

**ANALISIS FAKTOR-FAKTOR YANG MEMPENGARUHI
PERINGKAT OBLIGASI PADA PERUSAHAAN
KEUANGAN YANG TERDAFTAR DI BEI
TAHUN 2012-2014**

Dhea Reysent

Universitas Multimedia Nusantara
dheareysent@gmail.com

Dra. Ratnawati Kurnia Ak. M.Si. CPA CA

Universitas Multimedia Nusantara
ratna@umn.ac.id

Abstract

The goal of this research is to examine the effect of Profitability which proxied by Return on Asset, Leverage which proxied by Debt to Equity Ratio, Cash Flow to Debt Ratio which proxied by Operating Cash Flow to Debt Ratio, Liquidity which proxied by Current Ratio, and Growth which proxied by Market to Book Ratio both partially and simultaneously towards Bond Rating.

The objects of this study are financial institution which issuing bonds and rated by PT PEFINDO for 2013-2015, and listed at Indonesia Stock Exchange for the period 2012-2014. Total sample in this research is 20 companies that selected by purposive sampling. The data used in this research is financial statement as secondary data and list of bond rating by PT PEFINDO and analyzed by multiple linear regression.

The result of this research indicates that Profitability, Leverage, Cash Flow to Debt Ratio, Liquidity, and Growth simultaneously have a significant effect towards Bond Rating. Liquidity which proxied by Current Ratio had a significant effect to bond rating. Profitability which proxied by Return on Asset, Leverage which proxied by Debt to Equity Ratio and Cash Flow to Debt Ratio which proxied by Operating Cash Flow to Debt Ratio, and Growth which proxied by Market to Book Ratio had no significant effect towards bond rating.

Keywords: Bond Rating, Cash Flow to Debt Ratio, Growth, Leverage, Liquidity.

I. Pendahuluan

Masyarakat Ekonomi ASEAN (MEA) merupakan sebuah kesepakatan di antara negara-negara ASEAN (*Association of South East Asia*) dalam rangka penguatan di berbagai sektor, terutama sebagai bentuk pertahanan dari goncangan global. Siap atau tidak siap semua negara di kawasan ASEAN sudah harus meleburkan batas teritorial negaranya dalam satu pasar bebas yang diperkirakan akan menjadi tulang punggung perekonomian di kawasan Asia setelah China (www.bppk.depkeu.go.id).

Dengan adanya MEA yang menyebabkan persaingan usaha menjadi semakin ketat akibat meleburnya batas teritorial, perusahaan harus bisa mencari cara agar tetap bisa bertahan dalam persaingan yang semakin ketat. Agar bisa bertahan dalam persaingan, perusahaan harus berupaya meningkatkan *value* dari perusahaan mereka, salah satunya adalah dengan melakukan pengembangan usaha. Pengembangan usaha tentunya membutuhkan tambahan dana, di mana tambahan dana tersebut bisa didapatkan dari pihak

internal maupun dari pihak eksternal perusahaan. Dana dari pihak internal dapat berasal dari pemilik perusahaan sendiri, sementara dana dari pihak eksternal perusahaan dapat diperoleh melalui penjualan saham, obligasi, serta pinjaman dari bank.

Menurut BEI (2010), obligasi merupakan surat utang jangka menengah-panjang yang dapat dipindahtangankan yang berisi janji dari pihak yang menerbitkan untuk membayar imbalan berupa bunga pada periode tertentu dan melunasi pokok utang pada waktu yang telah ditentukan kepada pihak pembeli obligasi tersebut. Terdapat berbagai macam jenis obligasi. Jika dilihat dari sisi penerbit, ada obligasi yang diterbitkan oleh perusahaan (*corporate Bonds*), obligasi yang diterbitkan oleh pemerintah pusat (*government bonds*), dan obligasi yang diterbitkan oleh pemerintah daerah untuk membiayai proyek-proyek yang berkaitan dengan kepentingan publik (*municipal bonds*).

Keuntungan yang dapat diperoleh dari obligasi yaitu berupa kupon yang diterima secara rutin oleh investor, umumnya enam atau dua belas bulan sekali. Besarnya kupon ditentukan dari tingkat bunga yang sesuai dengan perjanjian dalam obligasi tersebut, dan jumlah kupon yang diterima setiap periode selalu sama. Keuntungan lainnya yang dapat diperoleh dari obligasi juga dapat berupa *capital gain*. Sama seperti saham, obligasi juga dapat diperjualbelikan. Keunggulan obligasi apabila dibandingkan dengan saham adalah pemegang obligasi akan mendapatkan prioritas utama dalam pembayaran dana karena perusahaan mencatat obligasi sebagai surat utang yang merupakan kewajiban, sehingga harus dibayarkan terlebih dahulu ketika perusahaan mengalami likuidasi.

Dapat dikatakan obligasi memiliki risiko yang lebih rendah dibandingkan dengan saham. Risiko dari obligasi salah satunya adalah risiko likuiditas yaitu risiko apabila obligasi tersebut tidak likuid di pasar, sehingga susah diperjualbelikan. Risiko lainnya adalah risiko maturitas, karena semakin panjangnya jangka waktu obligasi, semakin tidak pasti obligasi tersebut dapat dibayar. Kemudian ada risiko *default* yaitu ketika perusahaan tidak mampu melunasi utangnya atau gagal bayar. Risiko ini dapat terjadi apabila perusahaan sudah tidak memiliki cukup uang untuk membayar utang jangka pendeknya, atau mengalami kebangkrutan. Hal ini dapat dihindari dengan melihat peringkat dari obligasi yang hendak dibeli oleh investor. Semakin baik peringkat yang dimiliki sebuah obligasi, maka semakin kecil kemungkinan obligasi tersebut tidak dapat dibayar.

Peringkat obligasi merupakan sebuah pernyataan tentang keadaan perusahaan yang menerbitkan obligasi mengenai kemungkinan apa yang dapat dilakukan sehubungan dengan utang yang dimiliki. Dapat dikatakan peringkat ini dapat menjadi suatu ukuran mengenai risiko kegagalan emiten dalam melunasi utang obligasinya. Peringkat ini diharapkan dapat menjadi tuntunan bagi para investor dalam memilih obligasi yang hendak dibeli, karena peringkat ini dapat mencerminkan kualitas dari sebuah obligasi.

Di Indonesia, terdapat dua lembaga pemeringkat sekuritas utang, yaitu PT PEFINDO dan PT Kasnic *Credit Rating* Indonesia. Penelitian-penelitian yang dilakukan lebih mengacu kepada PT PEFINDO karena emiten-emiten yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) lebih banyak yang menggunakan PT PEFINDO sebagai lembaga pemeringkat obligasinya. Secara umum, peringkat yang dikeluarkan oleh PT PEFINDO ada dua yaitu *investment grade* (AAA, AA, A, dan BBB) dan *non-investment grade* (BB, B, CCC, dan D).

Dalam memberikan peringkat, PT PEFINDO mengacu pada tiga aspek risiko yaitu risiko industri, risiko bisnis, dan risiko finansial. Risiko industri dinilai dari tingginya tingkat pertumbuhan dan persaingan industri di sektor tersebut. Penelitian ini menggunakan sektor keuangan, sehingga yang dinilai adalah tingkat pertumbuhan dan persaingan industri sektor keuangan saat ini. Lembaga keuangan merupakan perusahaan jasa yang memiliki tanggung jawab kepada publik, sehingga menjadi penting untuk menganalisa risiko yang terdapat

dalam lembaga keuangan. Penelitian ini menggunakan salah satu aspek risiko yang dinilai oleh PT PEFINDO, yaitu aspek risiko keuangan yang terdiri dari profitabilitas, *leverage*, *cash flow to debt ratio*, likuiditas, dan *growth*.

Profitabilitas merupakan rasio untuk mengukur pendapatan atau keberhasilan operasi suatu perusahaan untuk jangka waktu tertentu (Weygandt *et al.*, 2013). Semakin tinggi rasio profitabilitas maka perusahaan dinilai semakin efektif dalam menghasilkan laba, sehingga kemampuan perusahaan dalam melunasi pokok pinjaman dan membayar bunga semakin baik dan peringkat obligasinya akan tinggi (Widowati, 2013). Semakin tinggi *ROA* perusahaan, menandakan bahwa kemampuan perusahaan untuk menghasilkan laba dengan memanfaatkan perputaran aset yang dimilikinya semakin baik, sehingga risiko perusahaan gagal bayar semakin kecil. Dengan kecilnya risiko gagal bayar, maka risiko keuangan perusahaan akan semakin rendah, sehingga obligasi perusahaan akan mendapatkan peringkat yang semakin tinggi. Hasil penelitian Yulianingsih (2013) sejalan dengan Widowati (2013) bahwa profitabilitas memiliki pengaruh secara signifikan terhadap peringkat obligasi. Hal ini berbeda dengan penelitian Satoto (2011) dan Pandutama (2012) yang menyatakan profitabilitas tidak memiliki pengaruh secara signifikan terhadap peringkat obligasi.

Rasio *leverage* merupakan alat untuk mengukur sejauh mana suatu perusahaan menggunakan utang daripada modal dan menunjukkan kemampuan perusahaan memenuhi kewajiban keuangan jangka panjang, seperti pembayaran bunga obligasi dan *lease payments* (Parrino *et al.*, 2013). Semakin tinggi *leverage* maka sebagian besar modal yang dimiliki perusahaan didanai oleh utang, sehingga akan mengakibatkan semakin sulitnya perusahaan untuk memperoleh pinjaman dikarenakan perusahaan berada dalam *default risk*. Semakin kecil *DER* dapat diartikan bahwa perusahaan membiayai aset lebih banyak dengan menggunakan modal dibandingkan utang. Semakin sedikit utang perusahaan, akan memperkecil terjadinya risiko perusahaan mengalami kegagalan dalam membayar bunga beserta pokok obligasinya. Jadi, semakin rendah *DER* perusahaan, maka risiko keuangan perusahaan akan semakin rendah sehingga perusahaan akan mendapatkan peringkat obligasi yang semakin tinggi. Hasil penelitian Satoto (2011) menunjukkan bahwa *leverage* memiliki pengaruh signifikan terhadap peringkat obligasi. Sementara hasil penelitian Pandutama (2012) menyatakan bahwa *leverage* tidak memiliki pengaruh signifikan dalam peringkat obligasi.

Cash flow to debt ratio digunakan untuk mengetahui apakah *cash flow* perusahaan dapat digunakan untuk melunasi utangnya dengan membandingkan aliran *cash flow* dengan total utang. *Cash flow to debt ratio* yang besar menandakan bahwa *cash flow* yang tersedia lebih besar apabila dibandingkan dengan utang. *Cash flow* yang besar dapat digunakan oleh perusahaan baik untuk investasi, maupun untuk membayar utang jangka pendek dan jangka panjang, termasuk bunga obligasi beserta pokok obligasi itu sendiri. Hal ini berarti perusahaan memiliki risiko gagal bayar yang kecil sehingga risiko keuangan perusahaan semakin rendah, dan perusahaan dapat memiliki peringkat obligasi yang lebih tinggi. Penelitian Satoto (2011) menunjukkan bahwa *cash flow to debt ratio* memiliki pengaruh yang signifikan terhadap peringkat obligasi.

Menurut Weygandt, *et al.* (2013) rasio likuiditas mengukur kemampuan jangka pendek perusahaan untuk membayar kewajiban yang jatuh tempo dan untuk memenuhi kebutuhan kas tak terduga. Semakin tinggi *current ratio* menandakan semakin baik kemampuan perusahaan dalam melunasi utang jangka pendeknya dengan menggunakan aset lancar. Dengan demikian semakin tinggi rasio likuiditas, maka akan semakin kecil risiko perusahaan tidak mampu membayar kewajibannya. Oleh karena itu, semakin tinggi rasio likuiditas dapat menyebabkan risiko keuangan semakin rendah, dan meningkatkan peringkat yang diberikan terhadap obligasi. Hasil penelitian Satoto (2011) menyatakan bahwa likuiditas tidak memiliki

pengaruh signifikan terhadap peringkat obligasi, bertolak belakang dengan hasil penelitian Alfiani (2013) yang menyatakan bahwa likuiditas memiliki pengaruh terhadap peringkat obligasi.

Menurut Andry (2005) dalam Pandutama (2012) *growth* dapat dilihat berdasarkan kesempatan bertumbuh (*growth opportunities*) dengan menggunakan *market to book ratio*. *Market to book ratio* merupakan rasio yang digunakan untuk membandingkan nilai pasar perusahaan dengan nilai buku perusahaan itu sendiri. Semakin besar rasio *market to book ratio*, berarti nilai pasar perusahaan semakin besar, dan semakin baik *growth opportunities* dari perusahaan tersebut. Pertumbuhan yang positif dari perusahaan menunjukkan bahwa perusahaan mampu berkembang dan bertahan dalam persaingan usaha. Semakin tinggi *growth* perusahaan, maka prospek masa depan perusahaan akan semakin bagus, sehingga penilaian berdasarkan posisi pasar akan semakin tinggi. Dengan begitu, risiko bisnis dari perusahaan akan semakin rendah. Apabila *market to book ratio* semakin tinggi, maka peringkat obligasi akan menjadi semakin tinggi. Hasil penelitian Sejati (2010) menunjukkan bahwa *growth* berpengaruh positif secara signifikan terhadap peringkat obligasi. Sementara hasil penelitian Pandutama (2012) dan Ikhsan (2012) menunjukkan bahwa *growth* tidak memiliki pengaruh secara signifikan terhadap peringkat obligasi.

Rumusan Masalah

Berdasarkan uraian latar belakang, maka dapat dirumuskan masalah dalam penelitian ini sebagai berikut:

1. Apakah profitabilitas yang diproksikan dengan *return on asset ratio* memiliki pengaruh terhadap peringkat obligasi?
2. Apakah *leverage* yang diproksikan dengan *debt to equity ratio* memiliki pengaruh terhadap peringkat obligasi?
3. Apakah *cash flow to debt ratio* yang diproksikan dengan *operating cash flow to debt ratio* memiliki pengaruh terhadap peringkat obligasi?
4. Apakah likuiditas yang diproyeksikan dengan *current ratio* memiliki pengaruh terhadap peringkat obligasi?
5. Apakah *growth* yang diproksikan dengan *market to book value ratio* berpengaruh positif terhadap peringkat obligasi?

II. Tinjauan Literatur dan Hipotesis

Obligasi

Obligasi adalah kewajiban keuangan yang memiliki karakteristik tertentu dalam waktu pelunasan dan cara pelunasan. Perusahaan yang menerbitkan obligasi mempunyai kewajiban untuk membayar bunga secara reguler sesuai dengan jangka waktu yang telah ditetapkan serta pokok pinjaman pada saat jatuh tempo (Nuh dan Wiyoto, 2011).

Sementara menurut Setyapurnama (2008) dalam Ikhsan (2012) obligasi merupakan suatu instrumen pendapatan tetap (*fixed income securities*) yang dikeluarkan oleh penerbit (*issuer*) dengan menjanjikan suatu tingkat pengembalian kepada pemegang obligasi (*bondholder*) atas dana yang diinvestasikan investor berupa kupon yang dibayarkan secara berkala dan nilai pokok (*principal*) ketika obligasi tersebut jatuh tempo (Setyapurnama (2008) dalam Ikhsan (2012)).

Peringkat Obligasi

Menurut Alfiani (2013), peringkat obligasi merupakan sumber *legal insurance* bagi investor dalam mengurangi kemungkinan terjadinya *default risk* dengan cara melakukan investasi hanya pada obligasi yang memiliki peringkat tinggi. Peringkat obligasi merupakan opini dari lembaga pemeringkat serta sumber informatif bagi pemodal atas risiko obligasi yang diperdagangkan (Berdasarkan Keputusan BAPEPAM dan Lembaga keuangan Kep-151/BL/2009). Informasi peringkat tersebut diharapkan dapat membantu investor dalam mengambil keputusan investasi. Dengan demikian investor dapat melakukan strategi apakah akan membeli obligasi atau tidak.

Metodologi pemeringkatan Pefindo mencakup tiga risiko utama yaitu risiko industri, risiko bisnis dan risiko keuangan. yang dirinci sebagai berikut (PEFINDO, 2014):

1. Risiko industri

Penilaian risiko industri meliputi 5 faktor utama risiko, yaitu pertumbuhan industri dan stabilitas, pendapatan dan struktur biaya dari industri, persaingan di dalam industri, peraturan (kerangka peraturan), profil keuangan industri

2. Risiko keuangan

Penilaian risiko keuangan untuk bank meliputi kapitalisasi, kualitas aset, profitabilitas, likuiditas dan fleksibilitas keuangan.

3. Risiko bisnis

Penilaian risiko bisnis suatu perusahaan berbeda dengan perusahaan lain. Risiko bisnis untuk bank yaitu, posisi pasar, infrastruktur dan kualitas layanan, diversifikasi, manajemen & SDM.

Peringkat obligasi yang digunakan oleh PT PEFINDO yaitu:

Tabel 2.1 Peringkat Obligasi

1.	idAAA	7.	idA-	13.	idBB-
2.	idAA+	8.	idBBB+	14.	idB+
3.	idAA	9.	idBBB	15.	idB
4.	idAA-	10.	idBBB-	16.	idB-
5.	idA+	11.	idBB+	17.	CCC
6.	idA	12.	idBB	18.	D

(Sumber: PEFINDO)

Profitabilitas

Rasio profitabilitas mengukur pendapatan atau keberhasilan operasi suatu perusahaan untuk jangka waktu tertentu (Weygandt *et al.*, 2013). Menurut Pandutama (2012) rasio profitabilitas adalah rasio yang digunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba dan mengetahui efektifitas perusahaan dalam mengelola sumber sumber yang dimilikinya.

Menurut Yuliana (2011), semakin tinggi rasio profitabilitas, semakin baik kemampuan perusahaan dalam membayar bunga periodik dan melunasi pokok pinjaman sehingga dapat meningkatkan peringkat obligasi perusahaan. Rasio ini dapat memberikan gambaran seberapa efisien perusahaan dapat menggunakan aset-asetnya untuk menghasilkan keuntungan bagi perusahaan. Jika *ROA* positif, maka menunjukkan bahwa dari total aset yang dipergunakan untuk operasi perusahaan mampu memberikan laba bagi perusahaan. Sebaliknya jika *ROA* negatif menunjukkan total aset yang dipergunakan tidak memberikan keuntungan/rugi. Semakin besar nilai *ROA* maka menunjukkan bahwa kinerja perusahaan semakin baik, karena tingkat pengembalian investasi semakin besar (Weygandt *et al.*, 2013).

Berdasarkan uraian tersebut, maka dapat dikembangkan hipotesis sebagai berikut:

Ha₁: Profitabilitas yang diproksikan dengan *return on asset ratio* memiliki pengaruh terhadap peringkat obligasi

Leverage

Leverage mengukur sejauh mana suatu perusahaan menggunakan utang daripada modal untuk menunjukkan kemampuan perusahaan untuk memenuhi kewajiban keuangan jangka panjang, seperti pembayaran bunga obligasi dan lease payments (Parrino *et al.*, 2012). Rasio *leverage* mengukur seberapa besar perusahaan dibiayai dengan utang (Fahmi, 2011). Jika rasio ini cukup tinggi, maka hal tersebut menunjukkan tingginya penggunaan utang, sehingga hal ini dapat membuat perusahaan mengalami kesulitan keuangan, dan biasanya memiliki risiko kebangkrutan yang cukup besar.

Menurut Yulianingsih (2013), rendahnya nilai *leverage* dapat diartikan bahwa hanya sebagian kecil aset didanai dengan utang dan semakin kecil risiko kegagalan perusahaan. Widowati (2013) berpendapat bahwa semakin tinggi *leverage* maka sebagian besar modal yang dimiliki perusahaan didanai oleh utang, sehingga akan mengakibatkan semakin sulitnya perusahaan untuk memperoleh pinjaman dikarenakan perusahaan berada dalam *default risk*, karena besar kemungkinan perusahaan tidak dapat mengembalikan pokok pinjaman dan bunga secara berkala dikarenakan besarnya utang yang dimiliki oleh perusahaan tersebut. Jadi semakin tinggi *leverage* maka kemungkinan peringkat obligasi perusahaan tersebut akan semakin rendah. Berdasarkan uraian tersebut, maka dapat dikembangkan hipotesis sebagai berikut:

Ha₂: *Leverage* yang diproksikan dengan *debt to equity ratio* memiliki pengaruh terhadap peringkat obligasi

Cash Flow to Debt Ratio

Menurut Fabozzi dan Drake (2010), *Cash flow to debt ratio* merupakan rasio untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban utang yang jatuh tempo. *Cash flow to debt ratio* merupakan alat analisis utang yang memperlihatkan indikasi kemampuan perusahaan saat ini untuk menutup utang dan memenuhi kewajiban keuangannya. *Cash-flow-to-debt ratio* yang rendah merupakan gejala dari risiko yang lebih tinggi dan sinyal bagi prospek yang buruk. Rasio ini memperlihatkan perbandingan antara total aliran kas dengan seluruh utang. Semakin tinggi rasio semakin baik kemampuan perusahaan membayar kewajiban totalnya (Satoto, 2011).

Rumus yang digunakan untuk *operating cash flow to debt ratio* adalah *operating cash flow*. *Operating cash flow* merupakan kas yang tersedia dari aktivitas operasi dalam laporan arus kas. Menurut Subramanyam (2014), aktivitas operasi merupakan kegiatan yang berkaitan dengan menghasilkan pendapatan. *Operating cash flow* dapat dihitung dengan cara menjumlahkan laba bersih dengan beban depresiasi dan amortisasi, untung (atau mengurangi rugi) dari penjualan aset, dan kas yang dihasilkan (atau mengurangi yang digunakan) dari aset dan kewajiban lancar. Berdasarkan uraian tersebut, dapat disimpulkan sebuah hipotesis sebagai berikut:

Ha₃: *Cash Flow to Debt ratio* yang diproksikan dengan *Operating Cash Flow to Debt ratio* memiliki pengaruh terhadap peringkat obligasi.

Likuiditas

Menurut Jusuf (2014) *current ratio* menunjukkan jaminan yang diberikan oleh aktiva lancar untuk membayar seluruh kewajiban lancar. Menurut Hadianto (2010), likuiditas merupakan kemampuan perusahaan untuk membayar kewajiban finansial jangka pendek tepat pada waktunya. Ross et al.. (2012) menambahkan likuiditas adalah kemampuan untuk membayar utangnya dalam jangka pendek tanpa adanya tekanan yang berlebihan.

Menurut Alfiani (2013), *current ratio* digunakan karena merupakan indikator terbaik untuk menilai sejauh mana perusahaan menggunakan aktiva-aktivasnya dapat diubah menjadi kas dengan cepat untuk melunasi utang perusahaan. Apabila likuiditas perusahaan bagus berarti perusahaan mampu untuk membayar utang yang akan segera jatuh tempo dengan aktiva lancar yang dimilikinya. Sementara itu, peringkat obligasi menunjukkan risiko obligasi tersebut. Risiko terkait dengan kemampuan perusahaan yang mengeluarkan obligasi tersebut untuk membayar pokok pinjaman dan bunga pada saat jatuh tempo. Dengan demikian berarti semakin baik rasio likuiditas, semakin rendah risiko perusahaan tidak mampu membayar pokok pinjaman dan bunga yang akan jatuh tempo. Berdasarkan uraian di atas, dapat disimpulkan sebuah hipotesis sebagai berikut:

Ha₄: Likuiditas yang diproksikan dengan *Current Ratio* memiliki pengaruh terhadap peringkat obligasi

Growth

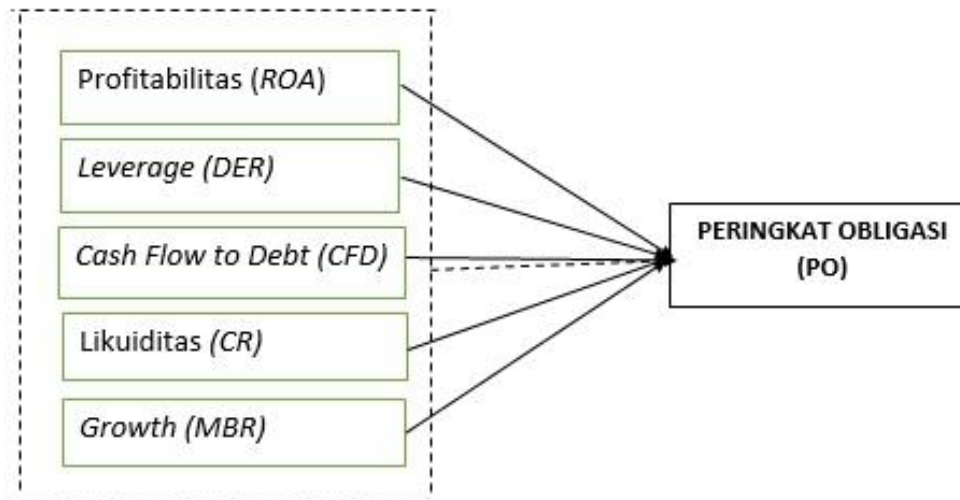
Menurut Burton, et al., (1998) dalam Sejati (2010), *growth* (pertumbuhan perusahaan) merupakan faktor akuntansi yang mempengaruhi prediksi peringkat obligasi karena *growth* yang positif dalam *annual surplus* dapat mengindikasikan atas berbagai kondisi *financial*. Para peneliti tersebut memprediksi bahwa perusahaan penerbit obligasi yang memiliki *growth* tinggi dari tahun ke tahun pada bisnisnya, memiliki kemungkinan lebih besar untuk memperoleh peringkat obligasi yang tinggi daripada penerbit obligasi yang memiliki pertumbuhan yang rendah. Andry (2005) dalam Pandutama (2012) menyatakan bahwa *growth* dapat dilihat berdasarkan kesempatan bertumbuh (*growth opportunities*), yaitu menggunakan *market to book ratio*. *Market to book ratio* merupakan cara untuk mengukur nilai pasar perusahaan (Ross, 2012). Menurut Berk, et al (2013), *market to book ratio* merupakan salah satu dari banyak rasio keuangan yang digunakan untuk mengevaluasi sebuah nilai perusahaan. *Market to book ratio* bagi perusahaan yang sukses secara substansial melebihi 1, menunjukkan bahwa nilai aset perusahaan ketika dimanfaatkan dapat melebihi *historical cost* nya (atau nilai likuidasi).

Menurut Pottier dan Sommer (1997) dalam Ikhsan (2012) pertumbuhan perusahaan yang kuat berhubungan positif dengan keputusan *rating* dan *grade* yang diberikan oleh pemeringkat obligasi, karena pertumbuhan mengindikasikan prospek kinerja *cash flow* masa mendatang dan meningkatkan nilai ekonomi. Oleh karena itu investor dalam memilih investasi khususnya pada obligasi akan melihat pertumbuhan perusahaan, apabila pertumbuhan perusahaan dinilai baik maka perusahaan penerbit obligasi akan memiliki peringkat obligasi *investment grade*. Berdasarkan uraian tersebut, maka dapat dikembangkan hipotesis sebagai berikut:

Ha₅: *Growth* yang diproksikan dengan *Market to Book Ratio* memiliki pengaruh terhadap peringkat obligasi.

Model Penelitian

Model penelitian yang digunakan dalam penelitian ini digambarkan sebagai berikut:



III. Metode Penelitian

Objek penelitian yang digunakan adalah perusahaan keuangan yang diperingkat oleh PEFINDO selama tiga tahun berturut-turut sejak tahun 2013 hingga tahun 2015, serta terdaftar dalam Bursa Efek Indonesia selama periode 2012 sampai dengan 2014. Penelitian dilakukan melalui data yang diperoleh dari laporan keuangan perusahaan keuangan yang telah go public untuk periode dari 1 Januari hingga 31 Desember 2012, 2013, dan 2014 serta telah diaudit.

Kriteria yang ditentukan untuk pengambilan sampel dalam penelitian ini adalah:

1. Perusahaan keuangan yang diberikan peringkat oleh PT PEFINDO pada periode 2013-2015 secara berturut-turut.
2. Perusahaan tersebut terdaftar di Bursa Efek Indonesia sejak tahun 2012 hingga tahun 2014.
3. Perusahaan menerbitkan laporan keuangan dengan periode akuntansi yang berakhir pada 31 Desember.
4. Perusahaan menyajikan laporan keuangan dengan mata uang Rupiah.
5. Laporan keuangan telah diaudit oleh auditor independen.
6. Perusahaan menjabarkan periode jatuh tempo atas aset dan liabilitasnya.

Variabel Penelitian

Peringkat Obligasi

Peringkat obligasi merupakan peringkat yang diberikan oleh PT PEFINDO mengenai kemampuan membayar dari penerbit obligasi. Seberapa baik kualitas sebuah obligasi tersebut, dan seberapa besar risiko yang dimiliki obligasi tersebut. Skala pengukuran peringkat obligasi menggunakan skala ordinal dengan pemberian nilai. Skala ordinal tidak hanya mengkategorikan variabel ke dalam kelompok, tetapi juga melakukan ranking terhadap kategori (Ghozali, 2013). Pemberian nilai yang digunakan dalam penelitian ini yaitu:

Tabel 3.1 Kategori Peringkat Obligasi

PERINGKAT	NILAI PERINGKAT
idAAA	17
idAA+	16
idAA	15
idAA-	14
idA+	13
idA	12
idA-	11
idBBB+	10
idBBB	9
idBBB-	8
idBB+	7
idBB	6
idBB-	5
idB+	4
idB	3
idB-	2
idCCC	1
idD	0

(Sumber Peringkat: www.pefindo.com)

Profitabilitas

Profitabilitas merupakan rasio yang digunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba dan mengetahui efektifitas perusahaan dalam mengelola sumber sumber yang dimilikinya. Penelitian ini menggunakan rasio *Return on Asset* untuk mengukur profitabilitas. *Return on Assets* mengukur efektivitas perusahaan secara keseluruhan dalam menghasilkan laba dengan menggunakan aset-aset yang tersedia. Skala pengukuran profitabilitas menggunakan skala rasio. Skala rasio adalah skala interval dan memiliki nilai dasar (*based value*) yang tidak dapat dirubah. Semakin besar rasio ini, menunjukkan semakin besar kemampuan perusahaan menghasilkan laba. Berikut adalah rumus *Return on Asset* yang digunakan (Weygandt, 2013):

$$\text{Return on Asset} = \frac{\text{Net Income}}{\text{Average Total Assets}}$$

Leverage

Leverage adalah rasio untuk mengukur proporsi antara utang dengan modal. *Leverage* perusahaan diukur dengan rasio *Debt to Equity Ratio (DER)*. *DER* merupakan perbandingan antara total kewajiban (total utang) dengan total modal sendiri (*equity*). Semakin kecil rasio ini menunjukkan bahwa semakin sedikit utang yang dimiliki perusahaan apabila dibandingkan modal, yang berarti akan lebih baik apabila rasio ini lebih kecil. Berikut rumus yang digunakan untuk menghitung *Debt to Equity Ratio* (Subramanyam, 2014):

$$\text{Debt to Equity Ratio} = \frac{\text{Total Liabilities}}{\text{Shareholder's Equity}}$$

Cash flow to Debt Ratio

Cash flow to Debt Ratio digunakan untuk mengukur seberapa baik perusahaan dapat menutup hutangnya dengan *cash flow* yang ada. *Cash flow to debt ratio* diproksikan dengan menggunakan *operating cash flow to debt ratio*. *Operating cash flow to debt ratio* merupakan rasio yang mengukur kemampuan perusahaan untuk membayar utangnya dengan menggunakan kas yang tersedia dari aktivitas operasi dalam laporan arus kas. Variabel ini menggunakan pengukuran skala rasio. Berikut rumus *Operating Cash flow to Debt ratio* (Gibson, 2012):

$$\text{Operating Cash flow to debt} = \frac{\text{Operating Cash flow}}{\text{Total Debt}}$$

Likuiditas

Likuiditas digunakan untuk mengukur seberapa baik kemampuan perusahaan untuk melunasi kewajiban jangka pendeknya dengan menggunakan asset lancar. Variabel ini menggunakan pengukuran skala rasio dengan rumus *Current Ratio*. *Current ratio* adalah ukuran yang digunakan untuk mengevaluasi likuiditas perusahaan dan kemampuan perusahaan untuk membayar utang jangka pendek. Semakin besar rasio ini menunjukkan semakin besarnya kemampuan perusahaan untuk membayar utang jangka pendeknya. Rumus *current ratio* yang digunakan yaitu (Weygandt, 2013):

$$\text{Current Ratio} = \frac{\text{Current Assets}}{\text{Current Liabilities}}$$

Growth

Growth (pertumbuhan perusahaan) merupakan faktor akuntansi yang mempengaruhi prediksi peringkat obligasi karena *growth* yang positif dalam *annual surplus* dapat mengindikasikan atas berbagai kondisi *financial*. Dalam penelitian ini, pertumbuhan perusahaan diukur dengan menggunakan skala rasio dengan menggunakan *market to book value ratio*. *Market to book ratio* merupakan cara untuk mengukur nilai pasar perusahaan dengan membandingkan nilai pasar dengan nilai buku perusahaan. Semakin besar rasio ini menunjukkan semakin besar nilai pasar perusahaan. Rumus dari rasio ini yaitu (Ross, 2012):

$$\text{Market to book ratio} = \frac{\text{Market value per share}}{\text{Book value per share}}$$

Metode Analisis

Pengujian hipotesis dalam penelitian ini menggunakan model regresi linear. Analisis regresi linier berganda digunakan untuk mengukur pengaruh antara lebih dari satu variabel independen terhadap variabel dependen (metrik) (Ghozali, 2013). Persamaan regresi linier berganda yang digunakan dalam penelitian ini adalah:

$$PO = \alpha + \beta_1ROA + \beta_2DER + \beta_3CTD + \beta_4CR + \beta_5MBR + e$$

Keterangan:

- PO : Peringkat Obligasi
- α : Konstanta
- $\beta_1, \beta_2, \beta_3, \beta_4, \beta_5$: Koefisien variabel independen yang diproksikan dengan ROA, DER, CFD, CR, dan MBR
- ROA : Return on Asset (ROA)
- DER : Debt to Equity Ratio (DER)
- CTD : Operating Cash flow to Debt Ratio
- CR : Current Ratio (CR)
- MBR : Market to Book Ratio (MBR)
- e : Standard error

IV. Hasil dan Pembahasan

Statistik Deskriptif

Statistik deskriptif memberikan gambaran atau deskripsi suatu data yang dilihat dari nilai rata-rata (*mean*), standar deviasi, maksimum, minimum, dan *range* (Ghozali, 2012).

Tabel 4.1 Hasil Uji Statistik Deskriptif

Descriptive Statistics						
	N	Range	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
ROA	57	.0637214854	.0050187762	.0687402616	.0248789116	.0167875237
DER	57	11.79154811	1.453099009	13.24464712	7.026693220	2.953508479
CTD	57	.5721095436	-.3698224526	.2022870910	-.0075135128	.1007626585
CR	57	2.809719622	.2379528643	3.047672486	.9242738557	.5229140081
MBR	57	3.180756633	.3254488244	3.506205457	1.471367351	.6929788248
Valid N (listwise)	57					

Dari seluruh sampel yang diambil, variabel profitabilitas yang diproksikan dengan *return on asset* memiliki nilai rata-rata (*mean*) sebesar 0,0248789116 dengan nilai standar deviasi sebesar 0,0167875237. Nilai rata-rata menjelaskan bahwa rata-rata perusahaan yang terdapat dalam sampel dapat menghasilkan *net income* sebesar 2,488% dari rata-rata total aset yang dimilikinya.

Dari seluruh sampel yang diambil, variabel *leverage* yang diproksikan dengan *DER* memiliki nilai rata-rata (*mean*) sebesar 7,026693220 dengan standar deviasi 2,953508479. Nilai rata-rata menjelaskan bahwa rata-rata perusahaan yang terdapat dalam sampel memiliki total utang 7,027 kali lebih banyak dibandingkan dengan total ekuitasnya.

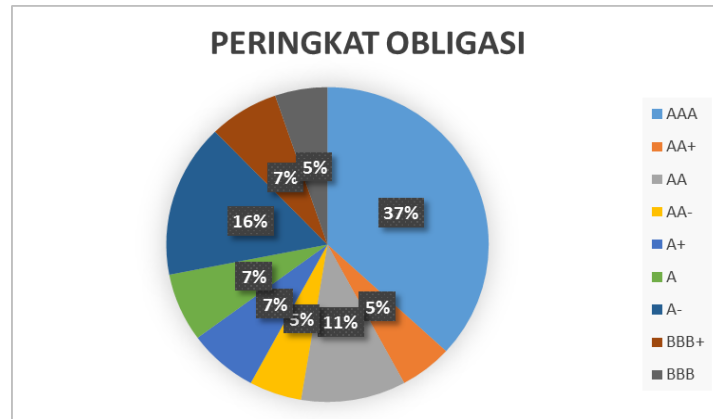
Dari seluruh sampel yang diambil, variabel *Cash Flow to Debt Ratio* yang diproksikan dengan *CTD* memiliki nilai rata-rata (*mean*) sebesar -0,0075135128 dengan standar deviasi 0,1007626585. Nilai rata-rata menjelaskan bahwa rata-rata perusahaan yang terdapat dalam sampel memiliki *operating cash flow* sebesar -1,054% dibandingkan dengan total utangnya.

Dari seluruh sampel yang diambil, variabel *CR* memiliki nilai rata-rata (*mean*) sebesar 0,9242738557 dengan standar deviasi 0,5229140081. Nilai rata-rata menjelaskan bahwa rata-rata perusahaan yang terdapat dalam sampel memiliki *current asset* 0,924 kali lebih besar dari *current liabilities*nya, atau dapat dikatakan jumlah *current asset* dan *current liabilities* tidak jauh berbeda.

Dari seluruh sampel yang diambil, variabel *MBR* memiliki nilai rata-rata (*mean*) sebesar 1,471367351 dengan standar deviasi 0,6929788248. Nilai rata-rata menjelaskan

bahwa rata-rata perusahaan yang terdapat dalam sampel memiliki harga saham 1,471 kali lebih besar dari nilai buku perusahaannya.

Hasil proporsi peringkat obligasi yang dikeluarkan oleh PT PEFINDO 2013 sampai dengan 2015 yang terdiri dari 57 observasi yaitu sebagai berikut:



Gambar 4.1 Hasil Proporsi Peringkat Obligasi

Peringkat AAA sebesar 37% yang berjumlah 21 observasi, peringkat AA+ sebesar 5% yang berjumlah 3 observasi, peringkat AA sebesar 11% yang berjumlah 6 observasi, peringkat AA- sebesar 5% yang berjumlah 3 observasi, peringkat A+ sebesar 7% yang berjumlah 4 observasi, peringkat A sebesar 7% yang berjumlah 4 observasi, peringkat A- sebesar 16% yang berjumlah 9 observasi, peringkat BBB+ sebesar 7% yang berjumlah 4 observasi, dan peringkat BBB sebesar 5% yang berjumlah 3 observasi.

Uji Kualitas Data

Hasil uji normalitas data dengan menggunakan *Kolmogorov-Smirnov Test* adalah sebagai berikut:

Tabel 4.2 Hasil Uji Kolmogorov-Smirnov

One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test		Unstandardized Residual
N		57
Normal Parameters ^{a,b}	Mean	.0000000
	Std. Deviation	2.45226334
Most Extreme Differences	Absolute	.105
	Positive	.104
	Negative	-.105
Kolmogorov-Smirnov Z		.789
Asymp. Sig. (2-tailed)		.562

a. Test distribution is Normal.

b. Calculated from data.

Hasil pengujian *Kolmogorov-Smirnov* pada Tabel 4.2 menunjukkan nilai *Kolmogorov-Smirnov* sebesar 0,789. Sementara nilai signifikansi dari hasil pengujian tersebut sebesar 0,562, sehingga dapat dinyatakan bahwa semua variabel telah terdistribusi secara normal karena nilai signifikansi lebih besar dari 0,05.

Uji Asumsi Klasik

Multikolonieritas

Pengujian ini bertujuan untuk mengetahui apakah ada korelasi antarvariabel bebas atau independen. Model regresi yang baik seharusnya tidak ada korelasi antarvariabel bebas. Berikut merupakan hasil uji multikolonieritas:

Tabel 4.3 Hasil Uji Multikolonieritas
Coefficients^a

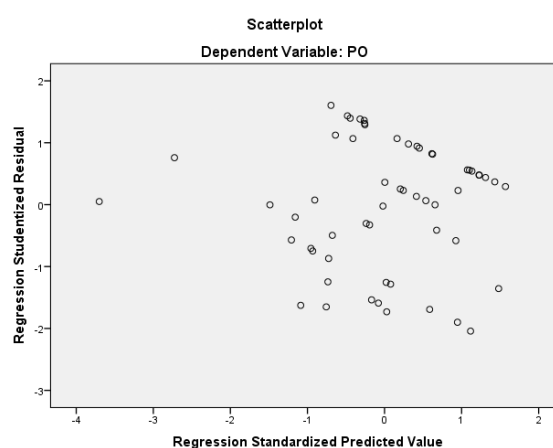
Model	Collinearity Statistics	
	Tolerance	VIF
(Constant)		
1		
ROA	.428	2.338
DER	.371	2.698
CTD	.767	1.303
CR	.387	2.584
MBR	.843	1.187

a. Dependent Variable: PO

Hasil uji multikolonieritas pada Tabel 4.3 menunjukkan bahwa semua variabel independen memiliki nilai *Tolerance* yang lebih besar dari 0,1 dan nilai *VIF* yang lebih kecil dari 10. Sehingga dapat dinyatakan bahwa tidak terjadi multikolonieritas antar variabel independen, yaitu antara *return on asset*, *debt to equity ratio*, *operating cash flow to debt ratio*, *current ratio*, dan *market to book ratio*.

Heteroskedastisitas

Uji heteroskedastisitas bertujuan untuk menguji apakah di dalam model regresi terjadi ketidaksamaan variance dari residual satu pengamatan ke pengamatan yang lain. Jika variance dari residual satu pengamatan ke pengamatan lainnya tetap, maka disebut Homoskedastisitas dan jika berbeda disebut Heteroskedastisitas. Model regresi yang baik adalah yang Homoskedastisitas atau tidak terjadi Heteroskedastisitas. Berikut ini merupakan hasil uji heterokedastisitas:



Gambar 4.2 Hasil Uji Heteroskedastisitas

Berdasarkan grafik *Scatterplot* dalam Gambar 4.2, dapat dilihat bahwa titik-titik tidak membentuk pola tertentu yang teratur (bergelombang, melebar kemudian menyempit) serta

membentuk pola yang tidak jelas, dan titik-titik menyebar di atas dan di bawah angka 0 sumbu Y. Maka, dapat dinyatakan bahwa tidak terjadi heteroskedastisitas pada model regresi.

Autokorelasi

Uji autokorelasi bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi linier ada korelasi antara kesalahan pengganggu pada periode t dengan kesalahan pengganggu pada periode $t-1$ (sebelumnya). Jika terjadi korelasi, maka dinamakan ada problem autokorelasi. Model regresi yang baik adalah regresi yang bebas dari autokorelasi. Berikut adalah hasil dari uji autokorelasi dengan *Durbin-Watson*:

Tabel 4.4 Hasil Uji Autokorelasi
Model Summary^b

Model	Durbin-Watson
1	2.123

a. Predictors: (Constant), *MBR*, *ROA*, *CTD*, *CR*, *DER*

b. Dependent Variable: *PO*

Berdasarkan hasil uji autokorelasi pada Tabel 4.4, nilai *Durbin-Watson* sebesar 2,123. Nilai ini dibandingkan dengan nilai tabel *Durbin-Watson* menggunakan signifikansi 5% dengan jumlah observasi 57 (n), dan jumlah variabel independen 5 ($k=5$). Pada tabel *Durbin-Watson*, diperoleh nilai d_U sebesar 1,7675. Nilai *Durbin-Watson* sebesar 2,123 lebih besar dari d_U 1,7675 dan lebih kecil dari nilai $4-d_U$ yaitu sebesar 2,2325. Maka dapat dinyatakan bahwa tidak terjadi autokorelasi positif maupun negatif.

Uji Hipotesis

Uji Koefisien Korelasi

Analisis korelasi bertujuan untuk mengukur kekuatan asosiasi (hubungan) linear antara 2 variabel, menjelaskan seberapa kuat hubungan antara variabel independen dan dependen. Berikut merupakan hasil analisa koefisien korelasi:

Tabel 4.5 Hasil Uji Koefisien Korelasi
Model Summary^b

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	.496 ^a	.246	.172	2.5697

a. Predictors: (Constant), *MBR*, *ROA*, *CTD*, *CR*, *DER*

b. Dependent Variable: *PO*

Nilai koefisien korelasi (R) dalam penelitian ini adalah sebesar 0,496 atau 49,6%. Nilai ini menunjukkan bahwa hubungan antar variabel independen yaitu *Return on Asset (ROA)*, *Debt to Equity Ratio (DER)*, *Operating Cash Flow to Debt Ratio (CTD)*, *Current Ratio (CR)*, dan *Market to Book Ratio (MBR)* dengan variabel dependen yaitu peringkat obligasi memiliki hubungan yang lemah dengan korelasi positif karena R lebih besar dari 0 dan lebih kecil dari 0,5.

Uji Koefisien Determinasi

Koefisien determinasi mengukur seberapa jauh kemampuan model dalam menerangkan variasi variabel dependen. Nilai R^2 yang kecil menerangkan kemampuan variabel independen dalam menjelaskan variabel dependen amat terbatas. Semakin nilai R^2 mendekati 1 maka variabel independen semakin dapat menjelaskan variabel dependen.

Berdasarkan Tabel 4.5, nilai *Adjusted R Square* sebesar 0,172, yang menunjukkan bahwa variabel *Return on Asset (ROA)*, *Debt to Equity Ratio (DER)*, *Operating Cash Flow to Debt Ratio (CTD)*, *Current Ratio (CR)*, dan *Market to Book Ratio (MBR)* dapat menjelaskan Peringkat Obligasi (PO) sebesar 17,2%, dan sisanya 82,8% dijelaskan oleh variabel lain yang tidak diujikan dalam penelitian ini.

Uji Signifikansi Simultan (Uji Statistik F)

Uji statistik F menunjukkan apakah semua variabel independen yang dimasukkan ke dalam model mempunyai pengaruh secara bersama-sama terhadap variabel dependennya. Berikut hasil dari uji statistik F:

Tabel 4.6 Hasil Uji Statistik F
ANOVA^a

Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	109.800	5	21.960	3.326	.011 ^b
	Residual	336.761	51	6.603		
	Total	446.561	56			

Berdasarkan Tabel 4.6, dapat dilihat bahwa nilai F sebesar 3,326 dengan tingkat signifikansi sebesar 0,011. Dengan demikian dapat disimpulkan bahwa *Return on Asset (ROA)*, *Debt to Equity Ratio (DER)*, *Operating Cash Flow to Debt Ratio (CTD)*, *Current Ratio (CR)*, dan *Market to Book Ratio (MBR)* secara simultan memiliki pengaruh signifikan terhadap peringkat obligasi karena tingkat signifikansi lebih kecil dari 0,05. Selain itu, hal ini juga menunjukkan bahwa fungsi regresi dalam menaksir nilai akrual sudah tepat atau *model fit*.

Uji Signifikansi Parameter Individual (Uji Statistik t)

Uji signifikansi parameter individual digunakan untuk mengetahui pengaruh masing-masing variabel independen terhadap variabel dependen. Berikut adalah hasil dari uji statistik t:

Tabel 4.7 Hasil Uji Statistik t
Coefficients^a

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.	
	B	Std. Error	Beta			
1	(Constant)	18.781	2.281		8.234	.000
	ROA	-17.981	31.278	-.107	-.575	.568
	DER	-.378	.191	-.395	-1.978	.053
	CTD	-.911	3.890	-.033	-.234	.816
	CR	-3.121	1.056	-.578	-2.957	.005
	MBR	.874	.540	.214	1.619	.112

Berdasarkan Tabel 4.7 dapat diperoleh suatu persamaan regresi yang digunakan dalam penelitian ini, yaitu:

$$PO = 18,781 - 17,981ROA - 0,378DER - 0,911CTD - 3,121CR + 0,874MBR$$

Keterangan:

PO	: Peringkat Obligasi
ROA	: <i>Return on Asset (ROA)</i>
DER	: <i>Debt to Equity Ratio (DER)</i>
CTD	: <i>Operating Cash flow to Debt Ratio</i>
CR	: <i>Current Ratio (CR)</i>
MBR	: <i>Market to Book Ratio (MBR)</i>

Nilai konstanta sebesar 18,781 berarti bahwa tanpa variabel profitabilitas yang diproksikan dengan *ROA*, *leverage* yang diproksikan dengan *DER*, *cash flow to debt ratio* yang diproksikan dengan *CTD*, dan *growth* yang diproksikan dengan *MBR*, maka peringkat obligasi berada pada 18,781 satuan.

Berdasarkan hasil uji statistik t yang telah dilakukan, nilai koefisien regresi untuk variabel profitabilitas yang diproksikan dengan *Return on Asset (ROA)* adalah sebesar -17,981 yang berarti bahwa setiap kenaikan 1% *ROA* akan menyebabkan penurunan peringkat obligasi sebesar 17,98 kali. Hasil uji statistik t untuk *Return on Asset*, diperoleh nilai t sebesar -0,575 dengan tingkat signifikansi yang lebih besar dari 0,05 yaitu 0,568. Dapat disimpulkan bahwa H_{a1} ditolak. Hal ini menjelaskan bahwa *Return on Asset* tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap peringkat obligasi. Bank International Indonesia, Tbk pada tahun 2014 memiliki *ROA* sebesar 0,00501 atau 0,501% dengan peringkat obligasi idAAA, sedangkan di tahun sebelumnya perusahaan memiliki *ROA* sebesar 0,01225 atau 1,225% dengan peringkat obligasi yang sama yaitu idAAA. Pada tahun 2014, Bank International Indonesia mengalami laba sebesar 712.328 juta rupiah, sedangkan laba di tahun sebelumnya sebesar 1.570.316 juta rupiah. Penurunan laba tersebut menyebabkan *ROA* perusahaan menjadi lebih kecil. Hal ini disebabkan oleh meningkatnya kerugian atas transaksi mata uang asing, serta penyisihan kerugian penurunan nilai atas instrumen keuangan, sementara penyisihan kerugian penurunan nilai atas instrumen keuangan belum benar-benar terjadi namun sudah dibebankan. Oleh sebab itu, *Return on Asset* tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap peringkat obligasi. Hasil penelitian ini sejalan dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Satoto (2011), Lestariyanti & Yasa (2014), dan Pandutama (2012) bahwa profitabilitas yang diukur dengan *ROA* tidak memiliki pengaruh yang signifikan dalam menentukan peringkat obligasi. Namun, hasil ini bertentangan dengan hasil penelitian Arifman (2013), Sunarjanto & Tulasi (2013) dan Pakarinti (2012) yang menyatakan bahwa profitabilitas yang diukur dengan *ROA* memiliki pengaruh yang signifikan terhadap peringkat obligasi.

Leverage yang diproksikan dengan *Debt to Equity Ratio (DER)* memiliki nilai koefisien regresi sebesar -0,378 yang berarti bahwa setiap kenaikan 1% *DER* akan menyebabkan penurunan peringkat obligasi sebesar 37,8%. Hasil uji statistik t untuk *Debt to Equity Ratio* yaitu diperoleh nilai t sebesar -1,978 dengan tingkat signifikansi yang lebih besar dari 0,05 yaitu 0,053. Dapat disimpulkan bahwa H_{a2} ditolak. Hal ini menjelaskan bahwa *Debt to Equity Ratio* tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap peringkat obligasi. *Debt to Equity Ratio* menunjukkan proporsi utang dan modal yang dimiliki oleh perusahaan. Pada tahun 2013, Bank OCBC NISP Tbk mendapatkan peringkat obligasi idAAA dengan *DER* 7,84119 atau dengan proporsi utang yang 7,84119 kali lebih besar

dibandingkan modalnya. Sementara pada tahun 2015, Bank Woori Saudara Indonesia 1906 Tbk hanya mendapat peringkat obligasi idA+ dengan *DER* yang lebih kecil yaitu sebesar 3,20893 atau dengan proporsi utang yang 3,20893 kali lebih besar dibandingkan modalnya. Jumlah liabilitas yang dimiliki Bank OCBC NISP Tbk pada tahun 2013 yaitu sebesar 70.190.261 juta rupiah, sementara sebesar 60.760,68 juta rupiah atau 86,57% liabilitas perusahaan merupakan simpanan dari nasabah. Semakin banyak simpanan nasabah mengindikasikan kredibilitas bank yang tinggi di mata masyarakat, artinya bank dipercaya oleh masyarakat untuk menyimpan uangnya. Selain itu, semakin banyak simpanan nasabah dapat memberikan peluang bagi bank untuk menghasilkan pendapatan bunga yang lebih besar dengan menyalurkan simpanan nasabah tersebut untuk pinjaman kredit. Dengan demikian, *DER* yang tinggi tidak selalu menandakan bahwa perusahaan memiliki risiko keuangan dalam melunasi pokok dan bunga obligasi, karena *DER* hanya dapat menunjukkan proporsi antara utang dan modal perusahaan, sehingga tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap peringkat obligasi. Hasil penelitian ini sejalan dengan hasil penelitian Pandutama (2012) dan Estiyanti & Yasa (2012) yang membuktikan bahwa *leverage* tidak memiliki pengaruh secara signifikan dalam memprediksi peringkat obligasi perusahaan. Berbeda dengan hasil penelitian Satoto (2011), Silaban (2014), dan Amalia (2013) yang membuktikan bahwa rasio *leverage* memiliki pengaruh signifikan terhadap peringkat obligasi.

Cash flow to debt ratio yang diprosikan dengan *Operating Cash Flow to Debt Ratio (CTD)* memiliki nilai koefisien regresi sebesar -0,911 yang berarti bahwa setiap kenaikan 1% *CTD* akan menyebabkan penurunan peringkat obligasi sebesar 91,1%. Hasil uji statistik *t* untuk *Operating Cash Flow to Debt Ratio* yaitu diperoleh nilai *t* sebesar -0,234 dengan tingkat signifikansi yang lebih besar dari 0,05 yaitu 0,816. Dapat disimpulkan bahwa H_{a3} ditolak. Hal ini menjelaskan bahwa *Cash Flow to Debt Ratio* tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap peringkat obligasi. *Operating Cash Flow to Debt Ratio* menunjukkan seberapa besar perusahaan dapat menggunakan kas yang dihasilkan dari aktivitas operasinya untuk membayar utangnya. PT Bank Negara Indonesia Tbk pada tahun 2014 mendapatkan peringkat obligasi idAAA dengan *CTD* -0,02095. Arus kas yang dikeluarkan berdasarkan kegiatan operasi perusahaan yaitu sebesar 6.903.202 juta rupiah. Perusahaan menggunakan *operating cash flow* untuk melakukan pembelian efek-efek yang tersedia untuk dijual dan dimiliki hingga jatuh tempo sebesar 2.572.021 juta rupiah, serta pembelian obligasi pemerintah sebesar 6.523.159 juta rupiah. Perusahaan juga melakukan pembayaran dividen sebesar 2.113.844 juta rupiah, sedangkan perusahaan tidak melakukan pembayaran obligasi yang jatuh tempo karena belum ada obligasi yang jatuh tempo. Obligasi perusahaan jatuh tempo pada tahun 2017, sehingga perusahaan masih memiliki waktu hingga tahun tersebut. Selain itu, arus kas operasi perusahaan yang negatif disebabkan adanya pengeluaran kas untuk pinjaman yang diberikan kepada nasabah sebesar 49.895.538 juta rupiah. Dengan demikian, *operating cash flow to debt ratio* tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap peringkat obligasi. Hasil penelitian ini mendukung hasil penelitian Nurmawati dan Setiawati (2012) bahwa *Cash flow to Debt ratio* tidak berpengaruh signifikan terhadap peringkat obligasi. Berbeda dengan hasil penelitian Satoto (2012) yang membuktikan bahwa *Cash flow to Debt ratio* tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap peringkat obligasi.

Likuiditas yang diprosikan dengan *Current Ratio (CR)* memiliki koefisien regresi sebesar -3,121 yang berarti bahwa setiap kenaikan 1% *CR* akan menyebabkan penurunan peringkat obligasi sebesar 312,1%. Hasil uji statistik *t* untuk *Current Ratio* yaitu diperoleh nilai *t* sebesar -2,957 dengan tingkat signifikansi yang lebih kecil dari 0,05 yaitu 0,005. Dapat disimpulkan bahwa H_{a4} diterima. Hal ini menjelaskan bahwa *Current Ratio* memiliki pengaruh yang signifikan terhadap peringkat obligasi. *Current Ratio* menunjukkan seberapa

likuid suatu perusahaan dalam melunasi kewajiban jangka pendeknya dengan menggunakan aset lancarnya. Semakin besar *current ratio* menunjukkan semakin besar kemampuan perusahaan dalam membayar kewajiban jangka pendeknya dengan menggunakan aset lancarnya. Bank Capital Indonesia Tbk (2015) dengan nilai *current ratio* 89,06% memiliki peringkat obligasi idBBB+, sementara Bank Negara Indonesia Tbk (2014) dengan nilai *current ratio* yang lebih kecil yaitu 37,09% memiliki peringkat obligasi yang lebih besar yaitu idAAA. Perusahaan keuangan memiliki aset lancar berupa kredit yang diberikan (KYD), sementara kewajiban jangka pendeknya berupa simpanan dari nasabah. KYD yang lebih besar memiliki risiko yang juga lebih besar bahwa nasabah tidak dapat melunasi utangnya kepada perusahaan, yang nantinya akan mempengaruhi kemampuan perusahaan untuk membayarkan utang jangka pendeknya. Sementara semakin tinggi kewajiban jangka pendek, menunjukkan semakin besar simpanan nasabah yang dimiliki. Semakin kecil *current ratio*, maka risiko perusahaan gagal membayar bunga obligasi akan semakin rendah dan peringkat obligasi akan semakin tinggi. Hasil penelitian ini mendukung hasil penelitian Alfiani (2013) dan Surya & Wuryani (2014) yang membuktikan bahwa likuiditas berpengaruh signifikan terhadap peringkat obligasi. Sementara hasil penelitian ini bertentangan dengan hasil penelitian Satoto (2011) dan Sejati (2010) yang membuktikan bahwa likuiditas tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap peringkat obligasi.

Growth yang diprosikan dengan *Market to Book Ratio (MBR)* memiliki koefisien regresi sebesar 0,874 yang berarti bahwa setiap kenaikan 1% *MBR* akan menyebabkan kenaikan peringkat obligasi sebesar 87,4%. Hasil uji statistik t untuk *Market to Book Ratio* yaitu diperoleh nilai t sebesar 1,619 dengan tingkat signifikansi yang lebih besar dari 0,05 yaitu 0,112. Dapat disimpulkan bahwa H_0 ditolak. Hal ini menjelaskan bahwa *Market to Book Ratio* tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap peringkat obligasi. *Market to book ratio (MBR)* menunjukkan perbandingan antara harga saham yang beredar di pasar dengan nilai perusahaan yang sebenarnya. *MBR* yang tinggi mengindikasikan nilai saham yang tinggi di mata pasar. Sebagai contoh, Bank CIMB Niaga Tbk (2015) memiliki *MBR* sebesar 0,856371, mendapatkan peringkat idAAA, sementara Bank Woori Saudara Indonesia Tbk (2014) dengan *MBR* yang lebih besar yaitu 3,010143 mendapatkan peringkat obligasi yang lebih kecil yaitu idA-. Bank CIMB Niaga Tbk sudah melakukan *IPO (Initial Public Offering)* sejak tahun 1989 sehingga harga saham perusahaan lebih stabil, serta sudah memiliki kredibilitas yang cukup baik di mata pasar. Sementara Bank Woori Saudara Indonesia Tbk baru melakukan *IPO* di tahun 2006, serta perusahaan baru saja melakukan akuisisi sehingga harga saham perusahaan meningkat yang menyebabkan *MBR* meningkat. Dengan demikian, *MBR* tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap peringkat obligasi. Hasil penelitian ini sejalan dengan hasil penelitian Pandutama (2012) dan Ikhsan (2012) bahwa *growth* terbukti tidak memiliki pengaruh signifikan dalam memprediksi peringkat obligasi. Namun berbeda dengan hasil penelitian Sejati (2010) yang membuktikan bahwa *growth* bisnis yang kuat berhubungan positif dengan keputusan pemeringkatan dan *grade* yang diberikan oleh pemeringkat obligasi.

V. Simpulan, Keterbatasan, dan Saran

Simpulan

Simpulan yang diperoleh dari hasil penelitian ini adalah:

1. H_0 ditolak, dibuktikan dengan hasil uji statistik t sebesar -0,575 dengan tingkat signifikansi yang lebih besar dari 0,05 yaitu 0,568, yang berarti Profitabilitas yang

- diprosikan dengan *Return on Assets (ROA)* tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap peringkat obligasi.
2. H_{a2} ditolak, dibuktikan dengan hasil uji statistik t sebesar -1,978 dengan tingkat signifikansi yang lebih besar dari 0,05 yaitu 0,053, yang berarti *Leverage* yang diprosikan dengan *Debt to Equity Ratio* tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap peringkat obligasi.
 3. H_{a3} ditolak, dibuktikan dengan hasil uji statistik t sebesar -0,234 dengan tingkat signifikansi yang lebih besar dari 0,05 yaitu 0,816, yang berarti *Cash Flow to Debt Ratio* yang diprosikan dengan *Operating Cash Flow to Debt Ratio* tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap peringkat obligasi.
 4. H_{a4} diterima, dibuktikan dengan hasil uji statistik t sebesar -2,957 dengan tingkat signifikansi yang lebih kecil dari 0,05 yaitu 0,005, yang berarti Likuiditas yang diprosikan dengan *Current Ratio* memiliki pengaruh signifikan terhadap peringkat obligasi.
 5. H_{a5} ditolak, dibuktikan dari hasil uji statistik t sebesar 1,619 dengan tingkat signifikansi yang lebih kecil dari 0,05 yaitu 0,112, yang berarti *Growth* yang diprosikan dengan *Market to Book Ratio* tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap peringkat obligasi.

Keterbatasan

Keterbatasan dari penelitian yang dilakukan adalah sebagai berikut:

1. Objek dalam penelitian ini merupakan perusahaan keuangan saja yang diperingkat oleh PT PEFINDO dan terdaftar di Bursa Efek Indonesia, sehingga tidak dapat digeneralisasi ke industri lainnya.
2. Nilai *Adjusted R Square* dalam penelitian ini hanya 17,2% yang menunjukkan bahwa variabel Profitabilitas, *Leverage*, *Cash Flow to Debt Ratio*, Likuiditas, *Growth* dapat menjelaskan Peringkat Obligasi sebesar 17,2% dan sisanya sebesar 82,8% dijelaskan oleh variabel lain yang tidak digunakan dalam penelitian ini.

Saran

Berdasarkan simpulan dan keterbatasan yang ada, maka saran yang dapat ditunjukkan kepada peneliti selanjutnya terkait dengan peringkat obligasi, yaitu:

1. Pada penelitian selanjutnya menggunakan seluruh perusahaan yang diperingkat oleh PT PEFINDO dan terdaftar di Bursa Efek Indonesia untuk perusahaan non-keuangan.
2. Pada penelitian selanjutnya menambahkan faktor-faktor non-keuangan seperti reputasi KAP atau susunan dewan direksi yang dapat mempengaruhi peringkat obligasi, sehingga dapat meneliti baik dari faktor keuangan dan non-keuangan untuk mendapatkan hasil yang lebih baik.

VI. Referensi

- Academia. 2015. Masyarakat Ekonomi Asean 2015. Available on-line at https://www.academia.edu/9060383/masyarakat_ekonomi_ASEAN_2015_MEA_2015_. Diakses pada 6 Juni 2015.
- Amalia, Ninik. 2013. *Pemeringkatan Obligasi Pefindo: Berdasarkan Informasi Keuangan. Accounting Analysis Journal.*

- Alfiani, Ayu Putri. 2013. Pengaruh Rasio Solvabilitas, Rasio Aktivitas, Rasio Likuiditas, dan Ukuran Perusahaan terhadap Peringkat Obligasi (Perusahaan Non-Keuangan yang Terdaftar di-BEI Tahun 2008-2011). Vol 1, No. 3 (2013).
- Al-Khawaldeh, Abdullah. 2013. Determinants and Impact of Internal Credit Rating. Vol. 4 No 1. Page 120-131
- Arifman, Yessy. 2013. *Pengaruh Likuiditas, Profitabilitas dan Leverage terhadap Peringkat Obligasi Perusahaan (Studi Empiris pada Perusahaan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia)*.
- Badan Pendidikan dan Pelatihan Keuangan Kementerian Keuangan. 2015. Industri Perbankan Syariah Menghadapi Masyarakat Ekonomi Asean (MEA) 2015: Peluang dan Tantangan Kontemporer. Available on-line at <http://www.bppk.depkeu.go.id/>. Diakses pada 6 Juni 2015.
- Bapepam-LK. Panduan Investasi Pasar Modal. Available on-line at www.bapepam.go.id/old/ragam/panduan_investasi.pdf. Diakses pada 16 Mei 2015.
- Berk, Jonathan., et al. 2013. *Fundamentals of Corporate Finance*. Australia. Pearson Higher Education.
- Bursa Efek Indonesia. 2010. Informasi Obligasi Bagi Investor. Available on-line at <http://www.idx.co.id>. Diakses pada 18 Mei 2015.
- Chikolwa, B. *Determinants of Listed Property Trust Bond Ratings: Australian Evidence*. Unpublished working paper, School of Urban Development, Queensland University of Technology, Australia, 2008.
- Estiyanti, Ni Made. 2012. Pengaruh Faktor Keuangan dan Non Keuangan pada Peringkat Obligasi di Bursa Efek Indonesia. SNA 15 Banjarmasin.
- Fabozzi, Frank J dan Pamela Peterson Drake. 2010. *The basics of finance: an introduction to financial markets, business finance, and portfolio management*. Amerika Serikat.
- Fahmi, Irham. 2011. *Analisis Laporan Keuangan*. Bandung: Alfabeta.
- Ghozali, Imam. 2013. *Aplikasi Analisis Multivariate dengan Program IBM SPSS 21 Update PLS Regresi*. Semarang: Badan Penerbit Undip.
- Gibson, Charles. 2012. *Financial Reporting & Analysis*. South Western: Cengage Learning.
- Gitman, Lawrence J dan Chad J. Zutter. 2012. *Principles of Managerial Finance Thirteenth Edition*. United States: Pearson Education Addison Wesley, inc.
- Hadianto, Bram dan M. Sienly Veronica Wijaya. 2010. *Prediksi Kebijakan Utang, Profitabilitas, Likuiditas, Ukuran dan Status Perusahaan terhadap Kemungkinan*

Penentuan Peringkat Obligasi: Studi Empirik pada Perusahaan yang Menerbitkan Obligasi di Bursa Efek Indonesia. Tahun 3, No. 3, Desember 2010.

Heal, Geoffrey. 2012. *When Principles Pay: Corporate Social Responsibility and the Bottom Line*. Columbia University Press.

Ikatan Akuntan Indonesia. 2014. *Standar Akuntansi Keuangan per 1 Januari 2015*. Jakarta: Salemba Empat.

Ikhsan, Adhiyahfitri Evalina dkk. 2012. *Peringkat Obligasi dan Faktor yang Mempengaruhinya. Vol. 4, No. 02, Hlm. 115-123.*

Iskandar, Syamsu. 2013. *Akuntansi Perbankan dalam Rupiah dan Valuta Asing*. Jakarta: In Media.

Jusuf, Jopie. 2014. *Analisis Kredit: untuk Credit (Account) Officer*. Jakarta: PT Gramedia Pustaka Utama.

Kasmir. 2010. *Analisis Laporan Keuangan*. Jakarta: Rajawali Pers.

Keputusan ketua Bapepam-LK Nomor: Kep-712/BL/2012. *Pemeringkatan Efek Bersifat Utang dan/ Sukuk. Available on-line at www.bapepam.go.id*. Diakses pada 23 Maret 2015.

Lestari, Kadek Yuni, dan Gerianta Wirawan Yasa. 2014. *Pengaruh Penerapan Governance dan Profitabilitas terhadap Peringkat Obligasi*. E-Jurnal Akuntansi Universitas Udayana 8.1 (2014): 227-249

Maharti, Enny Dwi. 2011. *Analisis Faktor-faktor yang Mempengaruhi Peringkat Obligasi*.

Martono. 2013. *Bank dan Lembaga Keuangan Lain*. Yogyakarta: Ekonisia.

Needless, Jr. Belverd E, dan Marian Powers. 2011. *Principles of Financial Accounting, Eleventh Edition*. United States. Cengage Learning.

Nuh, Muhammad dan Suhajar Wiyoto. 2011. *Accounting Principles: Suatu Aplikasi Perusahaan Indonesia Berbasis PSAK dan IFRS*. Jakarta: Lentera Ilmu Cendekia.

Nurmayanti, Poppy dan Eka Setiawati. 2012. *Bond Rating dan Pengaruhnya terhadap Laporan Keuangan. Pekbis Jurnal. Vol. 4, No. 2, Juli 2012:95-106.*

Pandutama, Arvian. 2012. *Faktor-faktor yang Mempengaruhi Prediksi Peringkat Obligasi pada Perusahaan Manufaktur di BEI*. Jurnal Ilmiah Mahasiswa Akuntansi Vol. 1, No. 4.

Pakarinti, Adia. 2012. *Analisis Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional, Kualitas Auditor, Profitabilitas, Likuiditas dan Leverage Terhadap Peringkat Obligasi Pada Perusahaan Go Public Yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia*.

- Parrino, Robert, David S. Kidwell, Thomas W. Bates. 2012. *Fundamental of Corporate Finance Second Edition*. United States: John Wiley & Sons, Inc.
- Pefindo. 2015. Indonesia Rating Highlight, Pefindo Credit Rating, Metodologi Rating. Available online at <http://www.new.pefindo.com>. Diakses pada 1 Oktober 2015.
- Ross. et al. 2012. *Fundamentals Of Corporate Finance. Asian Global Edition: McGraw Hill*.
- Safitri, Amerilia. 2014. *Analysis of Factors Affecting the Bond Rating of Manufacturing Companies in Indonesia Stock Exchange. Page 312-319*.
- Satoto, Shinta Heru. 2011. *Analisis Faktor-faktor yang Mempengaruhi Bond Rating*. Karisma Vol 5 (1): 104-115.
- Sejati, G.P., 2010, *Analisis Faktor Akuntansi dan Non Akuntansi dalam Memprediksi Peringkat Obligasi Perusahaan Manufaktur, Jurnal Ilmu Administrasi dan Organisasi, Vol.17, No.1, April: 70-78*.
- Sekaran, Uma dan Roger Bougie. 2013. *Research Methods for Business: a Skill Building Approach*. United Kingdom: John Wiley and Sons Ltd.
- Septyawanti, Hilda Indria. 2013. *Faktor-faktor yang Mempengaruhi Peringkat Obligasi Perusahaan. Accounting Analysis Journal*. Hlm. 276-285.
- Silaban, Riris Christina. 2014. *Pengaruh Rasio Keuangan untuk Memprediksi Peringkat Obligasi yang Dikeluarkan oleh Pefindo*.
- Subramanyam, K.R. 2014. *Financial Statement Analysis, Eleventh Edition*. International Edition: McGraw Hill.
- Sukirno, Sadono. 2011. *Mikroekonomi Teori Pengantar*. Jakarta: Rajawali Pers.
- Sunarjanto, N. Agus, dan Daniel Tulasi. 2013. *Kemampuan Rasio Keuangan dan Corporate Governance Memprediksi Peringkat Obligasi pada Perusahaan Consumer Goods*. Jurnal Keuangan dan Perbankan, Vol.17, No. 2.
- Surya, Erny Indah, dan Eni Wuryani. 2014. *Pengaruh Ukuran Perusahaan (Firm Size), Profitabilitas, Likuiditas, Produktivitas, dan Leverage terhadap Peringkat Obligasi*.
- Weygandt, Jerry J., Paul D. Kimmel, dan Donald E. Kieso. 2013. *Financial Accounting IFRS Edition*. United States: John Wiley & Sons, Inc
- Widowati, Dewi. 2013. *Analisis Faktor Keuangan dan Non Keuangan yang Berpengaruh pada Prediksi Peringkat Obligasi di Indonesia (Studi Pada Perusahaan Non Keuangan yang Terdaftar di BEI dan di Daftar Peringkat PT Pefindo 2009-2011)*. Jurnal Manajemen, Bol.13, No.1, November 2013.

Yuliana, Rika, Agus Budiarmo, Muhammad Agung Prabowo, dan Taufik Arifin. 2011. *Analisis Faktor-faktor yang Mempengaruhi Prediksi Peringkat Obligasi pada Perusahaan Keuangan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Simposium Nasional Akuntansi XIV*. Banda Aceh.

Yulianingsih, Gema. 2012. *Analisis Faktor-faktor yang Mempengaruhi Prediksi Peringkat Obligasi pada Perusahaan yang Listing di BEI*.