

Analisis model untuk memprediksi bond rating berdasarkan rasio keuangan dan non keuangan

**Nurma Gumpita Sabrina Lestari¹, Danur Damar Sasongko², Mahardian Mustiko Nugroho^{3✉},
Julianto Agung Saputro⁴**

Sekolah Tinggi Ilmu Ekonomi YKPN, Yogyakarta.

Abstrak

Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui pengaruh faktor akuntansi dan faktor non akuntansi dalam memprediksi peringkat obligasi pada perusahaan non keuangan. Faktor akuntansi terdiri dari profitabilitas, likuiditas, solvabilitas, leverage, dan faktor non akuntansi adalah ukuran perusahaan. Penelitian ini menggunakan teknik purposive sampling dan diperoleh 45 sampel yang berasal dari perusahaan yang terdaftar dalam pemeringkatan PT Pefindo dan terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2018 – 2020. Sedangkan, teknik pengumpulan data yang digunakan dalam penelitian ini adalah statistik deskriptif, uji asumsi klasik, analisis regresi logistik biner dan pengolahan data menggunakan SPSS 15 for windows. Hasil analisis menunjukkan bahwa profitabilitas, leverage, ukuran perusahaan berpengaruh positif dan signifikan terhadap peringkat obligasi, likuiditas berpengaruh negatif dan signifikan terhadap peringkat obligasi, dan solvabilitas berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap peringkat obligasi. Kebaharuan penelitian ini adalah artikel ini menggunakan teori stakeholder yang dijadikan grand theory dalam penelitian ini.

Kata kunci: Profitabilitas; likuiditas; solvabilitas; leverage; ukuran perusahaan; peringkat obligasi

Analysis of models for predicting bond ratings based on financial and non-financial ratios

Abstract

This study aims to determine the influence of accounting factors and non-accounting factors in predicting bond ratings in non-financial companies. The accounting factors consist of profitability, liquidity, solvency, leverage, and the nonaccounting factor is the size of the company. This study used purposive sampling technique and obtained 45 samples from companies listed in the PT Pefindo rating and listed on the Indonesia Stock Exchange for the period 2018-2020. Meanwhile, the data collection techniques used in this study are descriptive statistics, classical assumption test, binary logistic regression analysis and data processing using SPSS 15 for windows. The results of the analysis showed that profitability, leverage, company size had a positive and significant effect on bond ratings, liquidity had a negative and significant effect on bond ratings, and solvency had a negative and insignificant effect on bond ratings. The novelty of this study is that this article uses stakeholder theory which is used as a grand theory in this study.

Key words: Profitability; liquidity, solvency; leverage; company size; bond rating

Copyright © 2022 Nurma Gumpita Sabrina Lestari, Danur Damar Sasongko, Mahardian Mustiko Nugroho,
Julianto Agung Saputro

✉ Corresponding Author

Email Address: mahardianmn@gmail.com

DOI: 10.29264/jkin.v19i3.11464

PENDAHULUAN

Pada era sekarang ini, di Indonesia terdapat banyak bentuk pendanaan uang yang salah satu di antaranya adalah obligasi. Obligasi diterbitkan oleh pemerintah atau perusahaan oleh pihak yang memiliki utang dalam bentuk surat utang. Dalam dunia investasi, para pemodal lebih meminati obligasi dikarenakan obligasi mempunyai tingkat pendapatan yang sifatnya tetap. Di dalam obligasi, terdapat kontrak antara investor dengan emiten. Selain deposito bank, investor memiliki alternatif lain yang menjadikan obligasi sebagai sumber dana yang berada di luar kredit. Namun, pada praktiknya obligasi tidak selalu sesuai dengan harapan yang artinya terdapat risiko, salah satunya adalah risiko dalam investasi obligasi adalah gagal bayar (Safitri et al., 2020). Sehingga pada saat akan berinvestasi, peringkat obligasi harus dipertimbangkan oleh investor atau pemilik dana.

Peringkat obligasi adalah suatu obligasi yang akan dijualbelikan di pasar modal harus diukur untuk mengetahui tingkat bahaya pada obligasi tersebut. Sehingga investor merasa aman jika mengetahui peringkat obligasi perusahaan tersebut. Hal ini diperlihatkan dari segi kesanggupan perusahaan penerbit dalam melakukan pembayaran bunga dan pelunasan obligasi pada saat jatuh temponya. Investor sangat mementingkan peringkat obligasi karena dapat memberikan signal dan pernyataan yang berisikan tentang kegagalan utang suatu perusahaan. Peringkat obligasi merupakan tolak ukur bahaya yang akan terjadi dari semua obligasi yang diperjualbelikan (Fauziah, 2014).

Peringkat obligasi dapat digunakan oleh investor untuk memperoleh informasi tentang pemeringkatan, dalam praktiknya para investor melihat dari capaian kinerja perusahaan untuk mengetahui pemeringkatan obligasi. Mauludina dan Nurdin (2021) menyatakan peringkat obligasi menunjukkan kelayakan kredit perusahaan dalam memenuhi kewajiban terkait dengan suatu surat utang tertentu. Umumnya investor memilih rating investment grade, karena dinilai aman untuk berinvestasi. Sedangkan, non-investment grade adalah kategori di mana perusahaan dikatakan kurang layak. Sehingga, tidak diminati oleh investor karena dalam kemampuan melunasi utangnya perusahaan belum cukup mampu.

Dalam investasi obligasi sendiri para investor memerlukan informasi yang dapat dijadikan acuan sebagai dasar untuk keputusan investasinya (Safitri et al., 2020). Kualitas obligasi dapat di awasi dari informasi peringkatnya (Fauziah, 2014). Mardiana dan Suryandani (2021) menyatakan PT Pefindo yang terdaftar di BPAM wajib melakukan pemeringkatan obligasi sebelum ditawarkan kepada investor. Peringkat ini dimaksudkan untuk memberikan sinyal serta mengurangi asimetris informasi antara penerbit obligasi dengan investor. PT Pefindo adalah salah satu lembaga swasta yang didirikan oleh BAPEPAM-LK dan Bank Indonesia serta PT Pefindo ini juga merupakan salah satu lembaga yang menunjang Pasar Modal Indonesia yang dalam pekerjaannya dilakukan secara objektif dan independen. Pemeringkatan obligasi yang dilakukan PT Pefindo hanya sekali melakukan pemeringkatan obligasi yaitu ketika perusahaan akan menerbitkan obligasi (Sufiyanti dan Wardani, 2016).

Dalam penelitian ini, PT Pefindo digunakan sebagai pemeringkat karena dalam praktiknya banyak perusahaan yang berada di dalam Bursa Efek Indonesia (BEI) memanfaatkan PT Pefindo sebagai lembaga pemeringkat obligasinya. PT Pefindo diharapkan dapat memberikan suatu informasi yang signifikan karena jika dilihat dalam realitasnya banyak perusahaan yang menggunakan jasanya sebagai pemeringkatnya yang bisa dikatakan bahwa perusahaan telah sepenuhnya memiliki kepercayaan yang tinggi atas penilaian yang dilakukan agen rating tersebut. Terdapat 3 risiko PT Pefindo saat menilai suatu pemeringkatan, yaitu risiko industri, risiko bisnis dan risiko financial. Namun, ada beberapa perusahaan yang masuk ke dalam peringkat investment grade dan telah mengalami risiko gagal bayar tetap menerbitkan obligasi. Umumnya, peringkat obligasi yang diterbitkan PT Pefindo dibagi menjadi dua bagian, antara lain investment grade (AAA,AA,A,BBB) dan non-investment grade (BB,B,CCC,D).

Fenomena yang terjadi terkait obligasi adalah terdapat beberapa perusahaan yang gagal bayar atau menunda melakukan pembayaran bunga surat utang. Perusahaan yang sering kali melakukan gagal bayar adalah PT Karawang Jabar Industrial Estate, PT Barata Indonesia, dan PT Perikanan Nusantara. Perusahaan dalam bidang properti dan real estate yang mengalami gagal bayar lima seri surat utang jangka panjang yang sejenis obligasi yaitu PT Karawang Jabar Industrial Estate, ini merupakan kali keempat perusahaan yang memberi pengumuman bahwa gagal membayar bunganya tepat waktu pada Desember 2020. Kemudian pada 3 Maret 2021, perusahaan ini kembali melakukan gagal bayar bunga untuk yang kelima kalinya. PT Barata Indonesia yang merupakan perusahaan manufaktur yang telah

gagal melunasi surat utang jangka menengah atau medium term note (MTN). PT Barata Indonesia mengumumkan bahwa pembayaran bunga ke-13 tahun 2017 seri A kepada selaku pemegang MTN yang seharusnya dilaksanakan pada 8 Maret 2021 ditangguhkan. Perusahaan yang gagal bayar selanjutnya adalah PT Perikanan Nusantara, perusahaan ini mengakui kegagalannya membayar bunga ke-13 MTN tahun 2017 yang semestinya dibayar pada tanggal 4 Maret 2021 (Kontan.co.id, 2021).

Terdapat banyak penelitian yang sebelumnya telah dilakukan untuk memprediksi peringkat obligasi suatu perusahaan. Pada penelitian sebelumnya menggunakan rasio – rasio keuangan dan non keuangan seperti profitabilitas, ukuran perusahaan (size), likuiditas, solvabilitas dan leverage untuk memprediksi peringkat obligasi. Variabel tersebut sebelumnya sudah sering diujikan, pada penelitian ini diharapkan dapat menghasilkan data yang searah dan konsisten daripada peneliti - penelitian sebelumnya yang hasilnya masih belum searah. Variabel pertama yang digunakan yaitu profitabilitas digunakan untuk mengukur suatu perusahaan dalam menghasilkan keuntungan sebesar – besarnya dari kegiatan investasi maupun produksi, sehingga dengan menggunakan profitabilitas manajemen akan dapat mengetahui apakah perusahaan yang dijalankannya, berjalan sesuai dengan harapan atau tidak. Penelitian yang dilakukan oleh Linandarini (2010), Nurhayati (2012), serta Nurakhiroh et.al., (2014) menunjukkan bahwa rasio profitabilitas memiliki pengaruh terhadap peringkat obligasi, namun dalam pengujian yang dilakukan oleh Veronica (2015), Mahfudhoh dan Cahyonowati (2014), serta Adrian (2011) menunjukkan profitabilitas tidak memiliki pengaruh dalam memprediksi peringkat obligasi.

Variabel kedua yaitu likuiditas, likuiditas adalah kewajiban keuangan jangka pendek yang harus dibayarkan tepat pada waktunya sesuai dengan kemampuan perusahaan. Rasio ini juga menggambarkan bahwa perusahaan mampu memenuhi kewajiban jangka pendeknya dan dihitung menggunakan current ratio dikarenakan parameter terbaik untuk menilai suatu perusahaan dalam memanfaatkan aktiva yang dimiliki agar menjadi kas dengan cepat untuk membayar semua kewajibannya. Penelitian Nurhayati (2012), Adrian (2011), (Safitri et al., 2020), dan Rezah, Zakaria, et.al. (2020) memperoleh hasil likuiditas berpengaruh positif terhadap peringkat obligasi. Sebaliknya penelitian Satoto menunjukkan likuiditas berpengaruh negatif terhadap peringkat obligasi. Sedangkan penelitian Fauziah (2014) dan Veronica (2015) menunjukkan likuiditas tidak memberikan pengaruh terhadap peringkat obligasi.

Variabel ketiga yaitu solvabilitas yang dapat dikatakan sebagai suatu kesanggupan bagi perusahaan untuk memenuhi semua kewajiban keuangannya ketika perusahaan tersebut telah dilikuidasi dan yang termasuk kewajiban di dalamnya adalah kewajiban jangka Panjang dan kewajiban jangka pendek. Apabila fleksibilitas suatu keuangan kecil maka semakin kecil rasio solvabilitasnya begitu juga sebaliknya, apabila rasio solvabilitas besar maka semakin besar angka rasio solvabilitas yang berarti semakin kecil pula perusahaan menghadapi masalah keuangan di tahun-tahun yang akan datang. Penelitian Horrigan pada 1966 menyimpulkan jika solvabilitas signifikan berpengaruh positif terhadap peringkat obligasi dan penelitian Linandarini (2010), dan Nurhayati (2012) juga mendapatkan hasil yang sama, tetapi berlawanan dengan hasil Febrinta (2020) yang diperoleh hasil bahwa solvabilitas berpengaruh negatif terhadap peringkat obligasi.

Variabel yang keempat yaitu leverage, leverage digunakan untuk menggambarkan kemampuan suatu perusahaan dalam memenuhi segala kewajibannya dalam membayar utang sesuai dengan waktu yang ditentukan atau untuk memberikan informasi besaran aset yang perusahaan miliki yang dibiayai oleh utang (Lestari, 2022). Tingginya rasio ini menunjukkan bahwa semakin besar utang yang digunakan untuk membiayai investasi pada modal, dan berarti meningkatnya resiko pada keuangan karena rendahnya kemampuan dalam memenuhi kewajibannya. Leverage dengan nilai yang tinggi memberikan sinyal kepada investor bahwa perusahaan ketidakmampuan perusahaan dalam membayar utangnya pada saat jatuh tempo. Penelitian yang dilakukan Linandarini (2010) menunjukkan bahwa leverage berpengaruh terhadap peringkat obligasi. Namun berbeda halnya dengan hasil penelitian Adrian (2011), Pandutama (2012), Mahfudhoh dan Cahyonowati (2014), serta Veronica (2015) yang menyatakan bahwa rasio leverage berpengaruh tidak signifikan terhadap peringkat obligasi.

Variabel yang kelima yaitu ukuran perusahaan, dimana ukuran perusahaan dapat dianalisis dengan total aset, penjualan maupun ekuitas perusahaan miliki. Dengan ukuran perusahaan, investor akan dengan mudah melihat kesanggupan perusahaan saat melunasi bunga obligasi serta pokok pinjaman yang dapat meningkatkan peringkat. Hasil penelitian Mahfudhoh dan Cahyonowati (2014), Sari dan Badjra (2016), serta Safitri et al. (2020) memperoleh hasil bahwa ukuran perusahaan memiliki

pengaruh positif terhadap peringkat obligasi. Namun tidak sejalan dengan penelitian Pandutama (2012) yang menyatakan bahwa ukuran perusahaan tidak berpengaruh terhadap peringkat obligasi.

Dari hasil penelitian di atas, Meskipun banyak penelitian yang telah dilakukan untuk mengetahui pengaruh profitabilitas, likuiditas, solvabilitas, leverage, ukuran perusahaan terhadap peringkat obligasi, namun karena terdapat beberapa faktor yang digunakan pada penelitian sebelumnya berbeda sehingga menghasilkan hasil yang berbeda-beda. Adanya perbedaan dari beberapa penelitian tersebut membuat peneliti tertarik menggunakan rasio-rasio tersebut dan supaya mendapatkan data yang konsisten. Peneliti juga memilih faktor rasio keuangan dan faktor non keuangan untuk memprediksi peringkat obligasi agar mendapatkan data konsisten. Berdasarkan masalah yang sudah diuraikan, sehubungan pentingnya investor memahami dan mempelajari peringkat obligasi, maka peneliti tertarik untuk melakukan penelitian dengan judul: Analisis Model untuk Memprediksi Bond Rating Berdasarkan Rasio Keuangan dan Non Keuangan.

METODE

Penelitian ini metode pengumpulan data yang digunakan yaitu dokumentasi sehingga data yang diperoleh berbentuk sekunder. Populasi yang digunakan ialah semua perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI), sedangkan sampel yang digunakan perusahaan yang terdaftar di dalam BEI dari tahun 2018 – 2020 dan masuk dalam pemeringkatan PT Pefindo. Jumlah sampel yang digunakan adalah 135 data yang diperoleh dari 45 perusahaan dengan waktu pengamatan 3 tahun. Teknik pengambilan sampel yang dipakai ialah metode purposive sampling. Teknik ini merupakan teknik penentuan sampel dengan beberapa kriteria-kriteria tertentu. Teknik ini digunakan agar memperoleh sampel yang sesuai dengan tujuan penelitian. Kriteria sampel yang pertama adalah Perusahaan yang terdaftar dalam pemeringkatan PT Pefindo dan yang telah terdaftar di Bursa Efek Indonesia dari periode 2018 – 2020. Kedua, Perusahaan tersebut mempublikasikan laporan tahunan dan laporan keuangan dari tahun 2018 – 2020. Ketiga, Perusahaan melaporkan laporan tahunan secara lengkap dan di dalamnya terdapat informasi yang dibutuhkan peneliti seperti profitabilitas, likuiditas, solvabilitas, leverage. Tabel 1 menjelaskan bahwa kriteria sampel yang digunakan pada penelitian antara lain:

Tabel 1.
Rincian Data Penelitian

Keterangan	Jumlah
Perusahaan yang terdaftar di PT Pefindo dan di Bursa Efek Indonesia (BEI)	51
Laporan keuangan yang tidak lengkap yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2018 – 2020	6
Total perusahaan yang menjadi sampel	45
Tahun pengamatan	3
Data Outlier	37
Total data yang diuji	98

Berdasarkan tabel 1 jumlah perusahaan yang terdaftar di PT Pefindo dan terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) adalah sebanyak 51 perusahaan. Data tersebut disesuaikan dengan kriteria yang telah ditentukan peneliti, seperti Perusahaan yang tidak memiliki laporan keuangan atau laporan tahunan yang tidak lengkap di Bursa Efek Indonesia (BEI) maupun website perusahaan, yaitu sebanyak 6 perusahaan.

Berdasarkan hasil pengujian yang telah dilakukan diperoleh data sampel sebanyak 135 data yang diperoleh dari 45 perusahaan yang telah memenuhi kriteria – kriteria yang telah ditetapkan peneliti. Dalam penelitian ini peneliti menggunakan waktu pengamatan selama 3 tahun yaitu dari tahun 2018 – 2020. Namun dalam penelitian ini terdapat data outlier sebanyak 37 data sehingga data final yang digunakan dalam penelitian ini sebanyak 98 data. Selanjutnya data yang telah dikumpulkan akan diolah menggunakan SPSS for windows versi 15. Data penelitian berasal dari web atau situs perusahaan dan dapat di download di www.ojk.go.id. Teknik analisis data yang dipakai antara lain uji statistik deskriptif, uji asumsi klasik dan uji regresi logistik biner.

HASIL DAN PEMBAHASAN

Data sample yang digunakan adalah data dari laporan keuangan perusahaan untuk tahun 2018-2020 yang telah terdaftar dalam pemeringkatan pada PT Pefindo dan terdaftar dalam Bursa Efek Indonesia. Sampel yang akan di pakai dalam penelitian ini digunakan untuk penelitian ini untuk membuktikan apakah profitabilitas, Likuiditas, Solvabilitas, Leverage, dan Ukuran perusahaan berpengaruh pada pemeringkatan obligasi.

Hasi Uji Statistik Deskriptif

Penelitian ini menguji statistik deskriptif agar dapat menjelaskan variabel yang digunakan seperti profitabilitas, likuiditas, solvabilitas, leverage dan ukuran perusahaan.

Tabel 2.
Analisis Statistik Deskriptif

Variabel	N = 98			
	Minimum	Maksimum	Mean	Standar Deviasi
PRO	-0,090	0,235	0,07241	0,064541
LIK	0,326	2,771	1,42878	0,530357
SOL	0,225	0,736	0,52963	0,102642
LEV	0,290	2,786	1,23151	0,551218
UKP	14,970	31740	22,56838	5,664537

Tabel diatas berisi ringkasan deskripsi variabel penelitian. Pengukuran berbagai variabel penelitian tersebut adalah: PRO (profitabilitas) = laba bersih/total aset, LIK (likuiditas) = aset lancar/utang lancar, SOL (solvabilitas) = total utang/total aset, LEV (leverage) = total utang/ekuitas, dan UKP (ukuran perusahaan) = log natural total aset.

Variabel profitabilitas dalam penelitian ini menggunakan ROE (Return On Equity). ROE memiliki nilai minimum sebesar -0,090 yaitu PT Mitra Adiperkasa Tbk (MAPI) pada tahun 2020. Nilai maksimum sebesar 0,235 yaitu PT Siantar Top Tbk (STTP) pada tahun 2020. Dari tabel di atas juga menunjukkan mean sebesar 0,07241 dan standar deviasi sebesar 0,064541. Dari pengujian ini menunjukkan bahwa rata-rata sampel perusahaan dapat menghasilkan keuntungan bersih sebesar 0,07241 atau 7,24% dari ekuitas pemegang saham, di mana perusahaan memperolehnya dalam satu tahun berjalan atau satu periode.

Dalam penelitian ini variabel likuiditas yang dihitung menggunakan CR (Current Ratio) dan memiliki nilai minimum sebesar 0,326 yaitu PT Bali Towerindo Sentra Tbk pada tahun 2019. Nilai maksimum sebesar 2,771 yaitu PT Siantar Top Tbk pada tahun 2018. Dari tabel di atas juga menunjukkan rata-rata (mean) sebesar 1,42878 dengan standar deviasi sebesar 0,530357. Hal tersebut menunjukkan rata-rata sampel perusahaan dapat dijamin Rp 1,42878 yang diperoleh dari aset lancar untuk setiap Rp 1,00 utang yang dimiliki perusahaan untuk membayar utang lancar yang dimiliki. Dalam penelitian ini variabel solvabilitas yang dihitung menggunakan total utang dibagi total aset memperoleh nilai minimum sebesar 0,225 yaitu PT Siantar Top Tbk pada tahun 2020. Nilai maksimum sebesar 0,736 yaitu PT Medco Energi Internasional Tbk pada tahun 2018. Dari tabel diatas juga menunjukkan rata-rata (mean) sebesar 0,52963 dengan standar deviasi sebesar 0,102642.

Variabel leverage yang dihitung menggunakan DER (Debt to Equity Ratio) memiliki nilai minimum sebesar 0,290 yaitu PT Siantar Top Tbk pada tahun 2020. Sedangkan nilai maksimum sebesar 2,786 yaitu PT Medco Energi Internasional Tbk pada tahun 2018. Dari pengujian tersebut juga menunjukkan rata-rata (mean) sebesar 1,23151 dan standar deviasi sebesar 0,551218.

Variabel ukuran perusahaan yang dihitung menggunakan Ln aset tetap memiliki nilai minimum sebesar 14,970 yaitu PT Chandra Asri Petrochemical Tbk pada tahun 2018. Sedangkan nilai maksimum sebesar 31,740 yaitu PT Bumi Serpong Damai Tbk pada tahun 2020. Dari pengujian tersebut juga menunjukkan rata-rata (mean) sebesar 22,56838 dan standar deviasi sebesar 5,664537.

Hasil Pengujian Frekuensi

Hasil dari distribusi frekuensi dapat ditunjukkan pada tabel 3, mendapatkan hasil bahwa terdapat 2 data atau sebanyak 2% sampel terindikasi sebagai perusahaan yang non-investment grade. 96 data atau sebanyak 98% terindikasi sebagai perusahaan yang investment grade, dari keseluruhan data yang berjumlah 98 data. Sehingga dapat disimpulkan bahwa sampel yang digunakan dalam penelitian ini

jumlah perusahaan yang berada pada kategori investment grade lebih banyak daripada perusahaan yang masuk kategori non-investment grade.

Tabel 3.
 Distribusi Frekuensi Peringkat Obligasi

	Frekuensi	Persen	Valid Persen	Kumulatif Persen
Non-Investment Grade	2	2	2	2
Investment Grade	96	98	98	100
Total	98	100	100	

Uji Asumsi Klasik

Uji Kolgomorov-Smirnov adalah cara yang digunakan untuk menguji normalitas suatu sampel data pada penelitian ini. Hasil yang diperoleh dari pengujian Kolgomorov-Smirnov yaitu nilai p-value atau asymp.sig (2-tailed) bernilai 0,707 untuk Profitabilita, 0,640 untuk likuiditas, 0,694 untuk solvabilitas, 0,053 untuk leverage, dan 0,080 untuk ukuran perusahaan. Nilai – nilai yang didapatkan tiap variabel melebihi atau lebih besar dari nilai signifikasi penelitian yaitu sebesar 0,05 maka dapat disimpulkan bahwa data yang digunakan berdistribusi normal.

Tabel 4.
 Hasil Uji Normalitas

	N = 98				
	PRO	LIK	SOL	LEV	UKP
Kolmogorov-Smirnov Z	0,702	0,742	0,710	1,374	1,658
Asymp. Sig. (2-tailed)	0,707	0,640	0,694	0,053	0,080

Standar yang digunakan untuk melihat adanya multikolinearitas adalah nilai tolerance > 0,1 atau VIF < 10. Model Regresi harus terbebas dari gejala multikolinearitas agar dapat digunakan dalam penelitian. Berdasarkan hasil uji multikolineritas menunjukkan bahwa tidak terjadi multikolinearitas. Hal tersebut didukung dengan nilai tolerance setiap variabel lebih besar dari kriteria pengambilan keputusan yaitu lebih besar dari 0,1 dan nilai VIF menunjukkan nilai yang kurang dari 10. Sehingga dapat disimpulkan bahwa hasil pengujian pada profitabilitas, likuiditas, solvabilitas, leverage, ukuran perusahaan telah memenuhi kriteria bahwa variabel tidak terjadi multikolinearitas.

Tabel 5.
 Hasil Uji Multikolineritas

	Tolerance	VIF	Keterangan
PRO	0,929	1,077	Tidak terjadi multikolinearitas
LIK	0,826	1,210	Tidak terjadi multikolinearitas
SOL	0,103	9,689	Tidak terjadi multikolinearitas
LEV	0,106	9,467	Tidak terjadi multikolinearitas
UKP	0,992	1,008	Tidak terjadi multikolinearitas

Dasar pengambilan keputusan model regresi untuk dapat dikatakan tidak terjadi heteroskedastisitas ketika nilai signifikansi menunjukkan lebih besar dari 0,05. Dari hasil pengujian pada profitabilitas, likuiditas, solvabilitas, leverage, ukuran perusahaan tidak terdapat masalah heteroskedastisitas. Dasar pengambilan keputusan ini diambil dari nilai signifikansinya lebih besar dari 0,05 maka dapat dikatakan bahwa data yang digunakan telah memenuhi kriteria dalam pengambilan keputusan yang menyatakan tidak terjadi heteroskedastisitas

Tabel 6.
 Hasil Uji Heteroskedastisitas

Variabel	Sig.	Kesimpulan
Profitabilitas	1,000	Tidak terjadi heteroskedastisitas
Likuiditas	1,000	Tidak terjadi heteroskedastisitas
Solvabilitas	1,000	Tidak terjadi heteroskedastisitas
Leverage	1,000	Tidak terjadi heteroskedastisitas
Ukuran Perusahaan	1,000	Tidak terjadi heteroskedastisitas

Hosmer and Lemeshow's Goodness of Fit Test digunakan dalam menguji kelayakan model regresi penelitian ini. Berdasarkan dari hasil tabel 7 dapat dianalisis bahwa nilai chi-square memperoleh hasil 0,034 dengan signifikansinya yang sebesar 1,000. Sehingga, dapat dikatakan pengujian model ini telah memenuhi asumsi goodness of fit dan model yang digunakan pada penelitian ini dapat dikatakan telah fit karena telah cocok dengan data empiris.

Tabel 7.

Hasil Uji Kelayakan Model Regresi

Chi-square	Sig.
0,034	1,000

Tujuan dari pengujian ini adalah untuk menilai model yang digunakan fit atau tidak dengan data empiris. Jika, pada saat melakukan pengujian terjadi pengurangan antara kedua nilai, maka menunjukkan bahwa model regresi yang telah dihipotesiskan fit dan baik. Berdasarkan hasil pengujian yang diperoleh dari hasil analisis menunjukkan bahwa nilai -2 Log Likelihood awal (block number = 0) sebelum dimasukkan ke dalam variabel independen sebesar 34,529. Setelah kelima variabel independen dimasukkan, nilai -2 Log Likelihood akhir (block number = 1) mengalami penurunan menjadi sebesar 8,622. Selisih antara -2 Log Likelihood awal (block number = 0) dengan -2 Log Likelihood akhir (block number = 1) adalah sebesar 25,907. Dapat disimpulkan bahwa nilai -2 Log Likelihood awal (block number = 0) lebih besar dibandingkan dengan nilai -2 Log Likelihood akhir (block number = 1) karena mengalami penurunan. Dapat disimpulkan bahwa model yang dihipotesiskan telah sesuai atau fit dengan data.

Tabel 8.

Hasil Uji Keseluruhan Model

-2 Log Likelihood awal (block number = 0)	34,529
-2 Log likelihood akhir (block number = 1)	8,622

Metode yang digunakan menentukan apakah variabel independen dapat menjelaskan variabel terkait. Hasil pengujian Koefisien Determinasi yang ditunjukkan dengan Nilai Negerkerke's R Square sebesar 0,583. Nilai tersebut menunjukkan CR, ROE, Solvabilitas, DER, dan Ukuran perusahaan dapat digunakan untuk memprediksi peringkat obligasi sebesar 58,3% sedangkan sisanya 41,7% dapat dijelaskan dengan variabel yang berada di luar pengujian ini.

Tabel 9.

Hasil Uji Koefisien Determinasi

Cox and Snell	Nagelkerke	-2 Log Likelihood
0,105	0,583	8,622

Nilai konstanta sebesar 0,568, menunjukkan bahwa jika variabel independennya profitabilitas, likuiditas, solvabilitas, leverage, ukuran perusahaan, maka probabilitas peringkat obligasi akan naik sebesar 0,568.

Nilai koefisien regresi variabel profitabilitas perusahaan yang diukur dengan Return on Equity (ROE) memiliki nilai koefisien regresi sebesar 40,157. Sehingga diketahui adanya kenaikan profitabilitas sebesar satu unit akan mengakibatkan kenaikan peringkat obligasi sebesar 40,157.

Nilai koefisien variabel likuiditas perusahaan yang diukur dengan Current Ratio (CR) adalah sebesar -9,307. Sehingga diketahui setiap kenaikan satu satuan likuiditas akan berakibat pada penurunan peringkat obligasi sebesar 0,372.

Nilai koefisien regresi variabel solvabilitas adalah sebesar -61,347. Sehingga diketahui setiap kenaikan satu satuan solvabilitas akan berakibat penurunan peringkat sebanyak 61,47.

Nilai koefisien regresi variabel leverage yang diukur menggunakan rasio Debt to Equity Ratio (DER) adalah sebesar 4,088. Sehingga diketahui setiap adanya kenaikan satu-satuan Leverage akan mengakibatkan kenaikan peringkat obligasi sebesar 4,088.

Nilai koefisien regresi variabel ukuran perusahaan sebesar 2,890, Sehingga diketahui setiap kenaikan unit ukuran perusahaan meningkatkan peringkat obligasi sebesar 1,8 poin persentase.

Tabel 1.
Hasil Uji Regresi Logistik

	B	SE	Wald	Df	Sig.	Exp(B)
PRO	40,157	40,574	0,980	1	0,322	3E+017
LIK	-9,307	7,260	1,643	1	0,200	0,000
SOL	-61,347	74,829	0,672	1	0,412	0,000
LEV	4,088	9,804	0,174	1	0,677	59,612
UKP	2,890	3,583	0,651	1	0,420	18,001
Constant	0,568	36,518	0,000	1	0,988	1,765

Tabel diatas berisi ringkasan deskripsi variabel penelitian. Pengukuran berbagai variabel penelitian tersebut adalah: PRO (profitabilitas) = laba bersih/total aset, LIK (likuiditas) = aset lancar/utang lancar, SOL (solvabilitas) = total utang/total aset, LEV (leverage) = total utang/ekuitas, dan UKP (ukuran perusahaan) = log natural total aset.

Pengaruh Profitabilitas terhadap Peringkat Obligasi

Hasil yang diperoleh variabel likuiditas memiliki koefisien regresi sebesar 40,157 dan nilai signifikansi sebesar $0,322 > 0,05$. Artinya, profitabilitas mempunyai pengaruh positif terhadap peringkat obligasi. Kapasitas perusahaan untuk menghasilkan keuntungan dalam kaitannya dengan tingkat penjualan, aset, dan modal sendiri digambarkan oleh rasio profitabilitas ini. Peringkat perusahaan akan semakin tinggi jika rasio profitabilitasnya tinggi.

Penelitian ini diperkuat oleh teori stakeholder. Teori ini dapat menjelaskan bahwa seorang manajemen dapat menyampaikan informasi mengenai perusahaannya melalui laporan keuangan, sehingga membuat pihak investor mengetahui berapa besar angka laba yang telah dihasilkan, dengan demikian dapat disimpulkan jika semakin tinggi tingkat rasio profitabilitas menunjukkan keefektifan perusahaan dalam menghasilkan laba. Hasil ini didukung oleh penelitian Nurhayati (2012), Saputri dan Purbawangsa (2016), serta Mauludina dan Nurdin (2021) yang menyatakan profitabilitas berpengaruh positif terhadap peringkat obligasi.

Pengaruh Likuiditas terhadap Peringkat Obligasi

Hasil yang diperoleh variabel likuiditas memiliki koefisien regresi sebesar -9,307 dimana nilai signifikansinya adalah $0,200 > 0,05$. Artinya, likuiditas mempunyai pengaruh negatif terhadap peringkat obligasi. Hal ini menunjukkan bahwa perusahaan yang memiliki tingkat likuidasi tinggi yang berarti perusahaan tidak memanfaatkan pembiayaan yang berasal dari obligasi. Burton et al. (2000) menyatakan bahwasanya likuidasi cenderung tinggi menunjukkan seberapa kuatnya keadaan suatu keuangan yang mana berpengaruh pada peringkat suatu obligasi.

Hasil ini didukung dengan adanya teori stakeholder. Teori ini mampu menjelaskan jika semakin tinggi aktiva lancar suatu perusahaan maka dapat dikatakan kemampuan perusahaan tersebut untuk membayar semua kewajiban jangka pendeknya baik dan tepat waktu atau bisa dikatakan di katakan jika kewajiban jangka pendek lebih kecil dibandingkan aset lancar yang dimiliki perusahaan. Penelitian ini diperkuat oleh penelitian Sufiyanti dan Wardani, (2016) yang mengungkapkan likuiditas berpengaruh negatif terhadap peringkat obligasi.

Pengaruh Solvabilitas terhadap Peringkat Obligasi

Hasil yang diperoleh variabel solvabilitas memiliki koefisien regresi sebesar -61,347 dan tingkat signifikansinya sendiri adalah $0,412 > 0,05$. Artinya, solvabilitas mempunyai pengaruh negatif terhadap peringkat obligasi. Perusahaan yang memiliki tingkat solvabilitas yang tinggi akan menunjukkan kesanggupan perusahaan dalam melunasi segala kewajibannya tepat pada waktunya dan bisa dikatakan bahwa obligasinya termasuk pada investment grade, yang membuat dengan mudah kreditor memberikan kreditnya dan akan ada kemungkinan yang terjadi untuk obligasi perusahaan tersebut akan mengalami kenaikan atau semakin baik.

Penelitian ini diperkuat dengan hasil penelitian Febrinta (2020) yang menemukan efek negatif solvabilitas pada peringkat obligasi. Hal ini menunjukkan bahwa fleksibilitas keuangan perusahaan tersebut mengalami masalah dalam kesanggupan memenuhi kewajibannya terhadap investor.

Teori stakeholder memperkuat hasil dari penelitian ini. Teori ini menjelaskan peringkat obligasi bisa dikatakan baik jika obligasi ini dapat memberikan sinyal informasi kepada investor berdasarkan dari gambaran cash flow from operating yang terdapat pada laporan keuangan. Jika semakin tinggi

angka tingkat profitabilitas tersebut maka akan berdampak akan tingginya kemampuan dalam memenuhi kewajibannya. Hasil ini didukung oleh penelitian Febrinta (2020) yang menemukan solvabilitas berpengaruh negatif terhadap peringkat obligasi.

Pengaruh Leverage terhadap Peringkat Obligasi

Hasil yang diperoleh variabel leverage memiliki koefisien regresi sebesar 4,088 dengan tingkat signifikansinya sebesar $0,677 > 0,05$. Artinya, leverage yang diukur menggunakan debt to equity ratio (DER) dengan membagi total utang dan total ekuitas mendapatkan hasil bahwa semakin tinggi nilai leverage menunjukkan semakin kecil peringkat yang akan diberikan kepada suatu perusahaan. Hal ini menunjukkan bahwa informasi besaran aset yang perusahaan miliki yang dibiayai oleh utang.

Hasil penelitian ini telah sesuai dengan teori stakeholder. Dijelaskan oleh teori ini bahwa leverage dengan nilai yang tinggi memberikan informasi kepada investor bahwa ketidakmampuan perusahaan dalam membayar utangnya pada saat jatuh tempo. Temuan ini diperkuat dengan penelitian Linandarini, (2010) yang menemukan bahwa leverage mempunyai pengaruh positif terhadap peringkat obligasi.

Pengaruh Ukuran Perusahaan terhadap Peringkat Obligasi

Hasil yang diperoleh variabel ukuran perusahaan memiliki koefisien regresi sebesar 2,890 dengan tingkat signifikansinya sebesar $0,420 > 0,05$. Artinya, perusahaan mampu melunasi bunga obligasi beserta pokok pinjamannya. Ukuran perusahaan dapat dianalisis dengan total aset, penjualan maupun ekuitas perusahaan miliki. Dengan ukuran perusahaan, investor akan dengan mudah melihat kesanggupan perusahaan saat melunasi bunga obligasi serta pokok pinjaman yang dapat meningkatkan peringkat.

Penelitian ini didukung dengan teori stakeholder. Teori ini menjelaskan bahwa bahwa perusahaan yang memiliki ukuran lebih besar mendapatkan perhatian yang lebih banyak dari investor dibandingkan dengan perusahaan yang berukuran kecil. Hasil penelitian ini diperkuat oleh penelitian Mahfudhoh & Cahyonowati, (2014), Sari & Badjra, (2016), dan Safitri et al. (2020) yang memperoleh hasil bahwa ukuran perusahaan memiliki pengaruh positif terhadap peringkat obligasi.

SIMPULAN

Berdasarkan hasil pengujian yang telah dilakukan, dapat disimpulkan bahwa rasio profitabilitas dihitung menggunakan return on equity (ROA) mendapatkan hasil semakin besar tingkat profitabilitas maka semakin tinggi pula peringkat suatu obligasi. Rasio likuiditas yang diukur dengan current ratio mendapatkan hasil bahwa perusahaan yang memiliki tingkat likuiditas tinggi, perusahaan tidak memanfaatkan pembiayaan yang berasal dari obligasi Rasio solvabilitas yang diukur dengan cara membagi total utang dengan total aset, menunjukkan bahwa fleksibilitas keuangan perusahaan tersebut mengalami masalah dalam kesanggupan memenuhi kewajibannya terhadap investor. Leverage yang diukur menggunakan debt to equity ratio mendapatkan hasil bahwa semakin tinggi nilai leverage menunjukkan semakin kecil peringkat yang akan diberikan kepada suatu perusahaan. Hasil uji yang telah dilakukan terhadap ukuran perusahaan menunjukkan bahwa perusahaan mampu melunasi bunga obligasi serta pokok pinjamannya.

DAFTAR PUSTAKA

- Adrian, N. (2011). Analisis Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Peringkat Obligasi pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Universitas Diponegoro.
- Fauziah, Y. (2014). Pengaruh Likuiditas, Leverage Dan Umur Obligasi Terhadap Prediksi Peringkat Obligasi (Studi Empiris pada Perusahaan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2009-2012). Jurnal Akuntansi.
- Febrinta, M. S. A. dan H. (2020). Pengaruh Manajemen Laba, Rasio Likuiditas, Rasio Solvabilitas Dan Rasio Profitabilitas Terhadap Peringkat Obligasi Pada Perusahaan Manufaktur Sub Sektor Makanan Dan Minuman Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia (BEI) Tahun 2011-2018. Jurnal Ekonomi, 22(1), 78–86.
- Kontan.co.id. (2021). Tiga Perusahaan Gagal Bayar Bunga Surat Utang, Dua Diantaranya BUMN.

- Lestari, N. G. S. (2022). Analisis Profitabilitas, Likuiditas dan Leverage Dalam Memprediksi Kondisi Financial Distress (Studi Pada Perusahaan Food and Beverages dan Nondurable Household Product yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2015-2019). Repository STIE YKPN.
- Linandarini, E. (2010). Kemampuan Rasio Keuangan Dalam Memprediksi Peringkat Obligasi Perusahaan Di Indonesia.
- Mahfudhoh, R. U., & Cahyonowati, N. (2014a). Analisis Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Peringkat Obligasi. *Diponegoro Journal of Accounting*, 1(1), 1–13.
- Mardiana, Y., & Suryandani, W. (2021). Pengaruh Likuiditas, Leverage, Profitabilitas, dan Jaminan terhadap Peringkat Obligasi pada Perusahaan Non Keuangan yang Diperingkat oleh PT Pefindo yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia. *Journal of Global Business and Management Review*, 30–45.
- Mauludina, R. D., & Nurdin. (2022). Pengaruh Likuiditas, Profitabilitas dan Leverage terhadap Peringkat Obligasi. *Bandung Conference Series: Business and Management*, 2(1), 52–60.
- Nurakhiroh, T., & Et.al. (2014). Pengaruh Rasio Keuangan terhadap Rating Sukuk dengan Manajemen Laba sebagai Variabel Intervening. *Accounting Analysis Journal*, 3(1), 109–117.
- Nurhayati, I. (2012). Rasio Keuangan dan Peringkat Obligasi. *Majalah Ilmiah Fakultas Ekonomi Univeristas Semarang*, 11(3).
- Pandutama, A. (2012). Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Prediksi Peringkat Obligasi Pada Perusahaan Manufaktur Di Bei. *Jurnal Ilmiah Mahasiswa Akuntansi*, 1(4), 82–87.
- Rezah, Zakaria, & Et.al. (2020). Analisis Rasio Keuangan dan Omur Obligasi terhadap Peringkat Obligasi. *Accounting Journal Universitas Yapis Papua*, 2(1), 40–50.
- Safitri, Prasetyo, T. J., & Putri, W. R. E. (2020). Pengaruh Profitabilitas, Likuiditas, Leverage, Ukuran Perusahaan, Jaminan Dan Umur Obligasi Terhadap Peringkat Obligasi (Studi Empiris Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Periode 2015-2018). *Jurnal Ilmiah Berkala Enam Bulanan*, 25.
- Saputri, D. P. O. S., & Purbawangsa, I. B. A. (2016). Pengaruh Leverage, Profitabilitas, Pertumbuhan Perusahaan, Dan Jaminan Terhadap Peringkat Obligasi Sektor Jasa Di Bursa Efek Indonesia. *E-Jurnal Manajemen*. *E-Jurnal Manajemen*.
- Sari, N. M. S. K., & Badjra, I. B. (2016). Pengaruh Likuiditas, Ukuran Perusahaan, Leverage dan Jaminan terhadap Peringkat Obligasi pada Sektor Keuangan. *E-Jurnal Manajemen Unud*, 5(8), 5041–5069.
- Sufiyanti, F., & Wardani, D. K. (2016). Dampak Rasio Keuangan terhadap Peringkat Obligasi pada Perusahaan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia. *Syariah Paper Accounting FEB UMS*.
- Veronica, A. (2015). Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Peringkat Obligasi Pada Perusahaan Manufaktur. *Jurnal Manajemen Dan Bisnis Sriwijaya*, 13(2), 271–282.