



Analisis Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Peringkat Obligasi Pada Perusahaan Properti Real Estate Dan Kontruksi Yang Tertcatat Di PT Pefindo Tahun 2013-2017

Saiful Arafah

**Fakultas Ekonomi dan Bisnis, Universitas PGRI Madiun
Saifularafah12@gmail.com**

Abstract

The purpose of this study was to determine the effect of partial and simultaneous profitability, growth, leverage, liquidity, bond age, collateral, and company size on the rating of property, real estate and construction companies listed at PT Pefindo in 2013-2018. The research population is property, real estate and construction companies that were listed at PT Pefindo in 2013-2017, while the samples were property, real estate and construction companies that issued a complete financial report 2013-2017. Data analysis using logistic regression analysis. The results showed that 1. Profitability, growth, leverage, and age of bonds affect the rating of bonds of property, real estate, and construction companies, 2. Liquidity, collateral and size of the company do not affect the rating of property, real estate and construction bonds. , 3. Profitability is the most dominant factor in bond ratings.

Keywords: *profitability, growth, leverage, liquidity, bond age, collateral, company size, bond rating*

Abstrak

Tujuan penelitian ini adalah untuk mengetahui pengaruh secara parsial dan dominan profitabilitas, pertumbuhan, *leverage*, likuiditas, umur obligasi, jaminan, dan ukuran perusahaan terhadap peringkat obligasi perusahaan properti, real estat, dan konstruksi yang tercatat di PT Pefindo tahun 2013-2017. Populasi penelitian ini adalah perusahaan properti, real estat, dan konstruksi yang tercatat di PT Pefindo tahun 2013-2018, sedangkan yang dijadikan sampel adalah perusahaan properti, real estate, dan konstruksi yang menerbitkan laporan keuangan lengkap 2013-2018, Analisis data menggunakan analisis regresi logistik. Hasil penelitian menunjukkan bahwa 1. Profitabilitas, pertumbuhan, *leverage*, dan umur obligasi berpengaruh terhadap peringkat obligasi perusahaan properti, real estat, dan konstruksi, 2. Likuiditas, jaminan dan ukuran perusahaan tidak berpengaruh terhadap peringkat obligasi perusahaan properti, real estat, dan konstruksi yang, 3. Profitabilitas merupakan yang mempunyai paling dominan terhadap peringkat obligasi.

Kata kunci: profitabilitas, pertumbuhan, *leverage*, likuiditas, umur obligasi, jaminan, ukuran perusahaan, peringkat obligasi

PENDAHULUAN

Tempat untuk jual beli instrument keuangan seperti saham, obligasi, *option*, atau instrument lainnya adalah pasar modal. Pasar modal merupakan alternatif sarana pendanaan lain baik yang dilakukan oleh swasta maupun pemerintah selain itu bisa juga untuk melakukan investasi (www.idx.co.id). Dengan berdirinya pasar modal di Nusantara ini, banyak perusahaan yang menjadi emiten untuk memperoleh dana. Tahun 2017 ada 555 perusahaan yang terdaftar di BEI dan tahun 2018 naik menjadi 626 perusahaan yang terdaftar di BEI.

Selain saham, investor juga berminat terhadap obligasi, dengan alasan bahwa obligasi memiliki pendapatan yang bersifat tetap yaitu dari bunga dan pokok obligasi jika sudah jatuh tempo. Beberapa alasan bagi perusahaan penerbit obligasi, yaitu obligasi biaya emisinya murah dibandingkan saham dan untuk menghindari investor memberi nilai jelek dibandingkan jika perusahaan menerbitkan saham baru (Brigham dan Houston, 2010).

Untuk mengetahui aman tidaknya investasi obligasi, investor dapat melihat

peringkat obligasi. Lembaga pemeringkat obligasi di Nusantara adalah PT. Pefindo (Pemeringkat Efek Indonesia). Tiap tahun PT Pefindo memeringkat obligasi emiten dan disebarluaskan baik di situs PT Pefindo maupun di media lain. PT Pefindo menggunakan berbagai faktor untuk memeringkat obligasi emiten.

Perusahaan yang membiayai operasionalnya dari hutang berkewajiban membayar hutang yang berasal dari keuntungan atau laba tersebut. Penggunaan utang yang sangat tinggi untuk aktivitas sebuah perusahaan, sangat berbahaya, sebab perusahaan akan kesulitan memenuhi kewajibannya. Investor tertarik menanamkan dananya pada perusahaan yang mempunyai hutang (*leverage*) yang kecil, berarti perusahaan tersebut membiayai operasionalnya sebagian besar didanai oleh kemampuan finansial perusahaan itu sendiri.

Pengaruh sektor non keuangan pada peringkat obligasi dalam penelitian ini, yang pertama adalah umur obligasi. Peringkat obligasi dipengaruhi pula oleh ukuran perusahaan. Ukuran perusahaan merupakan ukuran besar kecil sebuah perusahaan ditunjukkan atau dinilai dengan total aset, total penjualan, jumlah laba, beban pajak serta lain-lain (Brigham dan Houston, 2010:4). Perusahaan kecil mempunyai risiko yang jauh lebih besar dibanding perusahaan besar. Sebab perusahaan besar memiliki aset dimiliki yang besar untuk menjamin sebuah obligasi, aset yang besar meminimalkan risiko investor dananya diinvestasikan ke sebuah perusahaan penerbit obligasi.

Sektor properti, real estate dan konstruksi merupakan salah sektor yang paling besar menerbitkan obligasi untuk pembiayaan proyek-proyek yang sedang dikerjakannya. Apalagi negara Indonesia sedang gencar membangun infrastruktur.

Investor berhati-hati terhadap terjadinya *default risk* atau risiko gagal bayar obligasi. Hal ini terjadi bila sebuah perusahaan tak mampu membayar utang obligasinya. Oleh karena itu, bagi investor yang mau berinvestasi di obligasi membutuhkan alat untuk menilai sebuah obligasi. Salah satu alat yang digunakan adalah peringkat obligasi (*bond rating*) yang diterbitkan oleh PT Pefindo (Yuliana, 2011). Obligasi pada telah diperingkat sangat penting bagi investor untuk melanjutkan investasinya di sebuah obligasi atau keluar dari kepemilikan sebuah obligasi.

Terjadinya penurunan peringkat obligasi suatu perusahaan jadi sinyal untuk tanda bahwa investor bersiap-siap melepas obligasi yang dimilikinya. Penurunannya peringkat obligasi terjadi pada beberapa emiten penerbit obligasi. Hal tersebut bisa disebabkan oleh kondisi makro ekonomi yang tertekan sentimen global, termasuk di antaranya tren kenaikan suku bunga global, membuat risiko utang sejumlah korporasi meningkat. Berdasarkan rangkuman kegiatan PT Pemeringkat Efek Indonesia (Pefindo) periode April 2017 - Desember 2017, dari 23 perusahaan properti, real estate dan konstruksi, enam di antaranya, mengalami penurunan peringkat. Peringkat utang perusahaan tersebut antara lain turun lantaran kinerja yang kurang memuaskan.

Penelitian Almilia dan Devi (2007), faktor akuntansi yang dijadikan ukuran adalah rasio pertumbuhan (*growth*), profitabilitas dan likuiditas, faktor non akuntansi yang diukur ialah jaminan (*secure*), umur obligasi (*maturity*) dan reputasi auditor. Hasil penelitian menjelaskan, variabel dominan sebagai unsur peringkat obligasi yaitu likuiditas (rasio lancar/*current ratio*). Penelitian Hariyati (2016) menemukan

pada rasio likuiditas (LDR), profitabilitas (ROA), *coverage* (TIE) dan *cash flow to debt ratio* berpengaruh signifikan terhadap peringkat obligasi, sedangkan rasio *leverage* (DER) tidak berpengaruh atas peringkat obligasi.

Penelitian Febriani (2017) menjelaskan bahwa likuiditas dan *leverage* mempengaruhi peringkat obligasi secara negatif signifikan, profitabilitas bahkan *audit tenure* mempengaruhi peringkat obligasi secara positif signifikannya.

Kebanyakan peroleh peneliti tersebut ditunjukkan andai variabel yang mempengaruhi peringkat obligasi lebih bermacam. Untuk itu, peneliti sekarang menguji elemen faktor yang berpengaruh terhadap peringkat obligasi pada ushawan properti, real estat, dan konstruksi di PT Pefindo ialah profitabilitas, pertumbuhan, *leverage*, likuiditas, umur obligasi, jaminan dan ukuran perusahaan.

Tujuan yang ingin dicapai dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

1. Untuk membuktikan secara empiris pengaruh secara parsial profitabilitas, pertumbuhan, *leverage*, likuiditas, umur obligasi, jaminan, dan ukuran perusahaan terhadap peringkat obligasi perusahaan properti, real estat, dan konstruksi yang tercatat di PT Pefindo tahun 2013-2018.
2. Untuk membuktikan secara empiris faktor dominan yang mempengaruhi peringkat obligasi perusahaan properti, real estat, dan konstruksi yang tercatat di PT Pefindo tahun 2013-20178?

KAJIAN TEORI DAN PENGEMBANGAN HIPOTESA

Penelitian Wijayanti (2014) Pertumbuhan dan umur obligasi berpengaruh terhadap peringkat obligasi, sedangkan variabel ukuran perusahaan, jaminan dan reputasi auditor tidak berpengaruh terhadap peringkat obligasi. Penelitian Veronica (2015) menyatakan bahwa likuiditas berpengaruh terhadap peringkat obligasi, ukuran perusahaan berpengaruh signifikan terhadap peringkat obligasi, umur obligasi berpengaruh terhadap peringkat obligasi.

Penelitian Febriani (2017) menyatakan bahwa likuiditas berpengaruh negatif terhadap peringkat obligasi, profitabilitas berpengaruh positif terhadap peringkat obligasi, *leverage* berpengaruh negatif terhadap peringkat obligasi dan *audit tenure* berpengaruh positif terhadap peringkat obligasi. Penelitian Lukman (2017) menyatakan bahwa ukuran perusahaan, pertumbuhan perusahaan berpengaruh positif terhadap peringkat obligasi. Dan *leverage* maupun umur obligasi berpengaruh negatif terhadap peringkat obligasi. Likuiditas dan profitabilitas tidak berpengaruh terhadap peringkat obligasi.

Menurut Fahmi (2017:135) adalah rasio profitabilitas berfungsi mengukur efektivitas manajemen yaitu besar kecilnya laba yang didapat dalam ktivitas operasional perusahaan baik aktivitas penjualan maupun investasi. Semakin baik rasio ini, maka mendeskripsikan semakin mampu perusahaan mendapatkan laba.

Fahmi (2015:137) mengatakan bahwa rasio pertumbuhan adalah rasio berfungsi untuk mengetahui kemampuan perusahaan dalam mempertahankan atau memperbaiki posisinya dalam industri yang sama dan dalam kondisi ekonomi pada umumnya.

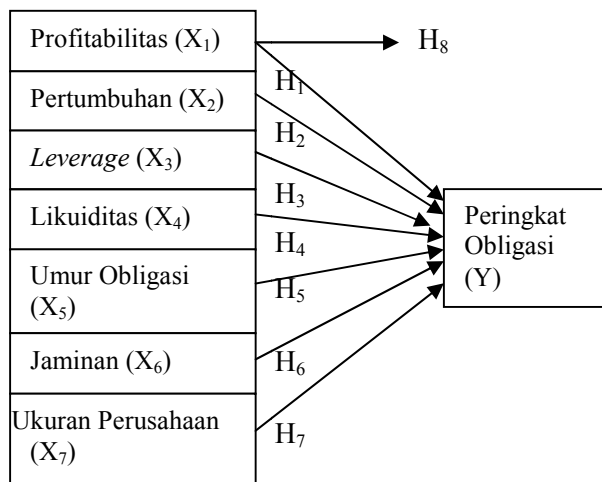
Fahmi (2015:72) bahwa rasio *leverage* adalah seberapa besar perusahaan menggunakan utang untuk membiayai operasionalnya. *Leverage* yang sangat tinggi

mengkhawatirkan perusahaan dan pemegang saham karena perusahaan bisa terjebak dalam kewajiban membayai hutang yang tinggi yang mempersulit untuk lepas dari beban utang tersebut.

Dilihat dari ada tidak jaminannya, menurut BEI, obligasi dibagi menjadi dua kelompok, yaitu *secured bonds* dan *unsecured bonds* adalah obligasi yang dijamin dan obligasi yang tidak dijamin.

Brigham & Houston (2010:4) berpendapat bahwa ukuran perusahaan adalah besar kecilnya sebuah perusahaan yang dilihat dari nilai jumlah aset, jumlah penjualan, laba, beban pajak dan lain-lain.

Kerangka berpikir penelitian ini adalah sebagai berikut.



Gambar 1 Kerangka Berpikir

Sedangkan hipotesis penelitian yaitu sebagai berikut:

- H1: diduga profitabilitas mempunyai pengaruh terhadap peringkat obligasi perusahaan properti, real estat, dan konstruksi yang tercatat di PT Pefindo periode tahun 2013-2018
- H2: diduga pertumbuhan mempunyai pengaruh terhadap peringkat obligasi perusahaan properti, real estat, dan konstruksi yang tercatat di PT Pefindo periode tahun 2013-2018
- H3: diduga *leverage* mempunyai pengaruh negatif terhadap peringkat obligasi perusahaan properti, real estat, dan konstruksi yang tercatat di PT Pefindo periode tahun 2013-2018
- H4: diduga likuiditas mempunyai pengaruh terhadap peringkat obligasi perusahaan properti, real estat, dan konstruksi yang tercatat di PT Pefindo periode tahun 2013-2018
- H5: diduga umur obligasi mempunyai pengaruh terhadap peringkat obligasi perusahaan properti, real estat, dan konstruksi yang tercatat di PT Pefindo periode tahun 2013-2018
- H6: diduga jaminan mempunyai pengaruh terhadap peringkat obligasi perusahaan properti, real estat, dan konstruksi yang tercatat di PT Pefindo periode tahun 2013-2018

H7: diduga ukuran perusahaan mempunyai pengaruh terhadap peringkat obligasi perusahaan properti, real estat, dan konstruksi yang tercatat di PT Pefindo periode tahun 2013-2018

H8: Diduga variabel profitabilitas mempunyai pengaruh dominan terhadap peringkat obligasi perusahaan properti, real estat, dan konstruksi yang tercatat di PT Pefindo periode tahun 2013-2018

METODE PENELITIAN

Penelitian sekarang dilakukannya pada website PT Pefindo khususnya pada kelompok perusahaan properti, real estate dan konstruksi tahun 2013-2018. Penelitian ini dilakukan selama 4 bulan yaitu bulan Maret–Juni 2019.

Jenis penelitian ialah kuantitatif. Populasi dalam penelitian ini adalah seluruh laporan keuangan perusahaan sektor properti, real estate dan konstruksi yang terdaftar di PT Pefindo tahun 2013-2018 yang berjumlah 23 perusahaan selama enam tahun. Jadi jumlah populasinya adalah 138. Teknik pengambilan sampel menggunakan *purposive sampling*. Jumlah sampel yaitu enam perusahaan dikalikan enam tahun adalah 36 sampel. Teknik analisa data menggunakan analisis regresi logistik dan variabel dominan.

HASIL DAN PEMBAHASAN

1. Menilai Kelayakan Model Regresi

Hasil ujikelayakan model seperti pada tabel

Tabel 1 Uji Kelayakan Model Regresi

Hosmer and Lemeshow Test			
Step	Chi-square	Df	Sig.
1		7	.388

Tabel 1 menunjukkan bahwa besarnya nilai *Hosmer and Lemeshow's Goodness of Fit Test* adalah 7,404 dan signifikansinya $0,388 > 0,05$ artinya model dapat diterima karena cocok/fit dengan data observasinya.

2. Menilai Keseluruhan Model (*Overall Model Fit Test*)

Untuk menilai keseluruhan model (*Overall model fit*) maka dapat dilihat dari nilai $-2 \log \text{likelihood}$ pada awal ($\text{block number} = 0$) dan nilai $-2 \log \text{likelihood}$ pada $\text{block number} = 1$. Apabila nilai $-2 \log \text{likelihood}$ dari $\text{block number} = 0$ lebih besar dari pada nilai $-2 \log \text{likelihood}$ pada $\text{block number} = 1$. Maka menunjukkan bahwa model yang dihipotesiskan *fit* dengan data.

Tabel 2. *Overall Model Fit Test 1*

Iteration History ^{a,b,c}		
Iteration	-2 Log	Coefficients

		likelihood	Constant
Step 0	1	48.902	.333
	2	48.902	.336
	3	48.902	.336

Pada tabel 2 menunjukkan nilai *2 Log Likelihood* (*block number = 0*) tanpa variabel, hanya konstanta saja yaitu sebesar 48,902. Hal ini bisa dikatakan bahwa model tanpa variabel tidak fit.

Tabel 3. *Overall Model Fit Test 2*

Iteration History ^{a,b,c,d}			
		-2 Log likelihood	Coefficients Constant
Step 1	1	42.190	-9.121
	2	40.955	-11.131

Nilai *-2 Likelihood* awal adalah sebesar 48,902 dan setelah dimasukkan keempat variabel independen, maka nilai *-2 Likelihood* akhir terjadi penurunan, artinya penambahan variabel independen ke dalam model dapat memperbaiki model sehingga model dikatakan fit.

3. Koefisien Determinasi (R^2)

Tabel 4 Nagelkarke R Square

Model Summary			
Step	-2 Log likelihood	Cox & Snell R Square	Nagelkerke R Square
1	33.567 ^a	.347	.467

Berdasarkan tabel 4, diketahui nilai *Nagelkerke R square* sebesar 0,467 yang berarti variabilitas variabel terikat dapat dijelaskan oleh variabel bebas sebesar 46,7%, dan sisanya 53,3% dijelaskan oleh variabel-variabel lain di luar model penelitian.

4. Model Regresi yang Terbentuk dan Pengujian Hipotesis

Persamaan garis regresi yang terjadi atas dasar nilai estimasi parameter dalam *Variables in The Equation* yaitu:

Tabel 5 Hasil Uji Hipotesis

B	Df	Sig.	Exp(B)		
ROA		20.038	1	.001	503970730
EPS		.615	1	.049	.985
DER		-.556	1	.026	.945
CR		.482	1	.698	1.619
Umur_obligasi		1.071	1	.029	2.918
Jaminan		1.654	1	.224	5.227
ln_Total_aktiva		1.302	1	.159	3.676
Constant		-40.640	1	.159	.000

$$\begin{aligned} & \text{Peringkat} = 9,048 \\ & + 11,868\text{ROA} + 0,001\text{EPS} \\ & - 0,005\text{DER} + 0,08\text{CR} + \\ & 1,387\text{U} + 0,258\text{J} \\ & + 0,245\text{UP} \end{aligned}$$

Pengujian hipotesis dilakukan dengan cara membandingkan antara signifikansi dengan tingkat kesalahan (β) = 5%. Hasil uji hipotesis adalah sebagai berikut:

a. Hipotesis 1:

Profitabilitas Berpengaruh terhadap Peringkat Obligasi

Berdasarkan hasil uji hipotesis dapat diketahui nilai koefisien regresi sebesar 20,038 dengan nilai signifikansi $0,001 < 0,05$. Hal ini mengandung arti bahwa H_0 ditolak. Artinya profitabilitas berpengaruh terhadap peringkat obligasi.

b. Hipotesis 2:

Pertumbuhan Berpengaruh terhadap Peringkat Obligasi

Berdasarkan hasil uji hipotesis dapat diketahui nilai koefisien regresi sebesar 0,615 dengan nilai signifikansi $0,049 < 0,05$. Hal ini mengandung arti bahwa H_0 ditolak. Artinya pertumbuhan berpengaruh terhadap peringkat obligasi.

c. Hipotesis 3:

Leverage Berpengaruh terhadap Peringkat Obligasi

Nilai koefisien regresi sebesar -0,556 dan signifikansinya $0,026 < 0,05$. Artinya, H_0 ditolak. Jadi *leverage* berpengaruh terhadap peringkat obligasi.

d. Hipotesis 4:

Likuiditas Berpengaruh terhadap Peringkat Obligasi

Nilai koefisien regresi sebesar 0,482 dan signifikansinya $0,698 > 0,05$. Artinya, H_0 diterima. Jadi, likuiditas tidak berpengaruh terhadap peringkat obligasi.

e. Hipotesis 5:

Umur Obligasi Berpengaruh terhadap Peringkat Obligasi

Nilai koefisien regresi sebesar 1,071 dan signifikansinya $0,029 < 0,05$. Artinya, H_0 ditolak. Jadi, umur obligasi berpengaruh terhadap peringkat obligasi.

f. Hipotesis 6:

Jaminan Berpengaruh terhadap Peringkat Obligasi

Nilai koefisien regresi sebesar 1,654 dan signifikansinya $0,224 > 0,05$. Artinya,

Ho ditolak. Jadi jaminan tidak berpengaruh terhadap peringkat obligasi.

g. Hipotesis 7:

Ukuran Perusahaan Berpengaruh terhadap Peringkat Obligasi

Nilai koefisien regresi sebesar 1,302 dan signifikansinya $0,159 > 0,05$. Artinya Ho diterima. Jadi ukuran perusahaan tidak berpengaruh terhadap peringkat obligasi.

5. Variabel Dominan

Dari data tertera dalam tabel 4.13 diketahui bahwa nilai $\exp(B)$ untuk variabel ROA sebesar 50397030, variabel jaminan mempunyai nilai $\exp(B)$ sebesar 5,227, ukuran perusahaan mempunyai nilai $\exp(B)$ sebesar 3,676, variabel umur obligasi mempunyai nilai $\exp(B)$ sebesar 2,918, variabel CR mempunyai nilai $\exp(B)$ sebesar 1,619, variabel EPS mempunyai nilai $\exp(B)$ sebesar 0,985, variabel DER mempunyai nilai $\exp(B)$ sebesar 0,945. Karena likuiditas (CR), jaminan dan ukuran perusahaan diketahui tidak berpengaruh signifikan, maka dikeluarkan dari variabel dominan.

Dari data tersebut terlihat bahwa nilai $\exp(B)$ paling besar adalah ROA (profitabilitas), maka dapat disimpulkan bahwa variabel ROA (profitabilitas) mempunyai pengaruh dominan terhadap peringkat obligasi.

PEMBAHASAN

1. Pengaruh Profitabilitas Terhadap Peringkat Obligasi

Hasil analisis bahwa profitabilitas berpengaruh positif signifikan terhadap peringkat obligasi, jadi hipotesis ke-1 diterima. Artinya, semakin tinggi profitabilitas suatu perusahaan maka peringkat obligasi suatu perusahaan juga akan meningkat, begitu juga kebalikannya.

Profitabilitas bermakna untuk mengukur kinerja perusahaan, yakni mempunyai suatu perusahaan memperoleh laba selama periode tertentu. Profitabilitas diproksikan dengan *ROA*, yaitu kemampuan perusahaan mendapatkan laba dibandingkan dengan total asetnya. Hasil uji menunjukkan koefisien regresi positif sehingga pengaruh profitabilitas terhadap peringkat obligasi bersifat positif, tetapi jika profitabilitas suatu perusahaan terlalu tinggi, maka menjadikannya pertanyaan bagi investor tentang kemampuan perusahaan dalam menjual produknya dalam menghasilkan laba.

Profitabilitas tinggi menggambarkan kinerja perusahaan yang baik, sehingga dipakai oleh investor untuk menanamkan modalnya. Sebab laba yang tinggi bisa menutup seluruh kewajiban perusahaan. Hal ini berdampak terhadap penilaian peringkat obligasi, perusahaan yang memiliki ROA tinggi maka peringkat obligasinya makin baik.

Hasil penelitian sekarang sesuai dengan penelitian yang dilakukan oleh Hariyati (2016) menemukan bahwa profitabilitas (ROA) berpengaruh positif terhadap peringkat obligasi perusahaan perbankan yang terdaftar di BEI tahun 2011 sampai 2014. Artinya semakin baik profitabilitas, maka semakin baik juga peringkat obligasinya. Penelitian yang dilakukan Febriani (2017) menemukan bahwa profitabilitas berpengaruh positif terhadap peringkat obligasi perusahaan

Perbankan yang Terdaftar di BEI Tahun 2011 sampai 2015.

Di sisi lain terdapat hasil penelitian yang bertolak belakang, seperti penelitian Lukman (2017) menyatakan atas profitabilitas tidak berpengaruh terhadap peringkat obligasi. Juga penelitian Daulay (2017) menyatakan bahwa hasil penelitian ini menunjukkan bahwa profitabilitas yang diproksikan dengan *Return on Asset* berpengaruh negatif signifikan terhadap *Bond Rating*.

2. Pengaruh Pertumbuhan Terhadap Peringkat Obligasi

Hasil analisis menunjukkan pertumbuhan berpengaruh positif signifikan terhadap peringkat obligasi, artinya hipotesis ke-2 diterima. Dimana semakin tinggi pertumbuhan suatu perusahaan maka semakin baik pula peringkat obligasinya.

Perusahaan yang pertumbuhannya baik, obligasinya masuk dalam *investment grade*. Pertumbuhan tinggi menggambarkan kinerja yang baik, hal ini menjadi indikator untuk menilai kesehatan perusahaan. Laba per saham yang tinggi menguntungkan buat investor.

Pada penelitian yang dikerjakkann oleh Wijayanti (2014) membuktikan pertumbuhan berpengaruh terhadap naik turunnya peringkat obligasi perusahaan non keuangan yang terdaftar dalam BEI (BEI) tahun 2010 sampai 2012. Penelitian yang dilakukan oleh Lukman (2017), membuktikan bahwa pertumbuhan perusahaan berpengaruh positif terhadap peringkat obligasi perusahaan terbuka yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2011 2015.

Di lain pihak penelitian Drasetyo, Pratomo, Budiono (2017) menyatakan bahwa pertumbuhan PT tidak berpengaruh terhadap peringkat obligasi pada perusahaan sektor non perbankan dan non keuangan yang terdaftar di PT. Pefindo Tahun 2012-2015.

3. Pengaruh Leverage Terhadap Peringkat Obligasi

Hasil analisis data menunjukkan *leverage* berpengaruh negatif terhadap peringkat obligasi, jadi hipotesis ke-3 diterima. Dimana semakin tinggi *leverage*, maka akan semakin turun peringkat obligasinya.

Leverage berfungsi mengukur seberapa besar aset perusahaan berasalkan dari utang. Rasio *leverage* diukur dengan *Debt to Equity Ratio*, yakni berapa besar modal sendiri dibandingkan dengan total utang. *Leverage* yang terlalu tinggi, maka perusahaan akan kesulitan melunasi seluruh utngnya, sehingga kebangkrutan membayangnya.

Perolehan penelitian ini sesuai dengan penelitian yang dilakukan oleh Lukman (2017), membuktikan bahwa *leverage* berpengaruh negatif terhadap peringkat surat hutang perusahaan terbuka yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2011-2015. Semakin besar suatu perusahaan dibiayai oleh hutang, pula semakin turun peringkat obligasinya. Juga penelitian yang dilakukan oleh Febriani (2017) membuktikan bahwa *leverage* berpengaruh negatif terhadap peringkat obligasi perusahaan Perbankan yang Terdaftar di BEI Tahun 2011 sampai 2015.

Hasil sebaliknya terdapat pada penelitian Hariyati (2016) menyatakan bahwa *leverage* tidak berpengaruh terhadap peringkat obligasi pada perusahaan perbankan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2011sampai 2014. Juga penelitian Sari dan Bajra (2016) menyatakan bahwa *leverage* tidak berpengaruh

terhadap peringkat obligasi pada perusahaan sektor keuangan.

4. Pengaruh Likuiditas Terhadap Peringkat Obligasi

Hasil analisis data menunjukkan likuiditas tidak berpengaruh terhadap peringkat obligasi, jadi hipotesis ke-4 ditolak. Hasil uji menunjukkan walaupun tidak berpengaruh terhadap peringkat obligasi, tetapi koefisien regresi positif, artinya, semakin baik likuiditas suatu perusahaan maka akan semakin baik pula peringkat obligasinya.

Likuiditas berfungsi untuk mengetahui kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban lancarnya. Likuiditas diprosikan dengan rasio lancar (*current ratio*), yaitu membandingkan aset lancar dengan utang lancar. Secara statistik likuiditas tak dapat dijadikan indikator atas peringkat obligasi. Perusahaan yang memiliki *current ratio* yang baik maka masuk *investment grade*. Tetapi jika *current ratio* terlalu tinggi mengindikasikan berbagai masalah yang menerpa seperti, kas yang terlalu gemuk, piutang yang tak tertagih, hal ini berakibat buruk terhadap perusahaan karena mengindikasikan adanya pengelolaan aset tidak baik..

Hasil penelitian ini sesuai dengan penelitian Lukman (2017) menyatakan bahwa likuiditas tidak berpengaruh terhadap peringkat obligasi pada perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Juga penelitian yang dilakukan oleh Hasan dan Dana (2018) menyatakan bahwa likuiditas berpengaruh negatif terhadap peringkat obligasi pada perusahaan di sektor keuangan di Bursa Efek Indonesia.

Hasil berbeda ditunjukkan penelitian Veronica (2015) menyatakan bahwa likuiditas berpengaruh terhadap peringkat obligasi pada perusahaan manufaktur. Juga penelitian Hariyati (2016) menyatakan bahwa likuiditas berpengaruh terhadap peringkat obligasi pada perusahaan perbankan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2011-2014.

5. Pengaruh Umur Obligasi Terhadap Peringkat Obligasi

Hasil analisis menyatakan umur obligasi berpengaruh positif terhadap peringkat obligasi, jadi hipotesis ke-5 diterima. Pengaruh umur obligasi terhadap peringkat obligasi bersifat positif, semakin lama umur obligasi maka akan semakin tinggi pula peringkat obligasi suatu perusahaan.

Umur obligasi yakni saat obligasi tersebut dibayarkan kembali pokok dan bunga tetapnya kepada pemegang obligasi. Obligasi yang berumur 1 tahun akan lebih mudah diprediksi, dan memiliki risiko lebih kecil dibanding obligasi yang memiliki waktu jatuh tempo 5 tahun atau lebih.

Umur obligasi dikatakan positif karena untuk tahun 2013 sampai 2018 rata-rata peringkat obligasi yang perolehan kategori *investment grade* alami peningkatan, tetapi rata-rata umur obligasi antara 1-3 tahun yang diberi nilai 1 mengalami penurunan. Berarti walaupun umur obligasi yang diterbitkan semakin lama, tetapi perusahaan pemeringkat tetap memberikan peringkat *investment grade*. Jika perusahaan dapat mempertahankan posisi pasarnya yang kuat dan meningkatkan profil keuangannya secara berkelanjutan, maka peringkat obligasi akan naik, begitu juga sebaliknya. Perusahaan dapat menaikkan pendapatannya selama tahun-tahun yang akan datang sehingga mempengaruhi arus kasnya dan dapat membayar hutang-hutangnya. Jadi walaupun umur obligasi berada di

kategori *long term*, peringkat obligasi tetap baik sebab perusahaan dapat mengelola kinerja keuangannya dengan baik.

Hasil penelitian ini disesuaikan dengan penelitian Wijayanti (2014), membuktikan bahwa umur obligasi berpengaruh positif signifikan terhadap peringkat obligasi perusahaan non keuangan yang terdaftar dalam BEI (BEI) tahun 2010-2012. Juga penelitian Veronika (2015), membuktikan bahwa umur obligasi berpengaruh signifikan terhadap peringkat obligasi perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI selama tahun 2011 sampai 2013.

Di lain pihak penelitian Prastika (2017) dinyatakan bahwa umur obligasi tidak berpengaruh terhadap peringkat obligasi pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2013-2015.

6. Pengaruh Jaminan Terhadap Peringkat Obligasi

Hasil analisis menunjukkan jaminan tidak berpengaruh terhadap peringkat obligasi, jadi hipotesis ke-6 ditolak. Walaupun tidak terdapat pengaruh jaminan terhadap peringkat obligasi, namun hasil uji menunjukkan koefisien regresi positif, dimana semakin baik jaminan maka tidak menjamin peringkat obligasi suatu perusahaan semakin baik.

Dilihat dari segi jaminan, obligasi dibedakan menjadi dua jenis yakni obligasi yang dijamin dan tidak dijamin. Ada tidaknya jaminan merupakan salah satu indikator bagi investor untuk menanamkan modalnya, jaminan akan meminimalkan risiko dan *rating* obligasi menjadi tinggi.

Berdasarkan pengujian hipotesis yang dilaksanakan pada penelitian ini ternyata bahwa jaminan tidak berpengaruh terhadap peringkat obligasi. Penelitian Estiyanti dan Yasa (2011) disimpulkan bahwa kenaikan jaminan tidak mempengaruhi probabilitas kenaikan peringkat obligasi perusahaan yang dalam kategori *investment grade* dan *non investment grade*. Ini mengindikasikan bahwa obligasi yang dijamin dengan aset atau obligasi yang tidak dijamin dengan aset tidak begitu diperhitungkan dalam penentu peringkat obligasi.

Hasil yang lain ungkapan penelitian Hasan dan Dana (2018) bahwa jaminan berpengaruh terhadap peringkat obligasi pada perusahaan sektor keuangan di Bursa Efek Indonesia.

7. Pengaruh Ukuran Perusahaan Terhadap Peringkat Obligasi

Berdasarkan pengujian hipotesis yang dilakukan pada penelitian dinyatakan bahwa ukuran perusahaan tidak memiliki pengaruh terhadap peringkat obligasi yang artinya hipotesis ketujuh ditolak. Walaupun tak terdapat pengaruh ukuran perusahaan terhadap peringkat obligasi, namun hasil uji ditunjukkan koefisien regresi positif terjadi ukuran perusahaan terhadap peringkat obligasi bersifat positif, dimana makin besar ukuran perusahaan, maka tidak menjamin peringkat obligasi suatu perusahaan semakin baik.

Ukuran perusahaan adalah besar kecilnya perusahaan, dilihat dari, antara lain: total aktiva, *log size*, nilai pasar saham, dan lain-lain. Pada dasarnya ukuran perusahaan hanya terbagi dalam 3 kategori yaitu perusahaan besar, menengah dan kecil. Ukuran perusahaan diukur dengan *total asset*.

Tolok ukur perusahaan dalam penelitian ini menggunakan total aktiva.

Perusahaan yang total aktivitya besar lebih disukai investor, sebab perusahaan besar mempunyai jaminan aset yang besar pula sehingga risiko dapat diminimalkan dibanding perusahaan kecil. Tetapi bila perusahaan kecil mempunyai kinerja baik, maka tetap disukai oleh investor.

Perusahaan walaupun mempunyai ukuran (*size*) yang kecil tetapi mempunyai kinerja yang baik akan tetap disenangi oleh investor dan mempunyai peringkat obligasi yang baik. Demikian sebaliknya, jika perusahaan mempunyai ukuran yang besar dilihat dari total asetnya, tetapi mempunyai kinerja yang buruk, maka peringkat obligasinya akan turun.

Hasil penelitian ini sesuai dengan penelitian Wijayanti (2014) menyatakan bahwa ukuran perusahaan tidak berpengaruh terhadap peringkat obligasi. Tetapi di sisi lain terdapat hasil yang berbeda, hal ini diungkapkan penelitian Lukman (2017) dinyatakan ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap peringkat obligasi pada perusahaan terdaftar di Bursa Efek Indonesia.

8. Variabel yang Mempunyai Pengaruh Dominan

Hasil analisa data menunjukkan profitabilitas mempunyai pengaruh dominan terhadap peringkat obligasi dibandingkan variabel lain dalam penelitian ini seperti pertumbuhan, *leverage*, likuiditas, umur obligasi, jaminan, dan ukuran perusahaan.

Profitabilitas adalah kapasitas perusahaan dalam menghasilkan laba (Munawir, 2014:33). Kemampuan perusahaan untuk menghasilkan laba menarik investor untuk menanamkan modalnya. Profitabilitas bisa dipakai oleh perusahaan sebagai evaluasi atas efektivitas pengelolaan perusahaan.

Menurut SK Menteri Keuangan RI No. 826/KMK.013/1992 ialah tingkat/kriteria sehatnya perusahaan menyatakan bahwa faktor rentabilitas, likuiditas, atau pun solvabilitas adalah merupakan 100 persen dari bobot tingkat kesehatan perusahaan. Faktor-faktor likuiditas, solvabilitas serta rentabilitas tersebut akan dapat dilihat dengan cara menganalisa dan menginterpretasikan laporan keuangan perusahaan yang dituju.

Sedangkan menurut Zubialdi (analisis.co.id) perusahaan yang sehat dapat dilihat dari empat kriteria yaitu:

a. Laba

Kemampuan menghasilkan laba atau profitabilitas juga diproksikan dengan ROA. Bila kenaikan laba karena memang perusahaan berhasil memperbaiki kinerjanya yang buruk sebelumnya, seperti dengan memperbaiki produknya, harga jual produknya yang meningkat, melakukan inovasi yang cemerlang, sehingga produknya laris di pasaran dan lainnya, maka kinerjanya akan meningkat.

b. Kas

Pengertian kas adalah seluruh dari alat pembayaran yang dapat digunakan perusahaan dengan segera dalam operasinya, seperti uang kertas maupun logam dan saldo rekening giro atau tabungan di bank. Bagian dari neraca keuangan ini juga menjadi penilaian untuk syarat sebuah perusahaan bisa dikatakan sehat.

Antara laba dan kas adalah dua elemen yang berbeda dalam laporan keuangan perusahaan. Bahkan, perusahaan yang menguntungkan sekalipun saja

kehabisan dana kas. Dan bila ini terjadi maka bisa saja perusahaan dipaksa menghentikan seluruh operasi bisnisnya karena tidak mampu membayar pemasok bahan bakunya, kreditor dari bank, dan atau pun membayar gaji karyawan.

Rasio keuangan yang baik antara 0 - 1, jika rasio kas lebih dari 1, maka itu tidak bagus karena investor akan menilai kalau perusahaan tidak maksimal dalam mengelola aset yang ia miliki karena memegang *cash* terlalu banyak. Tentunya ini akan berpengaruh juga pada perolehan laba perusahaan ke depannya.

c. Indikator keberlanjutan

Perusahaan didirikan dengan maksud untuk berlanjut selamanya. Perusahaan yang tidak melakukan inovasi, produk-produknya akan ketinggalan dan akan ditinggalkan konsumennya, sehingga mengakibatkan penjualannya menurun. Bila hal ini dibiarkan, maka perusahaan akan bangkrut.

d. Pertumbuhan

Perusahaan yang bertumbuh juga dilihat dari nilai yang ia hasilkan, di antaranya adalah modal, aset, ekuitas, dan atau laba yang bertumbuh dari waktu ke waktu atau minimal lebih tinggi dari periode sebelumnya. Akan semakin bagus kalau pertumbuhannya konsisten dan terus meningkat dari waktu ke waktu berdasarkan aktivitas bisnis perusahaan tersebut.

KESIMPULAN DAN SARAN

Sesuai hasil analisis data dan pembahasan pada bab terdahulu, maka peneliti dapat menyimpulkan sebagai berikut: Profitabilitas, pertumbuhan, *leverage*, serta umur obligasi berpengaruh terhadap peringkat obligasi perusahaan properti, real estat, dan konstruksi. Likuiditas, jaminan sama ukuran perusahaan tidak berpengaruh terhadap peringkat obligasi perusahaan properti, real estat, dan konstruksi yang. Profitabilitas merupakan yang mempunyai paling dominan terhadap peringkat obligasi, dibandingkan variabel lain dalam penelitian ini seperti pertumbuhan, *leverage*, likuiditas, umur obligasi, jaminan, dan ukuran perusahaan.

DAFTAR PUSTAKA

- Brigham, Eugene F. Dan J.F. Houston. 2010. *Dasar-Dasar Manajemen Keuangan*. Edisi 11. Jakarta: Salemba Empat.
- Fahmi, Irham. 2017. *Analisis Laporan Keuangan*. Bandung: Alfabeta
- Febriani, Anita. 2017. Pengaruh Likuiditas, Profitabilitas, *Leverage*, dan Audit Tenur Terhadap Peringkat Obligasi (Studi Empiris pada Perusahaan Perbankan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2011-2015). *Skripsi*. Fakultas Ekonomi Universitas Negeri Yogyakarta.
- Lukman, Tisya 'Ulya. 2017. Analisis Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Peringkat Obligasi di Bursa Efek Indonesia. *Naskah Publikasi*. Fakultas Ekonomi Universitas Islam Indonesia.



- Veronica, Aries. 2015. Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Peringkat Obligasi Pada Perusahaan Manufaktur. *Jurnal Manajemen dan Bisnis Sriwijaya* Vo.13 No.
- Wijayanti, Indah. 2014. Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Peringkat Obligasi. *Jurnal Ilmu dan Riset Akuntansi*. Vol. 3 No.3.