

PENGARUH LIKUIDITAS, PROFITABILITAS DAN LEVERAGE TERHADAP PERINGKAT OBLIGASI PERUSAHAAN DI INDONESIA

Agung Edy Wibowo

Program Studi Ilmu Keperawatan STIKes Awal Bros Batam

Email: edywbw.11@gmail.com

Linawati

Prodi Manajemen STIE Widya Wiwaha Yogyakarta

Email: Linawati7306@yahoo.com

Abstract

Investors attempted to optimize the level of profit from the capital invested in the company. Bond rating can be used by investors to predict whether a bond able to attract investors to buy it or not through the liquidity, profitability and leverage assessment approaches of a bond. This study aimed to analyze the effect of Liquidity, Profitability and Leverage on Company Bond Ratings in Indonesia. This field research was used cross section data. The research objects used were all banking, financing and insurance industry companies listed on the Indonesia Stock Exchange (IDX) for the 2014-2018 period. The results showed that return on assets has no significant effect on bond rating predictions. Return on equity does not have a significant effect on bond rating predictions. Debt to assets significantly influences the prediction of bond ratings. Debt to equity has a significant effect on bond rating predictions.

Keywords: *Return on Assets, Return on Equity, Debt to Assets, Debt to Equity, Bonds*

PENDAHULUAN

Perekonomian dewasa ini begitu berkembang. Hal ini dikarenakan adanya kemajuan dan pertumbuhan investasi yang sangat meningkat. Kebutuhan akan investasi tersebut dapat dipenuhi oleh kegiatan pasar modal. Pasar modal adalah pasar untuk berbagai instrumen keuangan (sekuritas) jangka panjang yang dapat diperjualbelikan, baik dalam bentuk hutang (obligasi) maupun modal sendiri (saham) yang diterbitkan pemerintah, atau perusahaan swasta (Hartono, 2010). Perusahaan sangat berkepentingan dengan kelangsungan hidup usahanya dan akan terus berusaha memperbesar struktur modalnya dan menyehatkannya. Salah satu ukuran untuk

melihat sehat dan tidaknya suatu perusahaan dapat digunakan analisis probabilitas dan manajemen asset pada setiap sektor gerak perusahaan yang terdaftar dalam pasar modal.

Berinvestasi melalui obligasi dapat menjadi suatu pilihan karena obligasi memberi keuntungan dapat memberikan pendapatan tetap berupa kupon sepanjang umur obligasi. Oleh karena itu tidak mengherankan jika banyak investor berinvestasi pada surat berharga ini, karena meskipun memberi pendapatan tidak sebesar saham, namun pendapatan yang rutin dari kupon obligasi menjadi pilihan yang cukup memuaskan bagi investor. Investor menjadikan obligasi sebagai alternatif investasi selain saham dalam membentuk portofolio. Namun demikian, berinvestasi pada obligasi juga mengandung

PENGARUH LIKUIDITAS, PROFITABILITAS DAN LEVERAGE TERHADAP PERINGKAT OBLIGASI PERUSAHAAN DI INDONESIA

risiko. Risiko yang mungkin akan dihadapi investor adalah risiko gagal bayar obligasi (*default risk*).

Menurut Jogiyanto (2010), *default risk* obligasi adalah risiko perusahaan tidak mampu membayar kupon obligasi atau tidak mampu mengembalikan pokok obligasi. Untuk itu investor memerlukan informasi guna mengetahui tingkat keamanan dalam berinvestasi pada obligasi. Informasi tersebut berfungsi sebagai pedoman pada peringkat obligasi. Peringkat obligasi dapat menggambarkan kemampuan perusahaan penerbit obligasi dalam memenuhi kewajibannya dan dijadikan sebagai acuan bagi investor ketika akan memutuskan untuk membeli obligasi. Sejak tahun 1995, obligasi yang diterbitkan melalui penawaran umum wajib diberi peringkat oleh lembaga pemeringkat yang terdaftar di BAPEPAM yang sekarang berada dalam garis komando Otoritas Jasa Keuangan (OJK).

Begitu pentingnya informasi yang berkaitan dengan obligasi, Indonesia memiliki lembaga yang bertugas memeringkat sekuritas, yaitu PT. Pemeringkat Efek Indonesia (PEFINDO). Dalam memberi peringkat, lembaga ini menerbitkan kriteria peringkat sebagai berikut; AAA, AA, A dan BBB, BB, B serta CCC dan D. Lembaga sejenis yang ada di negara lain dan berskala internasional sebagai perusahaan pemeringkatan efek adalah Fitch Rating, Moody's dan Standard and Poor's. Berdasarkan peringkatnya, obligasi dibagi menjadi dua kelompok yaitu *investment grade* (AAA, AA, A, dan BBB) dan *non investment grade* (BB, B, CCC, D).

Suatu obligasi yang berperingkat *investment grade* menunjukkan bahwa obligasi tersebut layak investasi dan dikatakan aman karena perusahaan memiliki kemampuan untuk membayar bunga dan pokok pinjamannya. Obligasi yang memiliki peringkat *non investment grade* memiliki risiko *default* yang tinggi (pefindo.com).

Bagi investor, pemeringkatan ini dapat dijadikan sebagai alat ukur dan analisis apakah sebuah perusahaan benar benar dapat memenuhi kewajibannya jika dihubungkan

dengan profitabilitas, likuiditas dan solvabilitasnya. Hal tersebut dapat memberi sinyal terhadap rasio rasio yang ada misalnya *debt equity ratio*, rasio likuiditas dan rasio profitabilitas misalnya *return on asset ratio*.

Perusahaan yang memiliki *Return on Assets* (ROA) tinggi mampu menggunakan aktiva dengan efisien untuk menghasilkan laba bersih dan ROA serta dapat membantu para investor dalam mengenali peluang saham yang mempunyai tingkat pengembalian atau deviden yang besar dimana para investor memilih untuk berinvestasi. Namun demikian, *Return on Assets* tidak selalu dapat dijadikan perbandingan antara satu perusahaan dengan perusahaan lainnya sebab untuk perusahaan yang bergerak dalam bidang yang fokus pada *intangible assets* akan lebih jauh dibandingkan dengan aset dalam bidang yang fokus pada *tangible assets*.

Leverage menunjukkan proporsi atas penggunaan utang untuk membiayai investasinya (Gitman, L.J.; Zutter, 2012). Rasio *leverage* diukur dengan menggunakan proksi *debt equity ratio* yang menunjukkan proporsi utang dengan ekuitas. Tingginya penggunaan utang dalam perusahaan mengakibatkan kemungkinan timbulnya risiko sehingga berdampak terhadap rendahnya peringkat suatu obligasi.

Hartono (2010) menyatakan bahwa *Return on Equity* (ROE) adalah rasio yang digunakan untuk mengukur keuntungan bersih yang diperoleh dari pengelola modal yang diinvestasikan oleh pemilik perusahaan. Angka ROE yang semakin tinggi memberikan indikasi bagi pemegang saham bahwa tingkat pengembalian investasi makin tinggi. Semakin tinggi pengembalian investasi, maka perusahaan memiliki kinerja yang makin baik. Oleh karena itu dapat disimpulkan bahwa semakin besarnya *Return on Equity* maka dapat menunjukkan adanya peningkatan terhadap laba bersih pada perusahaan tersebut dan dapat mengukur besarnya kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba yang akan dibagikan kepada investor. *Return on Equity* juga dipengaruhi oleh seberapa besarnya utang perusahaan, apabila utang perusahaan meningkat maka rasio ini

juga akan mengalami peningkatan. *Return on Equity* dapat dikatakan bagus apabila utang perusahaan menurun tetapi rasio ini tetap meningkat.

Terkait hal tersebut, para investor akan melihat bagaimana pola keuangan dalam perusahaan dapat menjadi alat ukur probabilitas kriteria peringkat obligasi di masa mendatang. Oleh karena itu, penelitian ini bertujuan untuk menganalisis pengaruh Likuiditas, Profitabilitas dan *Leverage* terhadap Peringkat Obligasi Perusahaan di Indonesia.

LANDASAN TEORI

Obligasi

Obligasi dapat didefinisikan sebagai utang jangka panjang yang akan dibayar kembali pada saat jatuh tempo dengan bunga yang tetap jika ada (Hartono, 2010). Dari definisi ini dapat dimengerti bahwa obligasi adalah suatu utang atau kewajiban jangka panjang (*bond*), sedang utang jangka pendek disebut dengan *bill*. Nilai utang dari obligasi akan dibayar pada saat jatuh temponya dan nilai utang dari obligasi ini dinyatakan di dalam surat utangnya. Obligasi mempunyai jatuh tempo artinya obligasi tersebut mempunyai lama waktu pelunasan yang sudah ditentukan.

Obligasi perusahaan (*corporate bond*) adalah surat utang jangka panjang yang dikeluarkan oleh perusahaan swasta dengan nilai utang akan dibayarkan kembali pada saat jatuh tempo dengan pembayaran kupon atau tanpa kupon yang sudah ditentukan di kontrak utangnya. Obligasi perusahaan biasanya dilindungi dengan *bond indenture*, yaitu janji perusahaan penerbit obligasi untuk mematuhi semua ketentuan yang dituliskan kepada pihak tertentu yang dapat dipercaya (*trustee*). *Trustee* ini biasanya adalah sebuah bank atau perusahaan trust yang akan bertindak mewakili pemegang obligasi. Salah satu isi dari *indenture*, adalah misalnya pembayaran kupon tepat waktu dan jika perusahaan melanggarnya,, maka pemegang obligasi berhak membatalkan obligasinya dengan meminta kembali semua investasinya (Jogiyanto, 2010).

Bunga dari obligasi adalah tetap dan sudah ditentukan. Karena obligasi membayar

bunga yang besarnya tetap, maka obligasi dikenal juga sebagai sekuritas pendapatan tetap. Walaupun kebanyakan obligasi memberikan bunga tetap, ada juga obligasi yang tidak memberikan bunga.

Secara sederhana, obligasi merupakan suatu surat berharga yang dikeluarkan oleh penerbit (*issuer*) kepada investor (*bondholder*), dimana penerbit akan memberikan suatu imbal hasil (*return*) berupa kupon yang dibayarkan secara berkala dan nilai pokok (*principal*) ketika obligasi tersebut mengalami jatuh tempo). Obligasi dikenal sebagai alternatif untuk instrumen investasi yang memberikan pendapatan tetap kepada investor dengan waktu yang telah ditentukan sebelumnya. Umumnya obligasi lebih diminati oleh investor yang memiliki sifat menghindari risiko (*risk averse*).

Peringkat Obligasi

Salah satu aspek lain dari investor ketika akan memilih sebuah obligasi adalah dengan melihat peringkat obligasi atau *rating bond*. Peringkat obligasi (*bond rating*) adalah simbol-simbol karakter yang diberikan oleh agen peringkat untuk menunjukkan risiko dari obligasi. Dua buah agen peringkat obligasi terkenal di dunia adalah Standard & Poor's (S&P) Corporation dan Moody's Investor Service Inc. Di Indonesia, obligasi diperingkat oleh PT. PEFINDO yang didirikan tanggal 21 Desember 1993 dan PT. KASNIC *Creding Rating*. Adapun bentuk pemeringkatan obligasi perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia sebagai berikut (Sugiono,P. 2011)

1. AAA adalah Efek hutang yang berisiko investasi paling rendah dan berkemampuan paling baik untuk membayar bunga dan pokok utang dari seluruh kewajiban finansialnya sesuai dengan yang diperjanjikan.
2. AA adalah Efek hutang yang berisiko investasi sangat rendah dan berkemampuan sangat baik untuk membayar bunga dan pokok utang dari seluruh kewajiban finansialnya sesuai dengan yang diperjanjikan dan tidak mudah dipengaruhi oleh perubahan keadaan yang merugikan.

PENGARUH LIKUIDITAS, PROFITABILITAS DAN LEVERAGE TERHADAP PERINGKAT OBLIGASI PERUSAHAAN DI INDONESIA

3. A adalah Efek hutang yang berisiko investasi rendah dan berkemampuan baik untuk membayar bunga dan pokok utang dari seluruh kewajiban finansialnya sesuai dengan yang diperjanjikan, dan hanya sedikit dipengaruhi oleh perubahan keadaan yang merugikan.
4. BBB adalah Efek hutang yang berisiko investasi cukup rendah dan berkemampuan cukup baik dalam membayar bunga dan pokok utang dari seluruh kewajiban finansialnya sesuai dengan yang diperjanjikan meskipun kemampuannya tersebut cukup peka terhadap perubahan keadaan yang merugikan.
5. BB adalah Efek hutang yang masih berkemampuan untuk membayar bunga dan pokok utang dari seluruh kewajiban finansialnya sesuai dengan yang diperjanjikan, namun berisiko investasi cukup tinggi, dan sangat peka terhadap perubahan keadaan yang merugikan.
6. B adalah Efek hutang yang berisiko investasi sangat tinggi dan berkemampuan sangat terbatas untuk membayar bunga dan pokok utang dari seluruh kewajiban finansialnya sesuai dengan yang dijanjikan.
7. CCC adalah Efek hutang yang tidak berkemampuan lagi untuk memenuhi segala kewajiban finansialnya.
8. D adalah Efek hutang yang macet atau perusahaan yang sudah berhenti berusaha.

Seorang investor yang tertarik membeli obligasi sebaiknya memperhatikan peringkat obligasi (*credit rating*). Menurut Gitman, L.J dan Zutter (2012), peringkat obligasi merupakan sebuah simbol indikator dari opini agen penerbit mengenai kemampuan relatif dari penerbit surat utang untuk melaksanakan kewajiban sesuai kontrak. Peringkat obligasi mengukur tingkat risiko kegagalan dari obligasi, yaitu peluang terjadinya emiten tidak mampu membayar pokok hutang dan bunganya pada saat jatuh tempo. Semakin tinggi peringkat maka semakin rendah tingkat

risiko kegagalan obligasi. secara ringkas manfaat umum dari peringkat obligasi, yaitu:

1. Sistem informasi keterbukaan pasar yang transparan dan menyangkut berbagai produk obligasi akan menciptakan pasar obligasi yang sehat dan transparan juga.
2. Efisiensi biaya, hasil peringkat yang baik biasanya menghindari kewajiban persyaratan keuangan yang biasanya memberatkan perusahaan seperti penyediaan *sinking fund* atau jaminan aset..
3. Menentukan besarnya *coupon*, semakin bagus *rating* cenderung semakin rendah nilai *coupon* begitu juga sebaliknya.
4. Memberikan informasi yang obyektif dan independen menyangkut kemampuan pembayaran utang, tingkat risiko investasi yang mungkin timbul, serta jenis dan tingkatan utang tersebut.

Return on Aset

Return on Assets (ROA) adalah rasio yang digunakan untuk mengukur keuntungan bersih yang diperoleh dari penggunaan aktiva. Dengan kata lain, semakin tinggi rasio ini maka semakin baik produktivitas *asset* dalam memperoleh keuntungan bersih. Hal ini selanjutnya akan meningkatkan daya tarik perusahaan kepada investor. Secara umum rumusan dari *return on aset* dapat diberikan sebagai berikut:

$$\text{Return on Asset} = \frac{\text{Laba Bersih}}{\text{Total Aktiva}}$$

Return on Equity

Return on Equity (ROE), digunakan untuk mengukur besarnya pengembalian terhadap investasi para investor. Angka tersebut menunjukkan seberapa baik manajemen memanfaatkan investasi para investor. *Return on Equity* diukur dalam satuan persen. ROE memberikan indikasi bahwa pengembalian yang akan diterima investor akan tinggi sehingga investor akan tertarik untuk membeli efek atau surat berharga tersebut (Harahap, 2009). Secara umum, rumusan dari *Return on Equity* dapat diberikan sebagai berikut:

$$\text{Return On Equity} = \frac{\text{Laba Bersih}}{\text{Total Ekuitas}}$$

Jogiyanto (2010) menyatakan bahwa *Return on Equity* (ROE) adalah rasio yang digunakan untuk mengukur keuntungan bersih yang diperoleh dari pengelola modal yang diinvestasikan oleh pemilik perusahaan. Angka ROE yang semakin tinggi memberikan indikasi bagi pemegang saham bahwa tingkat pengembalian investasi juga semakin tinggi. Semakin tinggi pengembalian investasi, maka perusahaan memiliki kinerja yang makin baik.

Debt to Aset Ratio

Debt to Asset Ratio merupakan rasio yang digunakan untuk mengukur tingkat *leverage* (penggunaan hutang) terhadap *shareholder total asset*. Kenyataan umum yang dapat dipelajari dari rasio hutang ini adalah bahwa semakin berkurang hutang perusahaan, maka akan dapat meningkatkan reputasi perusahaan tersebut, sekaligus dapat menjadikan perusahaan tersebut lebih mampu berkembang secara progresif apabila modal yang dimiliki berasal dari diri sendiri. Dengan kemampuan seperti itu maka perusahaan akan dapat menghasilkan *return* yang lebih banyak, dan dapat meningkatkan reputasi yang baik hal ini akan menjadikan peringkat obligasi bertambah baik. Menurut (Harahap, 2009) secara umum rumus *debt to assets ratio* adalah

$\text{Debt to assets ratio} = (\text{Total hutang} / \text{total aktiva}) \times 100\%$.

Debt to Equity Ratio

Rasio ini merupakan perbandingan yang digunakan untuk mengukur tingkat *leverage* (penggunaan hutang) terhadap *shareholder equity*. Laporan yang baik dari rasio ini adalah jika hutang semakin berkurang. Hal ini secara logis dapat dijelaskan bahwa berkurangnya hutang perusahaan, maka akan meningkatkan reputasi perusahaan sekaligus perusahaan akan lebih mampu berkembang secara luas karena struktur modal yang ada dapat digunakan dengan lebih efektif pada pos-pos yang efisien dan pos-pos yang produktif daripada untuk membayar hutang eksternal. Untuk pemberian kupon terhadap obligasi yang jatuh tempo, dengan kekuatan modal dari dalam maka akan memberikan dampak positif

bagi perusahaan sehingga investor masih dapat dijaga kepercayaannya sehingga investor masih mau dan terus berinvestasi kembali di masa yang akan datang, karena perusahaan dianggap tidak melakukan proses gagal bayar, atau *default*. Apabila modal keseluruhan kegiatan proses produktif dan efisien dapat dibiayai sendiri maka hal ini akan menghasilkan tingkat pengembalian yang baik, dan reputasi perusahaan dengan kinerja yang baik dan hasilnya dapat meningkatkan peringkat obligasi. Menurut Harahap (2009) secara umum rumus *debt to equity* rasio adalah:

$\text{Debt to equity ratio} = (\text{Total hutang} / \text{ekuitas atau modal}) \times 100\%$

KAJIAN PUSTAKA

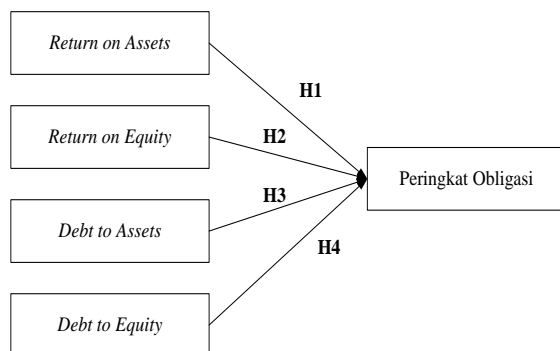
Hasil penelitian Gajalla (2006) menunjukkan bahwa ukuran perusahaan tidak berpengaruh terhadap peringkat obligasi. Likuiditas dalam penelitian ini adalah *current ratio* yang memiliki pengaruh signifikan terhadap peringkat obligasi. Profitabilitas dalam hal ini diukur dengan ROI, memiliki pengaruh signifikan terhadap peringkat obligasi. Variabel *leverage* yang diukur dengan DER tidak memiliki pengaruh signifikan terhadap peringkat obligasi. Produktivitas memiliki pengaruh signifikan terhadap peringkat obligasi, sedangkan jaminan memiliki pengaruh signifikan terhadap peringkat obligasi. Umur obligasi tidak memiliki pengaruh terhadap peringkat obligasi, sedangkan reputasi auditor tidak memiliki pengaruh terhadap peringkat obligasi.

Jiang dan Xie (2012) telah melakukan penelitian di Taiwan dan hasil analisis menunjukkan bahwa faktor finansial berpengaruh terhadap obligasi. Variabel independen yang digunakan dalam penelitian ini yaitu *Current Ratio*, *Debt Ratio*, *Asset Turnover Ratio*, *Net Profit*, *Price Earning Ratio* dan obligasi sebagai variabel dependen. Hasil dari penelitian ini membuktikan bahwa *current ratio* memiliki pengaruh signifikan terhadap obligasi. *Debt ratio* memiliki pengaruh terhadap obligasi. *Asset turn over ratio* memiliki pengaruh terhadap obligasi. Dan *net profit ratio* memiliki pengaruh terhadap obligasi, serta

PENGARUH LIKUIDITAS, PROFITABILITAS DAN LEVERAGE TERHADAP PERINGKAT OBLIGASI PERUSAHAAN DI INDONESIA

price earning ratio memiliki pengaruh terhadap obligasi.

Parker dan Cantor (1996) melakukan analisis empiris terhadap obligasi di Malaysia. Variabel independen yang digunakan dalam penelitian ini yaitu *Pricing, Rating, Shariah Auditing, Shariah Compliance Risk, Shariah Documentation* dan obligasi sebagai variabel dependen. Dalam penelitian ini, hasil yang diperoleh adalah *pricing* memiliki pengaruh signifikan terhadap obligasi, *rating* memiliki pengaruh signifikan terhadap obligasi, *shariah auditing* memiliki pengaruh signifikan terhadap obligasi, *shariah compliance risk* memiliki pengaruh signifikan terhadap obligasi, dan *shariah documentation* tidak memiliki pengaruh signifikan terhadap obligasi.



Gambar 1. Model Penelitian

Hipotesis

Berdasarkan model penelitian di atas maka hipotesis untuk penelitian ini adalah sebagai berikut:

H₁: *Return on Asset* berpengaruh signifikan positif terhadap prediksi peringkat Obligasi pada perusahaan yang Indonesia

H₂: *Return on Equity* berpengaruh signifikan positif terhadap prediksi peringkat Obligasi pada perusahaan yang Indonesia

H₃: *Debt to Asset* berpengaruh signifikan negatif terhadap prediksi peringkat Obligasi pada perusahaan yang Indonesia

H₄: *Debt to Equity* berpengaruh signifikan negatif terhadap prediksi peringkat Obligasi pada perusahaan yang Indonesia

METODE PENELITIAN

Desain Penelitian

Penelitian ini termasuk penelitian lapangan (*field research*) karena mengambil sampel dari suatu populasi dan mengumpulkan data yang diperlukan untuk diolah dengan cara melalui proses pencarian data dari data laporan keuangan yang diperoleh dari Bursa Efek Indonesia. Mengingat sifatnya, penelitian ini merupakan penelitian dengan sifat data *cross section* karena memperlihatkan arus waktu penilaian dalam kurun waktu tertentu. Dalam penelitian ini arus waktu yang diteliti adalah periode waktu penelitian dari tahun 2014 sampai dengan 2018.

Sampel Penelitian

Objek penelitian yang digunakan dalam penelitian ini adalah keseluruhan perusahaan industri sektor perbankan, pembiayaan dan asuransi yang listing di perusahaan Bursa Efek Indonesia (BEI). periode 2014 sampai 2018., dan terdaftar dalam *bond book* tahunan sejak 2014 dengan jumlah populasi sebanyak 97 perusahaan. Pengambilan sampel dalam penelitian ini dengan menggunakan metode *Purposive Sampling Method*, yaitu dengan cara memberikan kriteria-kriteria dan syarat-syarat tertentu, adapun kriterianya adalah sebagai berikut:

1. Perusahaan terbuka yang dijadikan sampel adalah perusahaan yang menerbitkan laporan keuangan periode tahun 2014 sampai dengan tahun 2018 per bulan Desember setiap tahunnya.
2. Perusahaan terbuka yang dijadikan sampel adalah perusahaan yang melakukan penilaian peringkat obligasi perusahaan selama periode penelitian 2014 sampai dengan tahun 2018.
3. Perusahaan memiliki laporan peringkat, minimal dari satu obligasi yang diemiskan setiap tahunnya.
4. Perusahaan tersebut melaporkan kinerja keuangan setiap tahunnya pada Bulan Desember 2014 sampai dengan tahun 2018

Kriteria yang telah ditetapkan di atas, menjadi rujukan untuk mendapatkan sampel dalam penelitian ini sehingga dalam penelitian ini diambil sampel sebanyak perusahaan yang memenuhi syarat dikalikan banyak periode waktu penelitian yaitu $35 \times 5 = 175$ data sampel.

Metode Analisis Data

Menurut Kuncoro (2010), analisis deskriptif statistik digunakan untuk mengetahui deskripsi data pada variabel seperti *mean*, *median*, *range* dan nilai minimum, nilai maksimum, dan standar deviasi. Sedangkan menurut Wibowo (2012), statistik deskriptif adalah ilmu statistik yang menjelaskan tentang bagaimana data akan dikumpulkan dan selanjutnya diringkas dalam unit analisis yang penting yang meliputi: frekuensi, nilai rata-rata, nilai tengah, modus dan *range*.

Uji Regresi Binary

Penelitian ini menggunakan kategori data yang berbeda sehingga penyelesaian dalam perumusan masalah ini hanya bisa diselesaikan dengan menggunakan metode statistik non parametrik, yaitu melalui metode regresi binary (Santoso, 2010). Variabel peringkat obligasi dalam penelitian ini seperti penelitian yang dilakukan oleh Margreta (2009), menggunakan peringkat obligasi yang berada dalam *grade investment* saja. Peringkat tersebut kemudian dibagi menjadi dua kategori yaitu *high investment* diberi kode 1 dan *low investment* diberi kode 0.

HASIL DAN PEMBAHASAN

Jumlah Sampel

Peneliti menggunakan data industri perbankan, pembiayaan, dan asuransi periode 2014-2018. Tabel 1 menunjukkan jumlah sampel yang digunakan dalam penelitian.

Tabel 1. Jumlah Sampel

Keterangan	Jumlah Kuesioner
Perusahaan yang tercantum dalam bond book 2014	99 perusahaan
Perusahaan lengkap memiliki laporan pemeringkatan obligasi Perusahaan yang mencatumkan laporan keuangan lengkap dan seimbang dengan laporan peringkat obligasi	37 perusahaan 39 perusahaan
Jumlah sampel data tahun penelitian (2014-2018)	175 sampel

Sumber: Data Sekunder Diolah (2020).

Karakteristik Data Berdasarkan Grade Investment Bond Rating

Tabel 2. Karakteristik Data Berdasarkan Grade Investment Bond Rating

Ukuran Sampel	Frekuensi	Persentase
Grade Investment		
Low Investment	144	82.3
High Investment	31	17.7
Total	175	100

Sumber: Data Sekunder Diolah (2017)

Berdasarkan data pada tabel 2, maka dapat diperoleh hasil bahwa jumlah peringkat obligasi yang memiliki kategori *Low Investment* sebesar 82.3% atau 144 sampel dan peringkat obligasi yang memiliki kategori *High Investment* sebesar 17.7 % atau 31 sampel. Dari hasil data *Grade Investment* dapat diperoleh kesimpulan bahwa sebagian besar grade investasi obligasi memiliki peringkat *low investment*.

Karakteristik Variabel

Statistik deskriptif (mean, standar deviasi, minimum, maksimum, dan *range*) dari semua variabel yang digunakan dalam penelitian ini dapat dilihat pada tabel berikut.

PENGARUH LIKUIDITAS, PROFITABILITAS DAN LEVERAGE TERHADAP PERINGKAT OBLIGASI PERUSAHAAN DI INDONESIA

Tabel 3. Karakteristik Variabel

	Mean	Standar Deviasi	Min	Maks	Range
<i>Return on Asset</i>	2.559	4.138	.000	24,09	24,09
<i>Return on Equity</i>	0.183	0.145	.000	0.880	0.880
<i>Debt to Asset Ratio</i>	0.730	0,178	0,14	0.940	0.800
<i>Debt to Equity Ratio</i>	4.462	3.407	0,02	14.630	14.610

Sumber: Data Sekunder Diolah (2020).

Berdasarkan pada tabel 3, maka dapat diperoleh hasil bahwa variabel *Return on Asset* memiliki nilai *mean* sebesar 2,559 dengan standar deviasi sebesar 4,138, minimum sebesar 0,000, maksimum sebesar 24,090, dan *range* sebesar 24,090. Variabel *Return on Equity* memiliki nilai *mean* sebesar 0,183 dengan standar deviasi sebesar 0.145, minimum sebesar 0,000, maksimum sebesar 0,880, dan *range* sebesar 0,880. Variabel *Debt to Asset Ratio* memiliki nilai *mean* sebesar 0,730 dengan standar deviasi sebesar 0,178, minimum sebesar 0,140, maksimum sebesar 0.940, dan *range* sebesar 0.800. Variabel *Debt to Equity Ratio* memiliki nilai *mean* sebesar 4,462 dengan standar deviasi sebesar 3,407 minimum sebesar 0,020, maksimum sebesar 14,630, dan *range* sebesar 14,610.

Uji Regresi Berganda Binary

1. Uji Kelayakan Model

Hasil uji kelayakan model dapat dilihat pada tabel 4 berikut ini:

Tabel 4. Uji Kelayakan

Hosmer and Lemeshow Test			
Step	Chi-square	Df	Sig.
1	6.091	8	0.637

Sumber: Data Sekunder Diolah (2020)

Berdasarkan tabel 4 di atas, maka dapat diambil kesimpulan bahwa *regresi binary* layak dipakai untuk memprediksi nilai dependen atau dengan kata lain model untuk menentukan nilai dependen

dapat diprediksi melalui model yang dibentuk dalam penelitian atau secara singkat model dalam penelitian ini layak dipakai, hal ini dibuktikan dengan nilai probabilitas atau nilai signifikansi lebih besar dari 0,05. Uji tersebut memiliki nilai signifikansi 0,637 > 0,05 sehingga uji regresi berganda binary dapat digunakan untuk analisis tahap selanjutnya.

2. Uji Hipotesis

Uji hipotesis digunakan untuk menunjukkan seberapa jauh satu variabel independen secara individual dalam mempengaruhi variabel dependen (Ghozali, 2013; Wibowo, 2012). Cara uji t dalam analisis regresi *binary* atau *logistic* adalah dengan melihat nilai Wald yang diperoleh yaitu melihat hasil signifikansi sebagai berikut:

- a. Jika signifikansi dari nilai Wald < 0,05, artinya variabel independen memiliki pengaruh yang signifikan terhadap variabel dependen.
- b. Jika signifikansi dari nilai Wald > 0,05, artinya variabel independen tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap variabel dependen.

Tabel 5. Hasil Uji T Variabel Independen

Variables in the Equation						
	B	S.E.	Wald	Df	Sig.	Exp(B)
ROA	.118	.063	3.461	1	.063	1.125
ROE	-1.715	1.732	.980	1	.322	.180
DAR	5.337	2.725	3.836	1	.050	207.840
DER	-.080	.105	.587	1	.444	.923
Constant	-4.673	1.909	5.994	1	.014	.009

a. Variable(s) entered on step 1: CR, ROA, ROE, DAR, DER.

Sumber: Data Sekunder Diolah (2020)

Hasil uji t dalam persamaan regresi binary dilakukan dengan cara melihat nilai Wald dalam tabel perhitungan nilai regresi binary. Hasil olah data dalam model tersebut menunjukkan bahwa terdapat 1 variabel yang berpengaruh signifikan terhadap prediksi peringkat obligasi yang diukur dengan *bond*

rating. Variabel yang berpengaruh signifikan tersebut adalah *debt to asset ratio* (DAR). Nilai t atau dalam regresi binary diwakili dengan nilai Wald untuk variabel *return on asset* sebesar 3.461 dengan signifikansi sebesar 0.063. Nilai t atau Wald untuk *return on equity* sebesar 0.980 dengan tingkat signifikansi 0.322. Nilai t atau Wald untuk variabel *debt to asset ratio* (DAR) sebesar 3.836 dengan tingkat signifikansi 0.050. Nilai t atau Wald pada variabel *debt to equity ratio* sebesar 0.587 dengan tingkat signifikan 0.444.

Hasil Uji Hipotesis

Nilai sig untuk variabel *return on asset* adalah sebesar 0.063. Hal ini menunjukkan bahwa *return on asset* tidak berpengaruh signifikan terhadap prediksi nilai *rating bond*. Hal ini dibuktikan dengan nilai signifikansi dari variabel ROA > 0.05 (Ghozali, 2006). Selanjutnya, nilai signifikansi untuk variabel *return on equity* adalah sebesar 0.322. Hal ini menunjukkan bahwa *return on asset* tidak berpengaruh signifikan terhadap prediksi nilai *rating bond*. Hal ini dibuktikan dengan nilai signifikansi variabel ROE > 0.05 (Ghozali, 2013)

Nilai signifikansi untuk variabel *debt to asset ratio* adalah sebesar 0.050. Hal ini menunjukkan bahwa *debt to asset ratio* berpengaruh signifikan terhadap prediksi nilai *rating bond*. Hal ini dibuktikan dengan nilai signifikansi variabel DAR < 0.05 (Ghozali, 2006). Nilai signifikansi untuk variabel *debt to equity ratio* adalah sebesar 0.444. Hal ini menunjukkan bahwa *debt to equity ratio* tidak berpengaruh signifikan terhadap prediksi nilai *rating bond*. Hal ini dibuktikan dengan nilai signifikansi variabel DER > 0.05 (Ghozali, 2013)

Keseluruhan hasil uji hipotesis di atas dapat dirangkum dalam tabel hasil uji signifikansi dalam tabel berikut:

Tabel 6. Rangkuman Hasil Uji

Variabel	Sig	Keterangan
<i>Return on Asset</i>	0,063	Tidak Signifikan
<i>Return on Equity</i>	0,322	Tidak Signifikan
<i>Debt to Asset Ratio</i>	0,05	Signifikan

<i>Debt to Equity Ratio</i>	0,444	Tidak Signifikan
-----------------------------	-------	------------------

Sumber: Data Sekunder Diolah (2020)

Hasil dari analisis *regresi binary* ini memberikan rumusan persamaan regresi binary prediksi peringkat obligasi sebagai berikut:

$$\text{Peringkat Obligasi} = -4.673 + 0.118\text{ROA} - 1.715\text{ROE} + 5.337\text{DAR} - 0.080\text{DER} + e.$$

Keterangan:

Y	=	Peringkat Obligasi
α	=	Beta/Konstanta
β	=	Koefisien Regresi Variabel Independen
X ₁	=	<i>Return on Asset</i>
X ₂	=	<i>Return on equity</i>
X ₃	=	<i>Debt to assets ratio</i>
X ₄	=	<i>Debt to equity ratio</i>
e	=	Error

Hasil dari perhitungan di atas diperoleh nilai konstan sebesar -4.673. Hal ini berarti bahwa jika kondisi keseluruhan variabel tidak berubah atau *ceteris paribus* dimana nilai variabel bebas dianggap konstan atau tidak ada perubahan (0), prediksi peringkat obligasi akan bernilai -4.673.

Uji Koefisien Determinasi

Uji ini digunakan untuk mengukur tingkat atau prosentase variabilitas *bond rating*. Uji dilakukan untuk menilai seberapa besar variasi dependen (peringkat obligasi) dapat dijelaskan oleh variasi variabel independen. Nilai *Nagelkerke* uji ini dilakukan untuk mengukur berapa besar variasi dependen variabel dapat dijelaskan oleh variasi independen variabel. Nilai *Nagelkerke R²* dapat diinterpretasikan sebagai nilai R² pada *multiple regression*. Penelitian ini menghasilkan nilai *Nagelkerke R²*, sebesar :

PENGARUH LIKUIDITAS, PROFITABILITAS DAN LEVERAGE TERHADAP PERINGKAT OBLIGASI PERUSAHAAN DI INDONESIA

Tabel 7. Koefisien Determinasi

Step	-2 Log likelihood	Cox & Snell R Square	Nagelkerke R Square
1	170.078 ^a	.058	.090

a. Estimation terminated at iteration number 9 because parameter estimates changed by less than .001.

Sumber: Data Sekunder Diolah (2020)

Nilai Cox dan Snell's R sebesar 0.058 dan nilai Nagekerke Rsquare 0.090. Hasil ini berarti variabilitas variabel dependen dapat dijelaskan oleh variabel independen variabel *current ratio*, *return on asset ratio*, *return on equity ratio*, *debt to asset ratio* dan *debt to equity ratio* sebesar 9,0%., sisanya sebanyak 91,0% dijelaskan oleh variabel lain yang tidak masuk dalam model penelitian. Hal itu secara teori bisa dijelaskan oleh ukuran perusahaan, *earning per share*, suku bunga kupon, dan independensi lembaga Pemeringkat Efek Indonesia.

SIMPULAN

Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa *return on assets*, *return on equity*, dan *debt to equity* tidak berpengaruh signifikan terhadap prediksi peringkat obligasi pada perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Meskipun ketiga faktor tersebut tidak berpengaruh, *debt to assets* berpengaruh signifikan terhadap prediksi peringkat obligasi di perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Hal ini menjelaskan bahwa *debt to assets* dapat digunakan untuk memprediksi peringkat obligasi.

Penelitian ini terbatas pada industri perbankan, pembiayaan, dan asuransi yang terdaftar di BEI. Penelitian selanjutnya dapat menggunakan jenis industri lain untuk memperluas wawasan hasil riset ini. Selanjutnya, penelitian ini hanya meneliti *return on assets*, *return on equity*, *debt to equity*, dan *debt to assets*. Peneliti selanjutnya dapat meneliti indikator keuangan lainnya untuk memprediksi peringkat obligasi.

Penelitian ini memberikan implikasi bahwa investor dapat menggunakan *debt to assets* untuk memprediksi peringkat obligasi di

perusahaan yang terdaftar di BEI. Hal tersebut berguna bagi investor untuk mendapatkan informasi terkait investasi yang dilakukan. Dengan adanya informasi tersebut,

DAFTAR PUSTAKA

- Gajalla. (2006). Pricing of Risk in The Indian Corporate Bond Market: Some Evidence. *Asian Academy of Management Journal of Accounting and Finance*, 95–104.
- Ghozali, I. (2013). *Aplikasi Analisis Multivariate dengan Program IBM SPSS 21*. (7th ed.). Undip.
- Gitman, L.J and Zutter, C. (2012). *Principles of Management Finance*. (13ed.). Boston: Pearson.
- Harahap, S. (2009). *Analisis Kritis Laporan Keuangan*. Penerbit Raja Grafindo Persada, Jakarta.
- Jogiyanto, H. (2010). *Teori Portofolio dan Analisis Investasi*, Penerbit bpfe Yogyakarta.
- Kuncoro, M. (2010). *Metodologi Penelitian*. Penerbit Gramedia, Jakarta.
- Mao, Yijia (2014). Bond Rating Analysis. *Journal of Business Finance and Accounting*, Cambridge University Press
- Parker and Cantor (1996). Determinants and Impact of Sovereign Credit Rating. *FRBNY Economic Policy Review*, 37–53
- Santoso, S. (2010). *Statistik Non Parametrik Konsep dan Aplikasi dengan SPSS*. Elexmedia Komputindo.
- Sugiono, P. (2011). *Pemeringkat Obligasi. Pelatihan Manajemen Obligasi Daerah Tahap II*. BPK Jakarta.
- Wibowo, A. E. (2012). *Aplikasi Praktis SPSS dalam Penelitian*. Penerbit Gava Media Yogyakarta.
- Xie and Jiang (2012). Does It Matter Who Pays for Bond Rating? Historical Evidence. *Journal of Financial Economics*, 1–15.