ANTM	Materials
10	PT Modernland Realty Tbk.	MDLN	Real Estate
11	PT Agung Podomoro Land Tbk.	APLN	Real Estate
12	PT Intiland Development Tbk.	DILD	Real Estate
13	PT Bumi Serpong Damai Tbk.	BSDE	Real Estate
14	PT Summarecon Agung Tbk.	SMRA	Real Estate
15	PT Indosat Tbk	ISAT	Telecommunication Services
16	PT Telekomunikasi Indonesia Tbk.	TLKM	Telecommunication Services

Sumber: Pefindo, Diolah (2018)

Tabel 2.
Rating Obligasi

Capacity Characteristic	Rating	Linear Transformation
Superior	AAA	18
Very Strong	AA+	17
	AA	16
	AA-	15
	A+	14
Strong	A	13
	A-	12
	BBB+	11
Adequate	BBB	10
	BBB-	9
	BB+	8
Somewhat Weak	BB	7
	BB-	6
	B+	5
Weak	B	4
	B-	3
	Vulnerable	CCC
Failed	D	1

Sumber: Pefindo, Diolah (2018)

Dalam melakukan pengkajian lebih dalam mengenai data, penulis menggunakan deskriptif statistik untuk menunjukkan gambaran mengenai data sampel yang dilihat dari jumlah sampel, *mean*, maksimum, minimum, dan *standard deviasi*. Sedangkan teknik analisis pada pengujian hipotesis penelitian kali ini menggunakan *ordered logit regression*. Penulis menggunakan metode ini dikarenakan penulis akan menguji faktor-faktor yang berpengaruh (*independent variable*) yang terdiri atas lebih dari 1 variabel terhadap peringkat obligasi (*dependent variable*) yang terdiri atas tingkatan atau kategorial, Maka dari itu, penulis merasa bahwa *ordered logit regression* merupakan pilihan model yang paling sesuai dengan kriteria penelitian untuk melihat pengaruh faktor variabel independen terhadap variabel dependen.

Langkah Penelitian

1. Pseudo R Square

Dengan pengujian *Pseudo R Square* penulis dapat mengetahui seberapa besar penjelasan yang dilakukan oleh variabel independen

terhadap variabel dependen yang dapat dilihat dari persentase yang akan didapat, apabila terdapat persentase sisa maka hal tersebut menunjukkan adanya faktor lain yang menjelaskan variabel dependen tersebut (Ameilia Damayanti, 2014).

2. Odds Ratio

Penggunaan *odds ratio* dapat menunjukkan rasio antara dua peluang yang mungkin yang ada adalah peluang berpengaruh dan peluang tidak berpengaruh. Hasil dari metode ini dapat menginterpretasikan besarnya pengaruh yang diberikan oleh variabel independen terhadap variabel dependennya.

3. Estimasi Parameter dan Interpretasinya

Estimasi parameter digunakan untuk menentukan apakah hipotesis ditolak atau diterima serta untuk menentukan variabel independen yang bersangkutan memiliki pengaruh signifikan atau tidak berdasarkan tingkat signifikan yang memiliki nilai 0,05 (Ghozali, 2013). Jika hasil variabel menunjukkan nilai lebih dari 0,05 berarti,

H0 diterima sedangkan apabila variabel menunjukkan nilai lebih kecil dari 0,05 berarti H0 ditolak (Ameilia Damayanti, 2014).

Berikut adalah model hipotesis yang akan digunakan pada pengujian penelitian ini:

$$Y = \beta_1X_1 + \beta_2X_2 + \beta_3X_3 + \beta_4X_4 + \beta_5X_5$$

Y: *Dependent Variable*

$\beta_1 - \beta_5$: Koefesien Regresi

X1: *Return on Asset*

X2: *Return on Equity*

X3: *Debt to Equity Ratio*

X4: *Current Ratio*

X5: *Interest Coverage Ratio*

HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

Sesuai dengan kriteria yang telah disebutkan sebelumnya dengan penggunaan metode *purposive sampling*, didapatkan sampel sebanyak 16 perusahaan non-keuangan yang terdaftar di *Indonesia Stock Exchange* atau BEI dengan periode pengambilan dan pengamatan sampel selama 3 tahun (12 kuartal) yaitu 2015 hingga 2017, sehingga banyaknya sampel yang didapat adalah 16 dikalikan 3 tahun (12 kuartal) masa pengamatan data dan didapatkan sampel sebanyak 192 sampel yang berasal dari berbagai macam sektor non-keuangan yang terdaftar di BEI serta berbagai macam peringkat yang didapatkan dari PEFINDO.

Berdasarkan data-data yang telah dikumpulkan, maka didapatkan gambaran besar mengenai data dan variabel independen dengan menggunakan metode statistik dekriptif yang disajikan pada Tabel 3.

Tabel 3.
Statistik Deskriptif

	ROA(%)	ROE(%)	DER(%)	CR(x)	ICR(%)
Sampel	192	192	192	192	192
Mean	0.93	1.92	1.11	1.58	5.19
Median	0.99	3.095	0.845	1.435	2.83
SD	1.78	9.33	0.80	0.71	8.21
Min	-13.97	-113.91	0.25	0.39	-6.57
Max	5.7	11.89	5.87	4.08	66.06

Sumber: Stockbit ; Bloomberg, Diolah (2018)

Pada pengukuran data statistik deskriptif ini, digunakan 5 independen variabel yang diperkirakan oleh penulis memiliki pengaruh dalam menentukan peringkat obligasi suatu perusahaan, yaitu ROA, ROE, DER, CR, dan ICR. Melihat dari tabel data di atas, peringkat obligasi tertinggi merupakan AAA dan terendah merupakan BBB. Peringkat tertinggi dimiliki

oleh PT Telekomunikasi Indonesia Tbk dan PT Jasa Marga (Persero) Tbk. Sedangkan peringkat obligasi terendah dimiliki oleh PT Adhi Karya Tbk.

Pada profitabilitas dengan proksi ROA, didapatkan rata-rata sebesar 0.93% dari keseluruhan sampel yang digunakan.

Berdasarkan data yang ada, terdapat lebih dari 48.96% dari keseluruhan sampel yang memiliki nilai ROA dibawah rata-rata. Sedangkan pada variabel profitabilitas dengan proksi ROE, didapatkan nilai rata-rata sebesar 1.92%, dan apabila melihat dari data yang ada terdapat sekitar 38.54% sampel yang menunjukkan nilai ROE di bawah rata-rata.

Sementara itu, pada tingkat *leverage* dengan proksi DER rata-rata sebesar 72.92%. Sedangkan

nilai dari likuiditas yang diproksikan dalam *current ratio* menunjukkan rata-rata dari sampel berada pada angka 1.58(x), dari sampel yang ada terdapat sekitar 68.22% dari total sampel yang memiliki CR di bawah rata-rata. Pada *solvency* dengan proksi ICR menunjukkan bahwa nilai rata-rata dari sampel yang digunakan adalah 5.19%, sehingga dapat diketahui bahwa terdapat 70.83% dari seluruh perusahaan yang ada berada dibawah rata-rata.

Tabel 4.
Nilai Maksimum dan Minimum

	Minimum		Maksimum	
	Nilai	Nama Perusahaan	Nilai	Nama Perusahaan
ROA	-13.97	PT Express Transindo Utama Tbk.	5.7	PT Bumi Serpong Damai Tbk.
ROE	-113.9	PT Express Transindo Utama Tbk.	11.89	PT Indosat Tbk.
DER	0.25	PT Bumi Serpong Damai Tbk.	5.87	PT Express Transindo Utama Tbk.
CR	0.39	PT Indosat Tbk.	4.08	PT Express Transindo Utama Tbk.
ICR	-6.57	PT Aneka Tambang Tbk.	66.06	PT AKR Corporindo Tbk.

Sumber: Stockbit, Bloomberg, Diolah (2018)

```

Ordered logistic regression
Log pseudolikelihood = -356.19227
Number of obs = 192
Wald chi2(5) = 91.64
Prob > chi2 = 0.0000
Pseudo R2 = 0.0768
    
```

rating	Coef.	Robust Std. Err.	z	P> z	[95% Conf. Interval]	
roa	.5074355	.1494706	3.39	0.001	.2144785	.8003925
roe	-.0744074	.0197868	-3.76	0.000	-.1131887	-.035626
der	-.0081539	.0024993	-3.26	0.001	-.0130524	-.0032554
cr	-.6946548	.1868047	-3.72	0.000	-1.060785	-.3285244
icr	.0272493	.0159521	1.71	0.088	-.0040162	.0585148
/cut1	-4.75219	.6490847			-6.024373	-3.480007
/cut2	-4.222966	.5615527			-5.323589	-3.122343
/cut3	-2.114074	.5033403			-3.100603	-1.127545
/cut4	-1.362911	.5255853			-2.39304	-.3327829
/cut5	-1.06517	.5342793			-2.112339	-.018002
/cut6	-.0926451	.5744179			-1.218483	1.033193
/cut7	.2359814	.5707048			-.8825794	1.354542
/cut8	.8275066	.5836556			-.3164373	1.97145

Gambar 2
Hasil Output STATA 13 Ordered Logit Regression.

Dari hasil pengujian statistik menggunakan STATA 13 dengan metode *ordered logit regression*, penulis mendapatkan hasil *output* yang disajikan pada Gambar 2.

1. Pseudo R-square

Output di atas menunjukkan nilai dari Pseudo R-Square sebesar 0.0768 atau 7.68%. Angka tersebut menunjukkan bahwa independen variabel dapat menjelaskan dependen variabel sebesar 7.68%. Sedangkan 92.32% dijelaskan oleh variabel lain di luar variabel independen yang diuji pada penelitian kali ini. Di sisi lain terdapat pendapat mengenai Pseudo R-Square oleh Gujarati (2003), yang menyatakan bahwa dalam suatu regresi logistik, besaran Pseudo R-Square tidak diutamakan, melainkan hal yang diutamakan merupakan indikator signifikansi model, variabel-variabel independen, serta arah koefisien dari variabel tersebut.

2. Estimasi Parameter dan Interpretasinya

Hasil *output* yang didapatkan menunjukkan ICR tidak memiliki pengaruh terhadap penentuan peringkat obligasi. Sedangkan ROA, ROE, DER, CR terlihat memiliki pengaruh terhadap peringkat obligasi. Namun tidak semua variabel yang berpengaruh tersebut memberikan dampak positif pada dependen variabel yang merupakan peringkat obligasi. Kenaikan pada ROA akan berpotensi meningkatkan peringkat obligasi. Di sisi lain, kenaikan pada ROE, DER, dan CR memiliki potensi untuk menurunkan peringkat obligasi.

Dari hasil *output* STATA 13 menjelaskan bahwa *Return On Assets* berpengaruh positif terhadap peringkat obligasi yang dikeluarkan oleh Pefindo. Pernyataan ini ditunjukkan dengan melihat nilai signifikansi sebesar 0.01 ($P > 0.05$) sehingga dapat disimpulkan bahwa H_0 ditolak. Hal ini menjelaskan bahwa ketika ROA meningkat maka ada kemungkinan bahwa peringkat obligasi yang diberikan oleh Pefindo akan meningkat. Dengan meningkatnya ROA maka mengartikan

bahwa perusahaan efektif dalam menggunakan aset yang mereka miliki. Dengan meningkatnya keuntungan perusahaan maka akan berpengaruh pada ROA. Perusahaan yang menghasilkan keuntungan dan terus meningkat akan memberikan kepercayaan bagi investor bahwa perusahaan akan lebih dapat bertahan dibandingkan dengan perusahaan yang tidak menghasilkan keuntungan. Dengan begitu keuntungan atau laba yang dihasilkan perusahaan dapat digunakan dalam membayar kewajiban ketika telah jatuh tempo. Alasan lain perusahaan yang menghasilkan keuntungan mengindikasikan bahwa perusahaan menggunakan sumber daya yang mereka miliki untuk menghasilkan keuntungan. Dengan begitu perusahaan mampu dalam membayar bunga dari obligasi yang menghindari kegagalan bayar obligasi yang berujung pada tidak rampungnya perusahaan dalam membayar bunga sehingga mengakibatkan penurunan peringkat. Sejalan dengan Desak Nyoman Sri Werastuti (2015) dan Kingkin Sandra Melani dan Paulus Sulluk (2013).

Pada variabel *Return On Equity* dinyatakan bahwa terdapat pengaruh negatif terhadap peringkat obligasi. Pernyataan ini ditunjukkan dengan melihat nilai signifikansi sebesar 0.01 ($P > 0.05$) sehingga dapat disimpulkan bahwa H_0 ditolak. Meskipun perusahaan menghasilkan ROE yang meningkat maka akan berpengaruh pada penurunan peringkat. Hal ini dapat terjadi yang disebabkan *leverage*, dengan meningkatnya ROE dapat diindikasikan bahwa perusahaan lebih menggunakan pendanaan eksternal. Dengan menggunakan pendanaan eksternal seperti hutang obligasi, maka perusahaan banyak menggunakan hutang dalam kegiatan operasionalnya. ROE yang meningkat dapat terbagi menjadi dua kemungkinan. Yang pertama dikarenakan oleh perusahaan meningkatkan *profit marginnya* sehingga meningkatkan ROE yang dimiliki perusahaan, yang kedua perusahaan menggunakan hutang dalam kegiatan operasionalnya, dengan meningkatkan hutang maka akan menurunkan pajak perusahaan yang kemudian akan meningkatkan keuntungan

perusahaan. Jika hutang perusahaan dipakai dengan efektif dalam kegiatan operasional maka diharapkan pendapatan perusahaan akan meningkatkan total laba yang dihasilkan perusahaan. Maka ROE yang terlalu tinggi akan mengindikasikan bahwa perusahaan menggunakan banyak hutang dalam kegiatan operasionalnya.

Pada hasil *output* ditemukan bahwa *debt to equity* berpengaruh negatif terhadap peringkat obligasi. Pernyataan ini ditunjukkan dengan melihat nilai signifikansi sebesar 0.0001 ($P > 0.05$) sehingga dapat disimpulkan bahwa H3 ditolak. Peningkatan pada DER akan berpengaruh negatif signifikan terhadap peringkat obligasi. Hal ini diasumsikan karena kenaikan DER disebabkan oleh kenaikan hutang perusahaan terhadap ekuitas. Dengan naiknya hutang perusahaan maka akan meningkatkan kewajiban perusahaan, hal ini akan meningkatkan kewaspadaan investor. Hal sebaliknya, dengan tingkat DER yang rendah akan meningkatkan peringkat obligasi yang dikeluarkan Pefindo. Dengan DER yang rendah mengindikasikan bahwa perusahaan masih memiliki kapasitas untuk berhutang dengan begitu maka kewajiban yang dimiliki oleh perusahaan tidak besar, sehingga akan meningkatkan kepercayaan investor terhadap obligasi. Hasil penelitian ini sejalan dengan Desak Nyoman Sri Werastuti (2015) dan N. Agus Sunarjanto dan Daniel Tulasi (2013).

Pada *output* terlihat bahwa faktor likuiditas yang diprosikan dalam *current ratio* (CR) berpengaruh negatif terhadap peringkat obligasi. Pernyataan ini ditunjukkan dengan melihat nilai signifikansi sebesar 0.001 ($P > 0.05$) sehingga dapat disimpulkan bahwa H4 ditolak. Dapat dikatakan, ketika perusahaan memiliki CR yang tinggi maka perusahaan memiliki peringkat obligasi yang rendah. *Current ratio* yang tinggi pada suatu perusahaan tidak mengindikasikan bahwa perusahaan yang baik, hal ini dikarenakan perusahaan yang memiliki CR yang terlalu tinggi mengindikasikan bahwa perusahaan memiliki

uang kas yang terlalu banyak dibandingkan dengan uang kas yang dibutuhkan. Seharusnya uang kas tersebut dapat dimanfaatkan untuk kegiatan operasional yang dapat lebih menguntungkan perusahaan atau dengan kata lain, perusahaan kurang memanfaatkan kas yang ada dengan efisien. *Current ratio* cukup memiliki cakupan yang luas, salah satu yang bisa diasumsikan sebagai *current ratio* adalah persediaan. Perusahaan yang memiliki persediaan yang besar akan meningkatkan nilai aset lancar, dengan meningkatnya aset lancar maka akan meningkatkan resiko suatu perusahaan. Seperti diketahui bahwa memiliki persediaan akan lebih beresiko dibandingkan perusahaan memiliki cash. Hal ini sejalan dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Kingkin Sandra Melani dan Paulus Sulluk (2013) dan Ni Made Kristina Sari dan Ida Bagus Badjra (2016).

Dalam pengujian, didapatkan hasil *output* bahwa *interest coverage ratio* tidak berpengaruh terhadap peringkat obligasi. Pernyataan dilihat dengan hasil yang ditunjukkan dengan melihat nilai signifikansi sebesar 0.064 ($P > 0.05$) sehingga disimpulkan bahwa H5 ditolak. Pada dasarnya perhitungan ICR hanya menilai seberapa mampu perusahaan dalam membayar bunga pinjaman sehingga hal ini diperkirakan tidak menjadi hal utama bagi Pefindo dalam mempertimbangkan peringkat obligasi yang dikeluarkan. Dalam hal ini penulis menilai Pefindo lebih mempertimbangkan hal lain dalam penentuan peringkat obligasi setiap perusahaan, seperti rasio yang menunjukkan kemampuan perusahaan dalam mengelola hutang ataupun pendanaan operasionalisasinya. Sehingga ICR tidak berpengaruh dalam penentuan peringkat obligasi.

Ordered logistic regression		Number of obs = 192				
Log pseudolikelihood = -356.19227		Wald chi2(5) = 91.64				
		Prob > chi2 = 0.0000				
		Pseudo R2 = 0.0768				
rating	Odds Ratio	Robust Std. Err.	z	P> z	[95% Conf. Interval]	
roa	1.661026	.2482746	3.39	0.001	1.239215	2.226415
roe	.9282935	.0183679	-3.76	0.000	.8929821	.9650011
der	.9918793	.002479	-3.26	0.001	.9870324	.9967499
cr	.4992468	.0932616	-3.72	0.000	.3461839	.7199854
icr	1.027624	.0163927	1.71	0.088	.9959919	1.060261
/cut1	-4.75219	.6490847			-6.024373	-3.480007
/cut2	-4.222966	.5615527			-5.323589	-3.122343
/cut3	-2.114074	.5033403			-3.100603	-1.127545
/cut4	-1.362911	.5255853			-2.39304	-.3327829
/cut5	-1.06517	.5342793			-2.112339	-.018002
/cut6	-.0926451	.5744179			-1.218483	1.033193
/cut7	.2359814	.5707048			-.8825794	1.354542
/cut8	.8275066	.5836556			-.3164373	1.97145

Gambar 3
Hasil Output STATA 13 *Odds Ratio*

Melihat dari tabel *odds ratio* di atas, maka interpretasi dari tabel tersebut adalah;

1. Setiap kenaikan nilai pada ROA sebesar 1 akan memberikan peningkatan pada besar pengaruh pada obligasi sebesar 1.661026 kali dibandingkan dengan independen variabel lain yang diasumsikan berada dalam posisi konstan.
2. Setiap kenaikan nilai pada ROE sebesar 1 akan memberikan peningkatan pada besar pengaruh pada obligasi sebesar 0.9282935 kali dibandingkan dengan independen variabel lain yang diasumsikan berada dalam posisi konstan.
3. Setiap kenaikan nilai pada DER sebesar 1 akan memberikan peningkatan pada besar pengaruh pada obligasi sebesar 0.9918793 kali dibandingkan dengan independen variabel lain yang diasumsikan berada dalam posisi konstan.
4. Setiap kenaikan nilai pada CR sebesar 1 akan memberikan peningkatan pada besar pengaruh pada obligasi sebesar 0.4992468 kali dibandingkan dengan independen variabel lain yang diasumsikan berada dalam posisi konstan.
5. Setiap kenaikan nilai pada ICR sebesar 1 akan memberikan peningkatan pada besar pengaruh pada obligasi sebesar 1.027624 kali dibandingkan dengan independen variabel lain yang diasumsikan berada dalam posisi konstan.

KESIMPULAN DAN SARAN

Kesimpulan

Proses penentuan suatu peringkat obligasi dapat dipengaruhi oleh berbagai faktor akuntansi perusahaan. Namun penulis disini hanya mengambil 5 faktor akuntansi sebagai perwakilan dari seluruh faktor yang ada, yaitu *return on asset (ROA)*, *return on equity (ROE)*, *debt to equity ratio (DER)*, *current ratio (CR)*, serta *interest coverage*

ratio (ICR). Sesuai dengan hasil penelitian yang telah didapatkan penulis dengan penggunaan 192 sampel, dapat dilihat bahwa ROA, ROE, DER, dan CR memiliki pengaruh baik secara positif ataupun negatif terhadap penentuan peringkat rating obligasi. Sedangkan ICR tidak memberikan pengaruh pada penentuan peringkat rating obligasi.

Saran

Pada penelitian ini penulis menghadapi kesulitan yang disebabkan oleh peringkat yang tidak lengkap, pada sampel penelitian pembagian peringkat yang tidak merata sehingga terdapat kemungkinan untuk terjadi bias. Dalam penelitian selanjutnya, diharapkan peneliti menambahkan faktor atau variabel lain baik variabel yang berbentuk kuantitatif maupun non- kuantitatif yang memungkinkan atau yang diperkirakan memiliki potensi untuk menjadi determinan pada peringkat obligasi dan dapat meningkatkan akurasi penelitian.

DAFTAR PUSTAKA

- Damayanti, A dan Mulyadi (2014). Profitabilitas, Likuiditas, Leverage, Ukuran Perusahaan Dan Prediksi Obligasi Pada Perusahaan Sektor Non Keuangan Di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Riset Akuntansi dan Perpajakan, RAP Vol. 1 no. 2, hal 238-249.*
- Melani, K. S. dan Sulluk, P. (2013). Analisis Pengaruh Rasio Keuangan Terhadap Peringkat Obligasi Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Ilmiah Manajemen Volume 8, Nomer 2.*
- Partiningsih, D. N. dan Asyik, N. F. (2016). Pengaruh Faktor Keuangan, Non Keuangan Terhadap Peringkat Obligasi: Manajemen Laba Sebagai Intervening. *Jurnal Ilmu dan Riset Akuntansi Volume 5, Nomor 1.*
- Sari, N.M.K dan Badjra, I.D (2016). Pengaruh Likuiditas, Ukuran Perusahaan, Leverage Dan Jaminan Terhadap

Peringkat Obligasi Pada Sektor Keuangan. *Jurnal: E-Jurnal Manajemen Unud*, Vol. 5, No. 8, 2016: 5041 - 5069.

Septyawanti, H.I (2013). Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Peringkat Obligasi Perusahaan. *Accounting Analysis Journal*.

Spica. L dan Devi. V. (2007). Faktor-Faktor Yang Mempengaruh Prediksi Peringkat Obligasi Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bursa Efek Jakarta. *Proceeding Seminar Nasional Manajemen SMART*.

Sunarjanto, N.A dan Tulasi, D (2013). Kemampuan Rasio Keuangan Dan Corporate Governance Memprediksi Peringkat Obligasi Pada Perusahaan Consumer Goods. *Jurnal Keuangan dan Perbankan*, Vol.17, No.2.

Werastuti, D. N. S. (2015). Analisis Prediksi Peringkat Obligasi Perusahaan Dengan Pendekatan Faktor Keuangan Dan Non Keuangan. *Jurnal Dinamika Akuntansi Volume 7, Nomor 1*.

Widiyastuti, T. , dkk. (2014). FAKTOR-FAKTOR YANG BERPENGARUH TERHADAP

PERING

KAT

OBLIGASI(Studi Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di BEI). *Jurnal Aplikasi Manajemen Volume 12, Nomor 2*.

Yuni, K. dan Wirawan, G. (2014). Pengaruh Penerapan Corporate Governance Dan Profitabilitas Terhadap Peringkat Obligasi. *E-Jurnal Akuntansi Universitas Udayana 8.1(2014):227-249*