

Determinan Peringkat Obligasi Korporasi

Erna Apriani^{1*}, Indra Permana²

^{1,2} Bisnis Digital, Universitas Pelita Bangsa

Abstrak

Surat utang obligasi merupakan salah satu instrumen perusahaan dalam mendapatkan pendanaan tanpa melalui bank dan lembaga keuangan. Pada tahun 2020 awal munculnya pandemik covid-19 di Indonesia penerbitan obligasi mencetak rekor tertinggi selama lima tahun terakhir, ini menunjukkan bahwa korporasi berusaha mendapatkan pendanaan lewat surat utang. Pada masa pandemik banyak negara melakukan lockdown, tentu hal ini mempengaruhi korporasi yang lebih dari 50% penjualannya ekspor, dari uraian tersebut peneliti memilih korporasi sektor pertambangan yang terdaftar di BEI dengan tujuan menganalisa seberapa besar dan pengaruh 1). Profitabilitas terhadap peringkat obligasi, 2). Leverage terhadap peringkat obligasi, 3). Kupon terhadap peringkat obligasi, 4). Umur obligasi terhadap peringkat obligasi. Metode pada penelitian ini termasuk jenis terapan kausalitas dengan jenis analisis kuantitatif yang bersifat analitik, populasi pada penelitian ini ialah obligasi korporasi sektor pertambangan yang masih diperdagangkan pada tahun 2020-2021, dengan sampel 45 obligasi korporasi dari 5 perusahaan penerbit sektor pertambangan, teknik analisa yang digunakan adalah regresi logistik ordinal, dengan alat bantu analisa spss 25. Hasil penelitian menyimpulkan leverage (DER) berpengaruh dengan arah negatif terhadap peringkat obligasi, sedangkan profitabilitas (ROA), kupon, dan umur obligasi tidak berpengaruh terhadap peringkat obligasi.

Kata kunci : *Profitabilitas, Leverage, Kupon, Umur Obligasi, Peringkat Obligasi.*

Copyright (c) 2022 Erna Apriani

✉ Corresponding author :

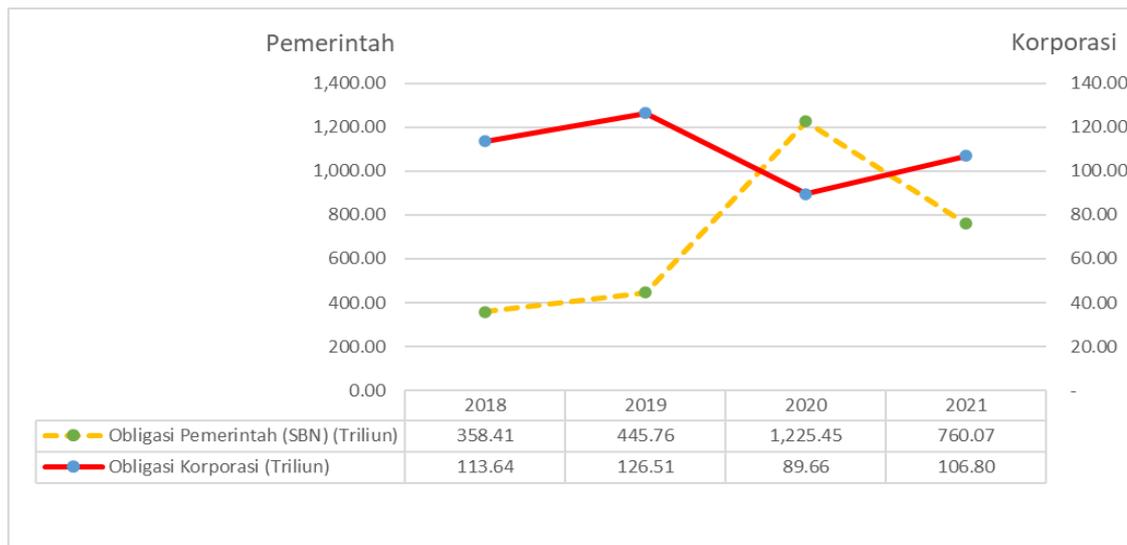
Email Address : ernaapriani@pelitabangsa.ac.id

PENDAHULUAN

Penerbitan obligasi adalah salah satu cara korporasi pada mencari pendanaan perusahaan untuk kegiatan, produktivitas, serta aksi korporasi tanpa penerbitan saham baru, serta utang bank. Penerbitan obligasi oleh korporasi tentu bertujuan untuk mendapatkan modal menggunakan tingkat risiko yang rendah yang lebih efisien pada waktu membayarkan surat utang. Penerbitan obligasi ini ditinjau dari sudut korporasi menjadi salah satu solusi yang diambil dengan tujuan menghindari risiko permasalahan yang akan terjadi dimasa yang akan datang pada jangka waktu yang panjang. Apalagi dimasa pandemi covid-19 yang sebagian korporasi terpuruk dalam masalah aktivitas produksi yang mengakibatkan menurun drastis laba yang dicapai dan menimbulkan risiko gagal bayar yang lebih besar, salah satu alternatif dalam menambah modal untuk aktivitas perusahaan dan menambah kemampuan perusahaan adalah dengan menerbitkan surat utang baru dalam permodalan jangka menengah dan jangka panjang. Obligasi menjadi salah satu surat berharga yang dijual korporasi ke umum / publik yang pada dasarnya terdapat berbagai ketentuan, yg dimana

ketentuan ini dijelaskan serta disahkan lembaga terkait pada undang-undang, hal-hal tersebut seperti taraf suku bunga, nilai nominal, jangka waktu, dan ketentuan-ketentuan lainnya. (Fahmi, 2014).

Surat utang yang diterbitkan salah satunya ialah obligasi suatu perusahaan korporasi juga pemerintah yang bertujuan mendapatkan pendanaan dengan jaminan seperti aset tetap (*par value* atau *principal*) Terhadap para pemegang saham yang dibayar pada ketika jatuh tempo di ketika yang telah ditetapkan (*maturity*) bersama sama pembayaran bunga (*coupon*) dengan waktu periodik (Fahmi, 2014a). Berlandaskan berita statistik pasar modal Indonesia yang diolah oleh Penilai Harga efek Indonesia (PHEI), dan Direktorat Jendral Pengelolaan Pembiayaan dan Risiko kementerian keuangan (DJPPR) menghasilkan data sebagai berikut :

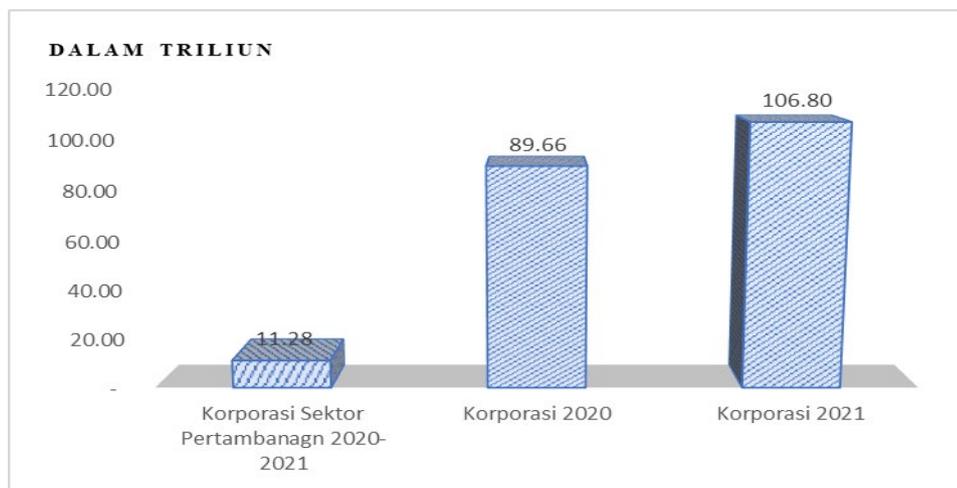


Sumber : DJPPR dan PHEI (2022)

Gamabr 1. Perbandingan Obligasi Pemerintah dan Obligasi Korporasi Periode 2018-2021

Dari informasi data diatas tren obligasi korporasi cenderung pluktuatif dibandingkan tren obligasi pemerintah, pada tahun 2018 penerbitan obligasi korporasi mencapai Rp. 113.64 triliun, tahun 2019 mengalami kenaikan 11.3% dengan nominal Rp. 126.51 triliun, angka penerbitan ini menjadi yang tertinggi selama periode pengamatan, tahun 2020 justru mengalami penurunan yang sangat signifikan mencapai -29.1% dengan nilai nominal Rp. 89.66 triliun dari tahun sebelumnya, faktor turunnya penerbitan pada tahun 2020 dikarenakan tahun awal munculnya pandemi covid-19 di Indonesia, para penerbit dan para investor pasti menahan aksi korporasi dan menahan modal dalam bentuk investasi apapun sehingga tingkat penerbitan turun dan berkurangnya minat para calon investor pada instrument investasi apapun. Pada tahun 2021 penerbitan mengalami kenaikan signifikan yaitu sebesar 19.1% dengan nilai penerbitan Rp. 106.80 triliun, kenaikan pada tahun 2021 dilatarbelakangi perlunya pendanaan untuk aktivitas dan produksi perusahaan pasca awal pandemi 2020, perusahaan gencar melakukan penerbitan dalam upaya pemulihan sektor usaha mereka masing-masing, dan tumbuhnya kembali tingkat kepercayaan investor pada instrument investasi khususnya pada surat berharga. Dari penoma pandemi ini banyak hal yang harus dibenahi, antisipasi, dan evaluasi maupun itu dari pihak penerbit agar lebih meningkatkan kemampuan perusahaan dalam pembayaran utang, dan para investor agar lebih berhati-hati dalam memilih surat berharga korporasi untuk jangka panjang seperti profitabilitas perusahaan penerbit yang mencerminkan Kesehatan dalam menghasilkan lama, leverage penerbit obligasi apakah utang korporasi layak atau tidak terhadap aksi korporasi, kupon obligasi penerbit agar bisa lebih bijak tidak terjebak dengan kupon besar namun risiko gagal

bayar tinggi, dan umur obligasi sampai jatuh tempo saat pembayaran kupon dan nilai vari sesuai dengan janji penerbit tanpa gagal bayar.



Sumber : Diolah peneliti (2022)

Gambar 2. Penerbitan Obligasi Sektor Pertambangan dan Obligasi Korporasi Periode 2020-2021

Dari gambar diatas diinformasikan penerbitan obligasi korporasi sektor pertambangan selama periode penelitian 2020-2021 berkontribusi 5.8% dengan nilai Rp. 11.28 triliun dari penerbitan obligasi korporasi secara keseluruhan selama 2020-2021 yaitu 96.2% dengan nilai Rp. 89.66 triliun pada tahun 2020, dan Rp. 106.80 triliun pada tahun 2021. Data penerbitan obligasi sektor pertambangan tersebut adalah data sampling penelitian yang dimana obligasinya masih diperdagangkan dalam periode penelitian. Sektor pertambangan pada awal pandemi covid-19 menjadi salah satu sektor yang sangat terdampak karena produktivitas ekspornya terhambat dengan kebijakan lockdown diseluruh negara tujuan bahwa dunia, hal ini menjadi alasan penelitian mengambil sampel obligasi korporasi sektor pertambangan yang dimana dengan lockdown dan aktivitas serta kegiatan kehidupan dibatasi secara total dari rumah masing-masing yang justru tingginya konsumsi energi dan bahan baku, namun demikian dengan adanya lockdown sumplai energi dan bahan baku terhenti menjadikan harga energi dan bahan baku naik drastis sehingga menjadi kesempatan bagi para korporasi khususnya disektor pertambangan dalam meningkatkan aktivitas ekspor yang yang lebih signifikan dalam mendulang untung yang lebih besar.

Dalam penelitian terkait profitabilitas (ROA), leverage (DER), kupon obligasi, dan umur obligasi terhadap peringkat obligasi korporasi sektor pertambangan masih terdapat *research gap* yang menghasilkan beberapa riset terdahulu yang terpublikasi beragam dan cenderung berbeda antar peneliti satu dengan yang lainnya dan masih terdapat beberapa gap penelitian terkait variabel-variabel yang dijadikan bahan pada penelitian ini. Pada variabel profitabilitas yang diproyeksikan dengan *return on asset* (ROA) dari penelitian Kustiyaningrum et al (2017), Veronica (2015), dan Hamid et al (2019) menyampaikan hasil penelitiannya bahwa variabel *return on asset* tidak berpengaruh pada pemeringkatan obligasi korporasi, selain itu penyampaian hasil penelitian dari Blesia & Pramudika (2016) bahwa variabel *reurn on asset* berpengaruh dengan arah positif pada pemeringkatan obligasi korporasi. Pada variabel leverage yang diproyeksikan dengan *debt to equity ratio* (DER) dari penelitian Hamid et al (2019), dan Jiang & Packer (2019), bahwa leverage dengan *debt to equity ratio* mempengaruhi peringkat obligasi, beda halnya dengan penelitian Kustiyaningrum et al (2017), Veronica (2015), Blesia & Pramudika (2016), dan Pinanditha & Suryantini (2016), bahwa leverage dengan *debt to equity ratio* tidak mempengaruhi peringkat obligasi korporasi. Pada variabel likuiditas dengan *current ratio* dari penelitian Pinanditha & Suryantini (2016), dan Kustiyaningrum et al (2017), menyatakan bahwa variabel likuiditas dengan *current ratio*

mempengaruhi pemeringkatan obligasi, namun berbeda dengan Blesia & Pramudika (2016), dan Hamid et al (2019), menyatakan bahwa likuiditas dengan *current ratio* tidak mempengaruhi peringkat obligasi. Pada variabel umur obligasi dari penelitian Veronica (2015), memaparkan hasil penelitiannya bahwa umur obligasi mempengaruhi pemeringkatan obligasi, namun berbeda dengan penelitian Kustiyaningrum et al (2017), dan Blesia & Pramudika (2016), yang menyatakan bahwa umur obligasi tidak mempengaruhi peringkat obligasi korporasi.

TINJAUAN PUSTAKA

Peringkat Obligasi

Peringkat obligasi adalah salah satu indikator penting mengenai kualitas kredit perusahaan (Sugiono, 2011). Peringkat obligasi merupakan skala risiko dari semua obligasi yang diperdagangkan. Untuk melakukan investasi pada obligasi, selain diperlukan dana yang cukup, pemilik modal juga memerlukan pengetahuan yang cukup tentang obligasi serta diikuti dengan naluri bisnis yang baik untuk bisa menganalisis atau memperkirakan faktor-faktor yang bisa mempengaruhi investasi pada obligasi.

Tujuan utama proses *rating* adalah memberikan informasi akurat mengenai kinerja keuangan, posisi bisnis industri perseroan yang menerbitkan surat hutang (obligasi) dalam bentuk peringkat kepada calon investor (Sugiono, 2011). Berdasarkan keputusan BAPEPAM dan Lembaga keuangan Kep-151/BL/2009, “peringkat obligasi merupakan opini dari lembaga pemeringkat serta sumber informatif bagi pemodal atas risiko obligasi yang diperdagangkan. Informasi peringkat tersebut diharapkan dapat membantu investor dalam mengambil keputusan investasi”. Dengan demikian investor dapat melakukan strategi apakah akan membeli obligasi atau tidak.

Profitabilitas

Rasio ini mengukur efektivitas manajemen secara keseluruhan yang ditunjukkan oleh besar kecilnya tingkat keuntungan yang diperoleh dalam hubungannya dengan penjualan maupun investasi. Semakin baik rasio profitabilitas maka semakin baik menggambarkan kemampuan tingginya perolehan keuntungan perusahaan (Gumanti, 2017). Indikator ini sangat penting diperhatikan untuk mengetahui sejauh mana investasi yang akan dilakukan investor di suatu perusahaan mampu memberikan *return* yang sesuai dengan tingkat yang diisyaratkan investor (Keown & et al, 2013).

Rasio profitabilitas secara umum ada 5 (lima), yaitu *gross profit margin*, *Net Profit Margin (NPM)*, *Cash Flow Margin*, *Return On Assets (ROA)*, dan *return on equity (ROE)*. Ukuran yang digunakan dalam penelitian ini adalah *Return On Assets (ROA)*. Rasio ini menunjukkan kemampuan perusahaan dengan menggunakan seluruh aktiva yang dimiliki untuk menghasilkan laba setelah pajak. Semakin besar ROA, berarti semakin efisien penggunaan aktiva perusahaan atau dengan kata lain dengan jumlah aktiva yang sama bisa dihasilkan laba yang lebih besar, dan sebaliknya. Adapun rumus *Return On Assets (ROA)* sebagai berikut:

$$\text{Return On Asset} = \frac{\text{Laba Bersih Setelas Pajak}}{\text{Total Aktiva}}$$

Leverage

Rasio *leverage* merupakan rasio yang menunjukkan tingkat proporsi penggunaan utang dalam membiayai investasi (Fahmi, 2014b). *Pecking Order Theory* menjelaskan sumber dana yang disukai perusahaan adalah *internal financing* (pendanaan hasil operasi). Jika dana internal masih belum mencukupi, maka dibutuhkan pendanaan dari hasil utang (obligasi) serta penerbitan saham baru. Utang diperbolehkan sejauh masih memberikan manfaat, karena utang dalam jumlah besar dapat menyebabkan kebangkrutan bagi perusahaan.

Rasio *leverage* secara umum ada 8 (delapan) yaitu *debt to total assets*, *debt to equity ratio*, *time interest earned*, *cash flow coverage*, *long-term debt to total capitalization*, *fixed charge coverage*, dan *cash flow adequacy* (Gumanti, 2017). Ukuran yang digunakan dalam penelitian ini adalah *Debt to Equity Ratio*. DER merupakan ukuran yang dipakai dalam mengukur laporan keuangan untuk memperlihatkan besarnya jaminan yang tersedia untuk kreditor. Adapun rumusnya sebagai berikut:

$$\text{Debt to Equity Ratio} = \frac{\text{Total Utang}}{\text{Total Ekuitas}}$$

Likuiditas

Rasio likuiditas adalah kemampuan suatu perusahaan memenuhi kewajiban jangka pendeknya secara tepat waktu. Rasio likuiditas secara umum ada 2 (dua) yaitu *current ratio*, *quick ratio* (*Acid Test Ratio*) (Gumanti, 2017). Ukuran yang digunakan dalam penelitian ini adalah *Current ratio*. *Current ratio* adalah ukuran yang umum digunakan atas solvensi jangka pendek, kemampuan suatu perusahaan memenuhi kebutuhan utang lancar ketika jatuh

tempo dengan menggunakan aktiva lancar yang dimiliki. Semakin besar rasio ini berarti semakin likuid suatu perusahaan. Adapun rumus *current ratio* sebagai berikut:

$$\text{Current Ratio} = \frac{\text{Aset Lancar (Current Asset)}}{\text{Utang Lancar (Current Liabilities)}}$$

Umur Obligasi (Maturitas)

Manurung & Tobing (2010) menyatakan bahwa umur obligasi (*maturity*) adalah tanggal dimana pemegang obligasi akan mendapatkan pembayaran kembali pokok atau nilai nominal obligasi yang dimilikinya. Periode jatuh tempo obligasi bervariasi mulai dari 365 hari sampai dengan di atas 5 tahun. Secara umum, semakin lama jatuh tempo obligasi semakin besar tingkat ketidakpastian sehingga semakin besar pula risiko maturitas. Investor cenderung tidak menyukai obligasi dengan umur yang lebih panjang karena risiko yang akan didapat juga akan semakin besar. Umur obligasi yang pendek ternyata menunjukkan peringkat obligasi yang *investment grade*.

Kebanyakan obligasi memiliki jatuh tempo awal (*original maturity*), atau waktu jatuh tempo saat obligasi tersebut pertama kali diterbitkan, yang berkisar antara 10 hingga 40 tahun (meskipun begitu, secara legal, waktu jatuh tempo lainnya masih tetap diperkenankan). Tentu, jatuh tempo efektif suatu obligasi akan turun setiap tahun setelah obligasi tersebut diterbitkan (Meder et al., 2019).

Pengembangan Hipotesis

Hubungan Profitabilitas dengan Peringkat Obligasi

Profitabilitas merupakan kemampuan perusahaan untuk menghasilkan atau memperoleh laba selama periode tertentu dengan menggunakan aktiva yang produktif atau modal, baik modal secara keseluruhan maupun modal sendiri (Keown & et al, 2013). Tingkat profitabilitas yang tinggi berhubungan dengan pemeringkatan obligasi, karena menunjukkan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba. Kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba yang meningkat akan mendorong peningkatan peringkat obligasi perusahaan tersebut (Sugiono, 2011). Rasio profitabilitas yang diukur menggunakan rasio *Return On Asset (ROA)* yang memberikan pandangan manajemen untuk mengendalikan pengeluaran secara efektif agar memperoleh laba yang maksimal karena rasio ini mengukur kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba bersih berdasarkan tingkat aset tertentu. Semakin tinggi profitabilitas perusahaan maka risiko gagal bayar atau *default risk* akan semakin rendah, sehingga peringkat obligasi yang didapat perusahaan akan semakin tinggi.

Hasil penelitian dari Pinanditha & Suryantini (2016), Blesia & Pramudika (2016), dan Jiang & Packer (2019), mengemukakan hasil penelitian mereka bahwa *return on asset* (ROA) berpengaruh pada pemeringkatan obligasi. Dari pengembangan hipotesis diatas, hipotesis pertama pada penelitian ini sebagai berikut:

H₁ : Profitabilitas mempengaruhi peringkat obligasi.

Hubungan Leverage dengan Peringkat Obligasi

Rasio *leverage* (DER) mengukur seberapa jauh perusahaan menggunakan hutang, rasio *leverage* merupakan perbandingan antara dan yang berasal dari pemilik dana dan dana yang berasal dari kreditur (utang). Apabila rasio *leverage* tinggi berarti sebagian besar asset didanai dari utang. Kondisi tersebut menyebabkan perusahaan perusahaan dihadapkan pada default risk atau peringkat obligasi yang rendah. Semakin tinggi rasio *leverage*, maka semakin besar pula perusahaan membayar hutang-hutangnya, sehingga semakin rendah pula peringkat obligasi yang akan diberikan kepada perusahaan tersebut, (Gumanti, 2017).

Hasil penelitian dari Hamid et al (2019), dan Pinanditha & Suryantini (2016) mengemukakan hasil penelitiannya bahwa *debt to equity ratio* berpengaruh pada pemeringkatan obligasi. Dari pengembangan hipotesis diatas, maka hipotesis kedua pada penelitian ini sebagai berikut:

H₂ : Leverage mempengaruhi peringkat obligasi.

Hubungan Likuiditas dengan Peringkat Obligasi

Menurut Keown & et al (2013) likuiditas adalah kemampuan suatu perusahaan memenuhi kewajiban jangka pendeknya secara lancar dan tepat waktu. likuiditas merupakan kemampuan perusahaan memenuhi semua kewajibannya yang jatuh tempo. Sesuai teori signaling, likuiditas yang tinggi dapat memberikan sinyal kepada investor bahwa perusahaan memiliki kemampuan untuk melakukan kewajibannya dalam jangka relatif pendek. Kuatnya kondisi keuangan perusahaan tersebut dapat menandakan bahwa kemungkinan pelunasan kewajiban jangka panjangnya juga semakin baik, sehingga nantinya akan mempengaruhi peringkat obligasi yang akan diberikan. Kemampuan itu dapat diwujudkan bila jumlah harta lancar lebih besar daripada utang lancar. rasio likuiditas dapat diartikan sebagai kemampuan perusahaan dalam melunasi sejumlah utang jangka pendek, umumnya kurang dari satu tahun.

Hasil penelitian dari Darmawan et al (2020), Pinanditha & Suryantini (2016), dan Kustiyaningrum et al (2017), memaparkan hasil penelitiannya bahwa likuiditas yang diproyeksikan dengan *current ratio* mempengaruhi pemeringkatan obligasi. Dari pengembangan hipotesis diatas, maka hipotesis ketiga pada penelitian ini sebagai berikut:

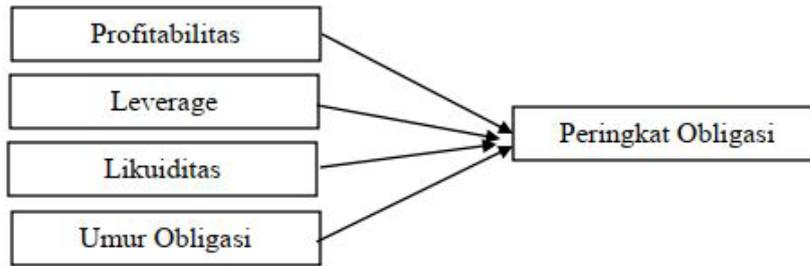
H₃ : likuiditas mempengaruhi peringkat obligasi.

Hubungan Umur Obligasi dengan Peringkat Obligasi

Blesia & Pramudika (2016) melakukan pengujian secara empiris mengenai penentuan struktur *debt maturity* menggunakan pengukuran struktur *maturity* mengenai informasi detail secara keseluruhan utang perusahaan. Mereka menemukan dukungan yang kuat untuk prediksi atas hubungan signifikan antara *debt maturity* dan *bond rating*; perusahaan yang *rating* obligasinya tinggi menggunakan *term debt* yang lebih pendek sedangkan perusahaan lain menggunakan *term debt* yang lebih lama. Hubungan kuat dari hubungan non-monotonik antara struktur *debt maturity* dan kualitas kredit untuk perusahaan yang tercantum dalam *debt rating*

Hasil penelitian dari Purnamawati (2013), dan Veronica (2015), mengemukakan hasil penelitiannya bahwa umur obligasi (Maturitas) mempengaruhi pemeringkatan obligasi. Dari pengembangan hipotesis diatas, maka hipotesis keempat pada penelitian ini sebagai berikut:

H₄ : Umur obligasi mempengaruhi peringkat obligasi.



Gambar 3. Kerangka Pemikiran

METODOLOGI

Penelitian ini termasuk kedalam jenis penelitian kausalitas, dimana bertujuan dalam pengujian hubungan dan hipotesis penelitian lebih dari dua variabel pada variabel-variabel lain. Antara lain variabel bebas yakni variabel profitabilitas (ROA), variabel leverage (DER), variabel likuiditas (CR), dan variabel umur obligasi (Maturitas) terhadap variabel terikat yakni peringkat obligasi korporasi. jenis penelitian ini adalah kuantitatif beserta analisa yang bersifat terapan analitik, yang dimana metode dalam penelitian kuantitatif bisa disimpulkan seperti metode yang dalam penelitiannya berdasar filsafat positivism yang dipakai dalam evaluasi pada penelitian serta sampel-sampel tertentu.

Populasi dan Sampel

Populasi dalam penelitian ini ialah keseluruhan obligasi korporasi yang diterbitkan dan diperjual belikan di *Indonesia Bond Pricing Agency* (IBPA) atau yang sekarang berganti nama menjadi Penilai Harga Efek Indonesia (PHEI) pada tahun 2020-2021.

Sampel pada riset ini menggunakan menggunakan *purposive sampling method*, yang mana pengambilan sampel disesuaikan dengan syarat-syarat yang dibutuhkan pada sampel. Sampel pada riset ini ialah informasi yang berupa data-data tahunan profitabilitas (ROA), leverage (DER), likuiditas (CR), umur obligasi (Maturitas), dan peringkat obligasi korporasi yang diterbitkan dan masih diperdagangkan dalam periode satu tahun pada tahun 2020-2021.

Table 1. Populasi dan Sampel

No	Kriteria Sampel	Perusahaan	Obligasi
1	Obligasi korporasi yang terbit dan masih diperdagangkan selama tahun 2020-2021	83	730
2	Obligasi korporasi yang tidak termasuk pada sektor pertambangan	(76)	(686)
3	Perusahaan penerbit obligasi tidak menerbitkan laporan keuangan secara lengkap selama waktu penelitian	(1)	(3)
4	Obligasi perusahaan yang tidak melalui pemeringkatan lembaga pemeringkat obligasi Pefindo.	(1)	(5)
Jumlah total sampel dalam penelitian		5	38

Sumber : diolah Peneliti (2022)

Jenis dan Sumber Data

Metode dalam mengambil data dan informasi penelitian ini ialah metode dengan dokumentasi, peneliti memakai data dan informasi sekunder yakni data dan informasi yang terpublikasi pada bentuk tabel, laporan keuangan, informasi website yang dipublikasikan oleh IBPA/PHEI, IDX, PEFINDO, selama periode pengamatan.

Teknik dan Pengukuran Variabel

Metode skala dan pengukuran masing-masing variabel pada penelitian ini guna dalam menunjang tingkat kesuksesan penelitian yang dijalankan ialah seperti berikut:

Tabel 2. Operasional Variabel

Variabel	Pengukuran	Skala
Peringkat Obligasi (Y)	Peringkat yang telah dikonversi ke dalam nilai ordinal. (tabel 2.1).	Ordinal
Profitabilitas (X1)	$ROA = \frac{\text{Laba setelah pajak}}{\text{Total Asset}}$	Rasio
Leverage (X2)	Mengukur perbandingan antara total Hutang dan ekuitas. $DER = \frac{\text{Total Utang}}{\text{Total Ekuitas}}$	Rasio
Likuiditas (X3)	$CR = \frac{\text{Aset Lancar}}{\text{Utang lancar}}$	Rasio
Umur Obligasi (X4)	Maturitas	Nomimal

Sumber : Diolah oleh Peneliti, (2022)

Tabel 2.1 Rating Obligasi yang telah dikonversikan

No	Kode Peringkat Obligasi	Nilai Konversi
1	AAA	1
2	AA+	2
3	AA	3
4	AA-	4
5	A+	5
6	A	6
7	A-	7
8	BBB+	8
9	BBB	9

Sumber : Pefindo, (2022)

Teknik Analisa Data

Dalam pengujian hipotesis penelitian ini diujikan dengan multivariat analisis regresi logistic ordinal (*ordinal logistic regression*). Menurut Ghozali (2013). penggunaan model ini dikarenakan variabel terikat (Y) adalah variabel kategorial, pada multivariat regresi logistik ordinal ini tidak diharuskan variabel bebasnya untuk uji asumsi klasik.

Statistik deskriptif merupakan gambaran dan uraian yang memberikan informasi serta data yang dijelaskan dalam bentuk maksimum, minimum, standar deviasi, dan rata-rata (*mean*), (Ghozali, 2013). Pengujian hipotesis ialah tahapan selanjutnya dalam penelitian ini dengan analisis regresi logistik ordinal (*ordinal logistic regression*).

HASIL DAN PEMBAHASAN

Hasil Penelitian

Tabel 3. Statistik Deskriptif

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
Peringkat Obligasi	38	9.(BBB)	5.(A+)	6.342	1.564
ROA	38	-0.032	0.089	0.008	0.030
DER	38	0.600	3.340	1.701	0.824

CR	38	0.61	6.63	1.27	0.018
Umur Obligasi	38	2.000	7.000	4.052	1.413
Valid N (listwise)	38				

Sumber : Data penelitian diolah, 2022

Dari informasi tabel diatas untuk variabel peringkat obligasi nilai minimum pada periode pengamatan 2020-2021 ialah peringkat BBB diperoleh dari PT. Kapuas Prima Coal Tbk tahun 2020 dan 2021 pada, dan PT. J Resources Asia Pasifik Tbk pada tahun 2021 yang justru mengalami penurunan pemeringkatan yang pada tahun 2020 dengan peringkat A, dan nilai maksimum dengan peringkat A+ dari PT. Merdeka Copper Gold Tbk tahun 2021 yang justru mengalami kenaikan peringkat dari A pada tahun 2020, dan PT. Medco Energi Internasional Tbk tahun 2020 dan 2021. Nilai pada standar deviasi yang kurang dari *mean* menyimpulkan data dengan sifat homogen serta memiliki tingkat penyimpangan yang rendah.

Pada variabel profitabilitas (ROA) nilai minimum -3.2% terjadi pada PT. Medco Energi Internasional Tbk pada tahun 2020 yang berdampak rugi laporan keuangan dikarenakan berhentinya ekspor karena lockdown awal pandemi, dan profitabilitas (ROA) maksimum sebesar 8.9% pada PT. Timah Tbk pada tahun 2021, yang awalnya pandemik 2020 mengalami kerugian laporan keuangan, pada tahun 2021 tingkat ekspor energi dilonggarkan dari lockdown yang berimbas pada meningkatnya permintaan bahan mentah ekspor. Nilai pada standar deviasi lebih besar dari *mean* menyimpulkan data dengan sifat heterogen serta memiliki tingkat penyimpangan kucup besar.

Pada variabel leverage (DER) nilai minimum sebesar 0.6 kali terjadi pada PT. Merdeka Copper Gold Tbk tahun 2021, dan nilai maksimum DER sebesar 3.3 kali yang terjadi pada PT. Medco Energi Internasional Tbk tahun 2021. . Nilai pada standar deviasi yang kurang dari *mean* menyimpulkan data dengan sifat homogen serta memiliki tingkat penyimpangan yang rendah.

Pada variabel likuiditas (CR) nilai CR minimum sebesar 0.61 kali terjadi pada PT. J Resources Asia Pasifik Tbk pada tahun 2020. Dan nilai CR maksimum sebesar 6.63 kali dari PT. Kapuas Prima Coal Tbk. Nilai pada standar deviasi yang kurang dari *mean* menyimpulkan data dengan sifat homogen serta memiliki tingkat penyimpangan yang rendah.

Pada variabel umur obligasi (*Maturity*) nilai minimum sebesar 2 tahun dari PT. J Resources Asia Pasifik Tbk pada tahun 2021 dari penerbitan OBLIGASI BERKELANJUTAN I J RESOURCES ASIA PASIFIK TAHAP VI TAHUN 2020 SERI A, dan nilai maksimum sebesar 7 tahun dari PT. Medco Energi Internasional Tbk dari penerbitan OBL BKLJT II MEDCO ENERGI INTL THP III TH 16 SR C, dan OBL BKLJT II MEDCO ENERGI INTL THP IV TH 17 SR C. Nilai pada standar deviasi yang kurang dari *mean* menyimpulkan data dengan sifat homogen serta memiliki tingkat penyimpangan yang rendah.

Tabel 4. Model Fitting Information

Model	-2 Log Likelihood	Chi-Square	df	Sig.
Intercept Only	95.477			
Final	74.231	21.241	4	.000

Link function: Logit.

Sumber : Data penelitian diolah, 2022

Dari tabel diatas, model *intercept* nilai -2Log Likelihood 95.447, sedangkan variabel bebas profitabilitas, leverage, kupon obligasi, dan umur obligasi di ujikan pada model, kemudian nilai -2Log Likelihood turun menjadi 74.231 kemudian *Chi-square* sebesar 21.241, sehingga penurunan ini signifikan sebesar 0.000, mengandung arti bahwa model dengan variabel bebas penelitian ini mampu memberi hasil yang lebih baik terhadap peringkat obligasi, dan disimpulkan model dalam penelitian ini fit.

Tabel 5. Pseudo R-Square

<i>Nagelkerke</i>
0.428

Sumber : Data penelitian diolah, 2022

Dari tabel diatas nilai *Nagelkerke* sebesar 0.428, mengandung arti bahwa pengaruh, *return on asset* (ROA), *debt equity ratio* (DER), kupon obligasi, dan umur obligasi ialah sebesar 42.8% terhadap peringkat obligasi.

Tabel 6. Parameter Estimates

Variabel	Estimate(β)	Signifikan
<i>Threshold</i>		
[Y = 5.000]	-4.206	0.001
[Y = 6.000]	-2.157	0.051
<i>Location</i>		
X1	0.188	0.987
X2	-1.787	0.003
X3	-0.018	0.959
X4	-0.194	0.496

Sumber : Data penelitian diolah, (2022)

Dari tabel diatas dapat dijelaskan sebagai berikut:

- Variabel X1 profitabilitas (ROA) mempunyai nilai signifikansi 0.987 lebih besar dari tingkat alfa 5% (0.05), dan nilai koefisien estimate 0.188 maka disimpulkan bahawa profitabilitas tidak berpengaruh terhadap peringkat obligasi.
- Variabel X2 leverage (DER) mempunyai nilai signifikansi 0.003 lebih kecil dari tingkat alfa 5% (0.05), dan nilai koefisien -1.787 maka disimpulkan bahawa leverage berpengaruh dengan arah negatif terhadap peringkat obligasi.
- Variabel X3 likuiditas (CR) mempunyai nilai signifikansi 0.959 lebih besar dari tingkat alfa 5% (0.05), dan nilai koefisien -0.018 maka disimpulkan bahawa likuiditas tidak berpengaruh terhadap peringkat obligasi.
- Variabel X4 umur obligasi mempunyai nilai signifikansi 0.496 lebih besar dari tingkat alfa 5% (0.05), dan nilai koefisien -0.194 maka disimpulkan bahawa umur obligasi obligasi tidak berpengaruh terhadap peringkat obligasi.

Dari hasil pengujian diatas yang akan diinterpretasikan adalah yang berpengaruh yaitu variabel X2 leverage terhadap Y peringkat obligasi, sebagai berikut:

$$p1 = \frac{\text{Exp}(-4.206 - 1.787)}{1 - \text{Exp}(-4.206 - 1.787)} + \frac{0.0025}{0.998} = 0.0025$$

$$p1 + p2 = \frac{\text{Exp}(-2.157 - 1.787)}{1 - \text{Exp}(-2.157 - 1.787)} + \frac{0.019}{0.981} = 0.019$$

Jadi $p2 = 0.0025 + 0.019 = 0.0215$

Dari hasil diatas diperoleh nilai koefisien regresi variabel leverage bernilai negatif, dalam arti hubungan variabel bebas terhadap variabel terikat bersifat dua arah. Semakin tinggi leverage maka akan menurunkan peringkat obligasi, setiap kenaikan 1% leverage maka akan menaikkan probabilitas peringkat A+ sebesar 0.0025%, dan juga meningkatkan probabilitas peringkat A sebesar 0.0215%. Nilai koefisien leverage sebesar -1.787 $\text{Exp} = 0.167$, artinya setiap kenaikan 1% variabel leverage berpotensi menaikkan *odd ratio* peringkat A+ sebesar 0.167 kali lebih besar pada kategori lainnya.

Pembahasan

Pengaruh Profitabilitas pada Peringkat Obligasi

Berdasarkan dari hasil penelitian yang telah dilakukan menunjukkan profitabilitas yang diproyeksikan dengan *return on asset* (ROA) tidak ada pengaruh terhadap peringkat obligasi, hal ini didasarkan pada hasil uji regresi logistik ordinal dengan koefisien estimate 0.188, dan nilai signifikansi $0.987 > \alpha$ (0.05). Hasil ini berbeda dengan Blesia & Pramudika (2016), namun mempunyai kesamaan hasil dengan Kustiyaningrum et al (2017), Latif, (2022), Veronica (2015), dan Hamid et al (2019), namun dengan demikian penelitian ini terdapat perbedaan yang merujuk kepada statistik deskriptif, dan tahun observasi penelitian serta variabel yang diamanati.

Tidak Berpengaruhnya rasio profitabilitas yang dijelaskan *return on asset* tidak tepat, dikarenakan *return on asset* memperlihatkan hasil (*return*) atas penggunaan aset perusahaan. Hasilnya akan bagus jika diaplikasikan dalam penilaian efektivitas manajemen dalam penggunaa investasi ataupun imbal hasil investasi. Bisa juga disebabkan karena porsi dalam pemakaian laba tidak untuk arus kas pendanaan atau *current liability* melainkan pembayaran yang lebih besar seperti dividen, serta keadaan ekonomi nasional dan global dalam masa pemulihan pasca pandemi covid-19, yang berakitan *return on asset* tidak mempengaruhi pemeringkatan obligasi tahun 2021.

Pengaruh Leverage pada Peringkat Obligasi

Berdasarkan dari hasil penelitian yang telah dilakukan menunjukkan rasio leverage yang diproyeksikan dengan *debt to equity ratio* (DER) mempengaruhi pemeringkatan obligasi, hal ini didasarkan pada hasil uji regresi logistik ordinal dengan koefisien estimate -1.787, dan nilai signifikansi $0.003 < \alpha$ (0.05). Hasil ini berbeda dengan Hamid et al (2019), Jiang & Packer (2019), dan Latif, (2022), namun mempunyai kesamaan hasil dengan Kustiyaningrum et al (2017), Veronica (2015), Blesia & Pramudika (2016), dan Pinanditha & Suryantini (2016) namun dengan demikian penelitian ini terdapat perbedaan yang merujuk kepada statistik deskriptif, dan tahun observasi penelitian serta variabel yang diamanati.

Berpengaruh dengan arah negatif nya leverage yang diproksikan dengan *debt to equity ratio* menjadi gambaran penggunaan utang yang besar pada masa periode penelitian, yaitu dimasa pandemi covid-19 tahun 2021, dimana hampir seluruh sampel dalam penelitian rasio leverage dengan bebt to equity ratio cukup tinggi dibandingkan tahun sebelumnya, bisa jadi dikarena untuk pemulihan ekonomi dalam perusahaan memerlukan suntikan dana atau tambahan modal untuk biaya operasi perusahaan. Sehingga rasio hutang *debt to equity ratio* menjadi salah satu indikator perusahaan pemeringkatan (Pefindo) dalam proses pemeringkatan obligasi pada perusahaan, semakin besar rasio utang perusahaan maka semakin rendah peringkat obligasi yang didapat, sehingga menjadi salah satu indikator penilaian para calon investor dalam keputusan investasi mereka pada surat utang berharga (Obligasi).

Pengaruh Likuiditas pada Peringkat Obligasi

Berdasarkan dari hasil penelitian yang telah dilakukan menunjukkan rasio likuiditas yang diproyeksikan dengan *current ratio* (CR) tidak mempengaruhi peringkat obligasi, hal ini didasarkan pada hasil uji regresi logistik ordinal dengan koefisien estimate -0.018, dan nilai signifikansi $0.959 > \alpha$ (0.05). Hasil ini berbeda dengan Kustiyaningrum et al (2017), dan Pinanditha & Suryantini (2016), namun mempunyai kesamaan hasil dengan Blesia & Pramudika (2016), dan Hamid et al (2019), namun dengan demikian penelitian ini terdapat perbedaan yang merujuk kepada statistik deskriptif, dan tahun observasi penelitian serta variabel yang diamanati.

Tidak berpengaruhnya likuiditas yang dijelaskan *current ratio* memaparkan bahwasanya perusahaan yang klaim likuid belum pasti mempunyai peringkat obligasi yang baik atau tinggi. Kenyataan perusahaan yang mempunyai likuiditasnya besar terindikasi ada masalah,

seperti terlalu banyak menyimpan/menimbun uang tunai serta piutang tak tertagih. Dengan demikian likuiditas yang tinggi tentu bisa berdampak buruk terhadap perusahaan, karena menggambarkan ketidak efektifan manajemen dalam mengelola aset pada investasi yang tidak produktif tentunya dengan jumlah piutang tak tertagih yang besar sulit dirubah kedalam bentuk uang tunai, ditambah pada periode penelitian yang dalam kondisi pandemi covid-19 tentu banyak perusahaan dalam sampel penelitian yang kekurangan likuiditas serta tingginya piutang tak tertagih, kesimpulannya likuiditas yang dijelaskan dengan *current ratio* tidak mempengaruhi pemeringkatan obligasi yang diterbitkan lembaga pemeringkatan.

Pengaruh Umur Obligasi pada Peringkat Obligasi

Berdasarkan dari hasil penelitian yang telah dilakukan menunjukkan umur obligasi tidak mempengaruhi peringkat obligasi, hal ini didasarkan pada hasil uji regresi logistik ordinal dengan koefisien estimate -0.194, dan nilai signifikansi $0.496 > \alpha (0.05)$. Hasil ini berbeda dengan Veronica (2015), namun mempunyai kesamaan hasil dengan Kustiyaningrum et al (2017), dan Blesia & Pramudika (2016), namun dengan demikian penelitian ini terdapat perbedaan yang merujuk kepada statistik deskriptif, dan tahun observasi penelitian serta variabel yang diamanati.

Tidak berpengaruhnya umur obligasi menunjukkan Panjang pendeknya umur obliasi tidak mempengaruhi pemeringkatan obligasi. Setiap penurunan umur obligasi tidak mempengaruhi probabilitas peningkatan peringkat obligasi, Sebagian besar umur obligasi dalam penelitian ini mempunyai umur pendek dalam penerbitannya namun tidak diimbangi dengan perbaikan peringkat obligasi menjadi yang lebih baik. Selain itu ada faktor lainnya yaitu seperti pelunasan surat utang lebih awal karena likuiditas yang cukup baik dalam penilaian jangka pendek dimasa pandemi covid-19 dan mengurangi risiko dalam tahap pemulihan ekonomi nasional. sehingga umur obligasi dalam tahun penelitian ini tidak memberikan banyak perhatian dalam pemeringkatan oleh perusahaan pemeringkat obligasi (Pefindo).

SIMPULAN

Berdasar pembahasan dan hasil analisa yang telah dilakukan, dengan demikian didapat hasil simpulan seperti berikut, Variabel profitabilitas (*return on asset*), leverage (*debt to equity ratio*), likuiditas (*current ratio*), dan umur obligasi mampu mempengaruhi sebesar 42.8% terhadap peringkat obligasi, dan sisanya dipengaruhi oleh variabel diluar penelitian ini. Variabel profitabilitas tidak mempengaruhi pada peringkat obligasi. Variabel leverage mempengaruhi dengan arah negatif pada peringkat obligasi. Variabel likuiditas tidak mempengaruhi pada peringkat obligasi. Variabel umur obligasi tidak mempengaruhi pada peringkat obligasi.

Referensi :

- Blesia, J. U., & Pramudika, D. R. (2016). Key Aspects of the Bond Ratings in Indonesia. *Asian Journal of Economics, Business and Accounting*, 1(3), 1-14.
- Bursa Efek Indonesia. (2022). *Data Laporan Keuangan*. https://www.idx.co.id/perusahaan_tercatat/laporan-keuangan-dan-tahunan/
- Darmawan, A., al Fayed, Y. F., Bagus, F., & Pratama, B. C. (2020). Pengaruh Profitabilitas, Likuiditas, Leverage, Umur Obligasi Dan Ukuran Perusahaan Terhadap Peringkat Obligasi Pada Sektor Keuangan Yang Terdapat Di Bei Tahun 2015-2018. *DERIVATIF: Jurnal Manajemen*, 14(1).
- Fahmi, I. (2014). *Pengantar Manajemen Keuangan Teori dan Soal Jawab* (; Alfabeta, Ed.). Bandung.
- Ghozali, I. (2013). *Analisis Multivariate Lanjutan Dengan Program IBM SPSS 21*. Badan Penerbit Universitas Diponegoro: Semarang.

- Gumanti, T. A. (2017). *Keuangan korporat: tinjauan teori dan bukti empiris*. Jakarta: Mitra Wacana Media.
- Hamid, A. A., Siagian, A., Razak, A., & Endri, E. (2019). Determinants of bond rating and its implications to corporate bond yield. *International Journal of Engineering and Advanced Technology*, 9(2), 195–200.
- Jiang, X., & Packer, F. (2019). Credit ratings of Chinese firms by domestic and global agencies: Assessing the determinants and impact. *Journal of Banking & Finance*, 105, 178–193. <https://doi.org/https://doi.org/10.1016/j.jbankfin.2019.05.011>
- Keown, & et al. (2013). *Manajemen Keuangan. Edisi Sepuluh Jilid 1*. Indeks.
- Kustodian Sentral Efek Indonesia. (2022). *Data Obligasi Korporasi*. <https://www.ksei.co.id/services/registered-securities/corporate-bonds>
- Kustiyaningrum, D., Nuraina, E., & Wijaya, A. L. (2017). Pengaruh Leverage, Likuiditas, Profitabilitas, Dan Umur Obligasi Terhadap Peringkat Obligasi (Studi Pada Perusahaan Terbuka Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia). *Assets: Jurnal Akuntansi Dan Pendidikan*, 5(1), 25–40.
- Latif, A. (2022). Peringkat Obligasi Korporasi: Faktor Internal Perusahaan. *Global Financial Accounting Journal*, 6(2), 210–224. <http://dx.doi.org/10.37253/gfa.v6i2.6848>
- Manurung, A. H., & Tobing, W. R. L. (2010). *Obligasi: Harga Portofolio dan Perdagangannya*. Jakarta: PT. Adler Manurung Press.
- Meder, A. A., Schwartz, S. T., & Young, R. (2019). Cross-acceleration and the relationship between board independence and bond yield spreads. *Advances in Accounting*, 44, 58–67. <https://doi.org/https://doi.org/10.1016/j.adiac.2018.12.004>
- Pinanditha, A. W., & Suryantini, N. P. S. (2016). Pengaruh Profitabilitas, Rasio Solvabilitas, Ukuran Perusahaan dan Reputasi Auditor Terhadap Peringkat Obligasi Pada Sektor Perbankan. *E-Jurnal Manajemen Unud*, 5(10), 6670–6699.
- Purnamawati, I. G. A. (2013). Pengaruh Peringkat Obligasi, Tingkat Suku Bunga-Sertifikat Bank Indonesia, Rasio Leverage, Ukuran Perusahaan Dan Umur Obligasi Pada Imbal Hasil Obligasi Korporasi Di Bursa Efek Indonesia. *Vokasi: Jurnal Riset Akuntansi*, 2(1).
- Penilai Harga Efek Indonesia (2022). *Data penerbitan Obligasi*. <http://www.phei.co.id/DataPasarSuratUtang/tabid/>
- Pefindo. (2022). *Data Peringkat Obligasi*. <https://www.pefindo.com/index.php/pagement/page/ratings.php>
- Sugiono, P. (2011). *Pemeringkat Obligasi. Pelatihan Manajemen Obligasi Daerah Tahap II*. BPK.
- Veronica, A. (2015). Faktor-faktor yang mempengaruhi peringkat obligasi pada perusahaan manufaktur. *Jurnal Manajemen Dan Bisnis Sriwijaya*, 13(2), 271–282.