

FAKTOR-FAKTOR YANG MEMPENGARUHI PERINGKAT OBLIGASI (PADA PERUSAHAAN SEKTOR NON KEUANGAN YANG TERDAFTAR DI BURSA EFEK INDONESIA)

Ferry Dwi Septanto
ferrydwiseptanto@gmail.com
Sapari

Sekolah Tinggi Ilmu Ekonomi Indonesia (STESIA) Surabaya

ABSTRACT

Investment bonds is one of the investment interest by financiers because it has a fixed income. The bond rating agency is an independent agency that provides information risk scale ratings. The bond rating agencies recognized the Bank Indonesia among others, Fitch Ratings, Moody's Investors Service, Standard and poor's, PT Fitch Ratings Indonesia, ICRA and Pefindo. The purpose of this research was to test the influence of profitability, leverage and secure against ranked bonds on a non financial companies went public on the Indonesia stock exchange. The method of purposive sampling technique with election against 26 companies non financial sector comprising 104 observation period financial reports 2013-2016. Data analysis using logistic regression analysis using SPSS software version 20. The results of the research with the logistic regression analysis stated that partially variable positive effect significantly to profitability ranking bonds. While variable leverage and secure do not affect ranking significantly to bonds. The results of the R Square (R²) shows the values of Nagelkerke R Square of 0.184 that ability independent variable in explaining the dependent variable is 0.184 or 18.4% and there is a 100%-18.4% = 81.6% of other factors outside the model that describes the variable the dependent.

Keyword: profitability, leverage, secure, bond ratings

ABSTRAK

Investasi obligasi merupakan salah satu investasi yang diminati oleh pemodal karena memiliki pendapatan yang bersifat tetap. Agen pemeringkat obligasi adalah lembaga independen yang memberikan informasi pemeringkatan skala risiko. Lembaga pemeringkat obligasi yang diakui Bank Indonesia antara lain Fitch Ratings, Moody's Investor Service, Standard and Poor's, PT Fitch Rating Indonesia, ICRA dan Pefindo. Tujuan penelitian ini menguji pengaruh profitabilitas, *leverage* dan *secure* terhadap peringkat obligasi pada perusahaan non keuangan yang *go public* di Bursa Efek Indonesia. Metode pemilihan dengan teknik *purposive sampling* terhadap 26 perusahaan sektor non keuangan yang terdiri atas 104 observasi laporan keuangan periode 2013-2016. Analisis data menggunakan analisis regresi logistik dengan menggunakan *software SPSS* versi 20. Hasil penelitian dengan analisis regresi logistik menyatakan bahwa secara parsial variabel profitabilitas berpengaruh positif signifikan terhadap peringkat obligasi. Sedangkan variabel *leverage* dan *secure* tidak berpengaruh signifikan terhadap peringkat obligasi. Hasil *R Square* (R²) menunjukkan nilai *Nagelkerke R Square* sebesar 0,184 bahwa kemampuan variabel independen dalam menjelaskan variabel dependen adalah sebesar 0,184 atau 18,4% dan terdapat 100% - 18,4% = 81,6% faktor lain di luar model yang menjelaskan variabel dependen.

Kata Kunci: profitabilitas, leverage, secure, peringkat obligasi

PENDAHULUAN

Pelaksanaan fungsi keuangan, pasar modal yang terdiri dari pasar primer, sekunder, ketigaxea dan keempat menyediakan dana yang dibutuhkan oleh pihak yang memerlukan dana, dan pihak yang memiliki kelebihan dana dapat ikut terlibat dalam kepemilikan perusahaan tanpa harus menyediakan aset yang diperlukan untuk melakukan investasi (Bachri (dalam Sutedi, 2011)). Kehadiran pasar modal sangat penting bagi perusahaan dan investor. Perusahaan sebagai pihak yang membutuhkan dana dapat menghimpun dana

melalui pasar modal dengan menjual sahamnya kepada publik atau menerbitkan surat hutang (obligasi), sedangkan investor sebagai pihak yang memiliki dana dapat mempergunakan pasar modal sebagai salah satu alternatif investasi guna memperoleh keuntungan.

Obligasi adalah salah satu instrumen keuangan dan sebagai salah satu bukti kepemilikan hutang yang ditunjukkan oleh perusahaan pada pemegang obligasi yang tiap periodenya harus dibayar pokok pinjaman beserta besaran bunga yang disepakati dengan perusahaan (Adrian, 2011). Investasi obligasi merupakan salah satu investasi yang diminati oleh pemodal karena memiliki pendapatan yang bersifat tetap. Pendapatan tetap tersebut diperoleh dari bunga yang akan diterima secara periodik dan pokok obligasi pada saat jatuh tempo. Bagi emiten, obligasi merupakan sekuritas yang aman karena biaya emisinya lebih murah daripada saham. Penerbitan obligasi juga untuk menghindari penilaian jelek investor dibandingkan jika perusahaan menerbitkan saham baru hal ini disebabkan saham mengalami perubahan harga yang fluktuatif dibandingkan obligasi (Husnan (dalam Adrian, 2011)).

Obligasi sebelum ditawarkan harus diperingkatkan oleh suatu lembaga atau agen pemeringkat obligasi (*rating agency*). Agen pemeringkat obligasi adalah lembaga independen yang memberikan informasi pemeringkatan skala risiko, dimana salah satunya adalah sekuritas obligasi sebagai petunjuk sejauh mana keamanan suatu obligasi bagi investor. Lembaga pemeringkat obligasi yang diakui Bank Indonesia antara lain Fitch Ratings, Moody's Investor Service, Standard and Poor's, PT Fitch Rating Indonesia, ICRA dan Pefindo. Sejak tahun 1995, surat utang khususnya yang diterbitkan melalui penawaran umum wajib untuk diperingkat oleh lembaga pemeringkat yang terdaftar di Badan Pengawas Pasar Modal. Di Indonesia terdapat dua lembaga pemeringkat sekuritas utang, yaitu PT. PEFINDO (Pemeringkat Efek Indonesia) dan PT. Kasnic Credit Rating Indonesia.

Pemeringkatan obligasi memiliki tujuan agar perusahaan maupun investor mengetahui serta memahami bahwa nilai dari obligasi tersebut dapat dipercaya, dipertanggungjawabkan kredibilitasnya ketika seorang individu atau investor ingin berinvestasi ataupun sebagai pertimbangan perusahaan yang membutuhkan dana ketika akan menjual obligasi. Berbagai risiko dari buruknya pemeringkatan obligasi yakni menurunnya nilai kredibilitas serta nilai obligasi di mata investor akibat buruknya nilai pemeringkatan obligasi. Tujuan pemeringkatan ini dimaksudkan agar investor maupun perusahaan dapat mengestimasi kemungkinan kegagalan yang mungkin akan terjadi dan menghindari perusahaan tidak mampu membayar kewajiban juga pertimbangan individu agar berhati-hati memilih obligasi (Foster, 1986).

Kondisi satu dekade terkait peringkat obligasi di Indonesia terjadi pada beberapa emiten yang memiliki peringkat layak investasi (*investment-grade*) tetapi mengalami gagal bayar (*default*), sebagai contoh pada peringkat obligasi Indofarma pada tahun 2013, dimana peringkat obligasi dinilai oleh agen Pefindo bernilai -A kemudian mengalami gagal bayar dan dengan izin Bank Indonesia peringkat obligasi tersebut diturunkan menjadi B. PT. Mobile-8 Telecom Tbk pada tahun 2009 yang menerbitkan *Bond I Year 2007*, juga dinyatakan memiliki obligasi gagal bayar (*default risk*). Berdasarkan kejadian tersebut, peringkat obligasi PT. Mobile-8 Telecom Tbk berdasarkan penilaian Pefindo yang semula memiliki peringkat ^{id}BBB+ diturunkan menjadi ^{id}D (Kompas, 9 Februari 2010). Fenomena berikutnya yakni Perkebunan Nusantara dengan peringkat bernilai B sejak tahun 2012 hingga 2014 disebabkan obligasi yang diterbitkan tidak memiliki jaminan aset namun berhasil membayar obligasi. Sedangkan Indosat berhasil mendapatkan peringkat obligasi dengan nilai A berturut-turut tahun 2012-2014 dimana menunjukkan usia obligasi yang lama diterbitkan menunjukkan bahwa pembeli obligasi tersebut cukup besar dan diminati investor serta terdapat jaminan aset jika terjadi gagal bayar sesuai periode yang ditentukan.

Berbagai fenomena tersebut menimbulkan pertanyaan apakah agen pemeringkat melakukan penilaian secara subyektif terhadap kualitas obligasi perusahaan tersebut. Widowati dan Ari (2013) memberikan hipotesis bahwa peringkat obligasi yang dikeluarkan oleh agen pemeringkat tersebut belum mampu menggambarkan kemampuan perusahaan melakukan pelunasan dalam pembayaran obligasi sehingga perlu menganalisis faktor lain seperti rasio keuangan untuk menganalisa kualitas obligasi tersebut.

Penelitian sebelumnya terkait peringkat obligasi dilakukan dengan menghubungkan faktor keuangan dan non keuangan yang mempengaruhi peringkat obligasi. Deesmon dan Manurung (2009) menemukan bahwa profitabilitas berpengaruh positif pada prediksi peringkat obligasi. Temuan yang berbeda dikemukakan oleh Sejati (2010) yang menyatakan bahwa profitabilitas tidak berpengaruh terhadap peringkat obligasi Magreta dan Poppy (2011) menemukan bahwa profitabilitas adalah faktor yang dapat digunakan untuk memprediksi peringkat obligasi. Estiyanti dan Yasa (2012) menemukan laba operasi tidak berpengaruh terhadap peringkat obligasi sedangkan laba ditahan justru memiliki pengaruh positif. Estiyanti dan Yasa (2012) juga menemukan bahwa aliran kas operasi berpengaruh positif terhadap peringkat obligasi.

Purwaningsih (2013) menemukan bahwa *leverage* adalah faktor yang dapat digunakan untuk memprediksi peringkat obligasi. Raharja dan Sari (2008) dan Maharti dan Daljono (2011) menyatakan *leverage* berpengaruh negatif pada prediksi peringkat obligasi, sedangkan Magreta dan Poppy (2011) dan Estiyanti dan Yasa (2012) menemukan *leverage* tidak berpengaruh pada prediksi peringkat obligasi.

Widowati dan Ari (2013) menemukan bahwa faktor jaminan (*secure*) tidak berpengaruh pada prediksi peringkat obligasi. Febriani *et al.* (2012), Yuliana *et al.* (2011) dan Estiyanti dan Yasa (2012) menemukan bahwa *secure* tidak dapat dijadikan faktor untuk memprediksi peringkat obligasi.

Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui faktor-faktor apa saja yang dapat berpengaruh pada prediksi peringkat obligasi bila ditinjau dari faktor keuangan pada peringkat obligasi antara lain lain profitabilitas (Deesmon dan Manurung, 2009; Sejati, 2010; Raharja dan Sari, 2008), *leverage* (Maharti dan Daljono, 2011; Yuliana *et al.*, 2011), likuiditas (Yuliana *et al.*, 2011; Raharja dan Sari, 2008), solvabilitas (Purwaningsih, 2013; Raharja dan Sari, 2008), dan *secure* (Yuliana *et al.*, 2011).

Penelitian berangkat dari adanya *research gap* masih ditemukannya inkonsistensi pengaruh masing-masing kinerja perusahaan terhadap peringkat obligasi, baik ditinjau dari ukuran profitabilitas, *leverage*, dan faktor-faktor non keuangan. Seperti *secure* Penelitian dilakukan dengan mengembangkan penelitian sebelumnya yang dilakukan Estiyanti dan Yasa (2012), Raharja dan Sari (2008) dan Yuliana *et al.* (2011) yang menggabungkan faktor keuangan dan non keuangan sebagai prediktor peringkat obligasi. Penelitian ini berbeda dari penelitian sebelumnya karena penelitian ini menambahkan beberapa proksi pada masing-masing variabel dan metode analisis data yang berbeda. Metode pengujian data pada penelitian ini dikembangkan dengan menggunakan analisis faktor yang masih jarang digunakan dalam meneliti peringkat obligasi (Widowati dan Ari, 2013). Analisis faktor dinilai tepat digunakan dengan tujuan untuk mendapatkan proksi yang paling tepat pada prediksi peringkat obligasi perusahaan.

Ukuran peringkat obligasi yang digunakan untuk mengelompokkan sampel adalah peringkat dengan katagori *high investment grade* untuk obligasi perusahaannya dengan risiko default sangat rendah (AAA sampai A) dan *low investment grade* dengan risiko defaultnya yang lebih tinggi (BBB). Variabel-variabel tersebut akan diuji dengan analisis faktor terlebih dahulu kemudian diuji kembali dengan regresi logistik. Pemilihan sektor non keuangan sebagai obyek penelitian dengan dasar pemikiran bahwa sektor keuangan memiliki format laporan keuangan yang berbeda dengan sektor industri yang lain sehingga tidak mungkin

dilakukan pengukuran kinerja menggunakan variabel-variabel yang digunakan pada penelitian.

Tujuan dilakukan penelitian ini adalah untuk menganalisis bukti empiris pengaruh profitabilitas terhadap peringkat obligasi, untuk menganalisis bukti empiris pengaruh *leverage* terhadap peringkat obligasi, serta untuk menganalisis bukti empiris pengaruh *secure* terhadap peringkat obligasi.

TINJAUAN TEORITIS

Teori Signalling

Teori signal menjelaskan tentang bagaimana para investor memiliki informasi yang sama tentang prospek perusahaan sebagai manajer perusahaan ini disebut informasi asimetris. Namun dalam kenyataannya manajer sering memiliki informasi lebih baik dari investor luar dan ini memiliki dampak penting pada struktur modal yang optimal (Brigham dan Houston, 2011).

Prinsip *signalling* ini mengajarkan bahwa setiap tindakan mengandung informasi. Hal ini disebabkan adanya informasi asimetris memiliki kondisi dimana suatu pihak memiliki informasi yang lebih banyak daripada pihak lain. Manajer perusahaan memiliki informasi lebih banyak dibandingkan investor. Tingkat asimetris informasi bergantung pada kondisi perusahaan dengan tingkat keterbukaan masing-masing manajemen yang berbeda-beda, perusahaan cenderung untuk menjaga privasi dan keamanan data perusahaan baik dari sistem manajemen, kinerja keuangan, kondisi nilai perusahaan, produktivitas dan sebagainya. Pengaruh atau relasi dari adanya *signalling theory* ini berdampak pada rasio laporan keuangan yang berkaitan dengan kondisi kinerja perusahaan yang dapat diakses atau dianalisis oleh pengguna agar dapat memahami kondisi terkini sebagai informasi mengenai perusahaan.

Peringkat Obligasi

Peringkat obligasi adalah opini tentang kelayakan kredit dari penerbit obligasi berdasarkan faktor-faktor risiko yang relevan. Peringkat yang diberikan bukan merupakan sebuah rekomendasi untuk membeli, menjual atau mempertahankan suatu obligasi. Opini ini berfokus pada kapasitas dan kemauan penerbit obligasi untuk memenuhi kewajiban secara tepat waktu. Opini yang diberikan juga tidak spesifik menunjukkan pada suatu obligasi tetapi untuk perusahaan penerbit obligasi tersebut. Peringkat obligasi tersebut memberikan analisis tentang kelayakan kredit perusahaan sehingga dapat digunakan untuk berbagai macam tujuan finansial dan komersial seperti negosiasi *leasing* jangka panjang atau meminimalisasi *letter of credit* untuk *vendor*. Selain itu perusahaan dapat memilih untuk menerbitkan peringkat yang didapatkan pada publik atau merahasiakannya (Linandardini, 2010).

Faktor Peringkat Obligasi

Perusahaan umumnya berusaha untuk mempertahankan peringkat obligasi yang dimiliki karena menguntungkan bagi perusahaan. Beberapa keuntungan yang dapat diperoleh adalah kemampuan untuk menerbitkan *commercial paper*, jalan masuk ke pasar modal dan investor dan hubungan yang lebih baik dengan pihak ketiga. Keuntungan-keuntungan yang diperoleh tersebut mendorong perusahaan untuk mempertahankan peringkat obligasi dengan mengurangi penggunaan utang pada saat menjelang penerbitan peringkat obligasi. Penggunaan hutang yang lebih sedikit dapat mencegah penurunan peringkat obligasi dan mendorong peningkatan peringkat obligasi tersebut (Kisgen, 2006).

Faktor Non Ekonomi Peringkat Obligasi

Non ekonomi dalam hal ini tidak terkait dengan laporan keuangan secara langsung. *Securities and exchange* (SEC) dalam laporannya mengenai peran dan fungsi lembaga pemeringkat menyatakan bahwa pentingnya peringkat obligasi bagi investor telah meningkat secara signifikan sehingga mempengaruhi struktur modal transaksi finansial, akses penerbit obligasi terhadap modal dan kemampuan investor dalam melakukan investasi dan lembaga-lembaga pemeringkat adalah salah satu institusi yang paling berpengaruh di pasar modal. Manfaat peringkat obligasi yang akan didapatkan oleh emiten adalah (Cahyono, 2014) sebagai berikut pertama, dimana informasi bisnis dari pihak perusahaan sebagai penguat dana mengetahui kondisi bisnis serta kinerja usaha jika dibandingkan dengan perusahaan sejenis lainnya. Kedua dalam penentuan struktur, kondisi terkini obligasi maka perusahaan dapat meninjau hal yang berkaitan dengan itu seperti suku bunga, tipe obligasi, jangka waktu, jumlah dana yang dikeluarkan serta berbagai informasi pendukung lainnya. Ketiga yakni adanya dukungan kinerja dimana ketika perusahaan mendapatkan peringkat obligasi yang bagus atau tinggi yakni AAA maka perusahaan pasti mampu menyediakan dana jaminan, aset jaminan dan sebagainya sebagai alternatif kredit ketika berbagai kemungkinan risiko terjadi. Keempat yakni alat pemasaran sebagai peringkat obligasi yang memiliki daya tarik pasar atau daya tarik jual sehingga mampu menarik investor untuk berinvestasi atau membeli obligasi tersebut. Kelima yakni sebagai sarana menaruh kepercayaan investor dimana peringkat obligasi independen dinilai dapat memberikan rasa aman, kepercayaan, *trust* dengan nilai investasi yang lebih terjaga.

Investasi

Investasi menurut Widowati dan Ari (2013) diartikan sebagai suatu kegiatan menempatkan dana pada satu atau lebih dari aset selama periode tertentu dengan harapan dapat memperoleh penghasilan dan atau peningkatan nilai investasi. Hartono (2010) membagi investasi menjadi dua yaitu investasi langsung dan investasi tidak langsung. Investasi langsung dilakukan dengan membeli langsung aktiva keuangan dari suatu perusahaan baik melalui perantara atau dengan cara lain sedangkan investasi tidak langsung dilakukan dengan membeli surat-surat berharga dari perusahaan investasi. Widowati dan Ari (2013) menjelaskan bahwa memegang kas atau uang tunai bukan merupakan investasi sedangkan menabung di bank merupakan investasi karena mendapatkan *return* atau keuntungan berupa bunga.

Oligasi

Obligasi adalah surat utang jangka menengah panjang yang dapat dipindahtangankan 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 (BEI, 2010). Karakteristik obligasi yakni memiliki kekuatan hukum, memiliki jangka waktu tertentu atau terdapat jatuh tempo, memberikan dana *retrun* secara berkala sesuai dengan kesepakatan yang berlaku serta terdapat ketentuan mengenai pemberian bagi hasil secara periodik. Karakteristik lain yakni adanya nilai nominal obligasi berkaitan dengan *value* dan nilai kopur.

Kinerja Keuangan

Pengukuran kinerja keuangan perusahaan diklasifikasikan menjadi dua dimensi kategori oleh Suta (2005:4) yakni kinerja perusahaan yang diperhatikan oleh investor dalam melakukan analisis investasi atau membuat kebijakan investasi adalah kinerja keuangan. Metode yang paling mudah untuk mengetahui kondisi fundamental perusahaan adalah menganalisis laporan keuangan yang diterbitkan perusahaan. Laporan keuangan

perusahaan menyediakan informasi-informasi yang dibutuhkan oleh investor dalam mengambil keputusan investasi. Laporan keuangan tersebut bermanfaat guna mengoptimalkan usaha bagi investor dengan menganalisis lebih lanjut mengenai analisis risiko keuangan yang terdapat pada informasi laporan keuangan tersebut.

Perusahaan Sektor Non Keuangan

Perusahaan sektor non keuangan yakni perusahaan yang tidak bergerak dalam jasa keuangan, investasi dan sebagainya dalam hal terkait produksi pendapatan perusahaan. Jumlah perusahaan non keuangan yang mendapatkan peringkat obligasi selama tahun 2013-2016 terdapat 26 perusahaan.

Pengembangan Hipotesis

Pengaruh Profitabilitas Terhadap Peringkat Obligasi

Salah satu indikator keuangan yang perlu diperhatikan dalam penilaian peringkat obligasi adalah profitabilitas. Profitabilitas mengukur kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba perusahaan, penjualan, total aktiva tertentu dan laba dari modal sendiri. Raharja dan Sari (2008) menyatakan bahwa semakin tinggi tingkat profitabilitas perusahaan maka semakin rendah risiko ketidakmampuan membayar kewajiban atau *default*. Profitabilitas memberikan gambaran sejauh mana keefektifan perusahaan dalam menghasilkan laba bagi perusahaan semakin tinggi tingkat profitabilitas maka perusahaan dinilai efektif dalam menghasilkan laba sehingga kemampuan perusahaan dalam melunasi pokok pinjaman dan membayar bunga semakin baik dan peringkat obligasinya akan tinggi. Semakin tinggi peringkat obligasi memberikan sinyal bahwa probabilitas risiko kegagalan perusahaan dalam memenuhi kewajiban semakin rendah.

Hal ini terjadi disebabkan jumlah keuntungan atau laba yang meningkat yang diperoleh oleh perusahaan akan dinilai dan ditinjau oleh investor, manajemen, masyarakat serta pemerintah maupun pihak luar serta perusahaan pemeringkat obligasi sebagai sebuah prestasi, keunggulan yang dapat dibanggakan. Perusahaan dinilai berhasil menjalankan kinerja perusahaan untuk mencapai laba sebesar dan setinggi mungkin sehingga berdampak pada besarnya bagi hasil atas laba yang diberikan pada investor selaku pembeli dan pemilik obligasi dengan keuntungan besar yang dibagi.

Perusahaan dengan laba yang meningkat maupun cenderung stabil dianggap memiliki profesionalitas dalam mengelola dana, aset, hutang, struktur modal yang dimiliki sehingga dinilai mumpuni untuk dipercayakan dana oleh investor dalam bentuk obligasi. Perusahaan pemeringkat obligasi menilai bahwa perusahaan dengan tingkat laba yang tinggi serta stabil dan mampu meminimalisir kerugian maka akan lancar dalam pembayaran angsuran obligasi sesuai dengan kesepakatan yang ditetapkan dengan investor sehingga menghindari adanya kemacetan pembayaran. Laba, keuntungan, pendapatan bersih merupakan aspek penting dalam laporan keuangan yang sering atau kerap dinilai oleh pihak luar dalam menganalisis sebuah kondisi keuangan perusahaan. Hal ini dinilai penting sebab perusahaan yang minim menghasilkan laba dianggap tidak produktif, tidak profesional tidak mampu mengelola aset bahkan tidak mampu melakukan penjualan dengan baik sehingga pendapatan perusahaan kosong.

Laba dapat mempengaruhi peringkat obligasi disebabkan adanya faktor penilaian dari luar yakni pihak investor, masyarakat serta perusahaan pemeringkat obligasi yang senantiasa memantau perkembangan perusahaan sehingga ketika perusahaan tidak produktif, tidak mampu menghasilkan laba untuk membayar angsuran obligasi maka peringkat obligasi pada perusahaan tersebut dianggap menurun. Berdasarkan uraian tersebut dapat dikembangkan hipotesis sebagai berikut:

H1 : Profitabilitas berpengaruh positif signifikan terhadap prediksi peringkat obligasi

Pengaruh *Leverage* Terhadap Peringkat Obligasi

Rasio *leverage* mengukur seberapa besar perusahaan dibiayai dengan utang (Fahmi, 2011). Semakin rendah *leverage* perusahaan semakin baik peringkat perusahaan tersebut (Raharja dan Sari, 2008). Semakin tinggi *leverage* semakin besar risiko kegagalan perusahaan (Linandarini, 2010) yang mengakibatkan rendahnya peringkat obligasi yang diterima perusahaan tersebut. Informasi pemberian peringkat obligasi yang dipublikasikan menjadi sinyal kondisi keuangan perusahaan dan menggambarkan kemungkinan yang akan terjadi terkait utang yang dimiliki perusahaan didanai oleh hutang sehingga akan mengakibatkan semakin sulitnya perusahaan untuk memperoleh pinjaman dikarenakan perusahaan dalam keadaan *default risk* karena besar kemungkinan perusahaan tidak dapat mengembalikan pokok pinjaman dan bunga secara berkala dikarenakan besarnya hutang yang dimiliki perusahaan tersebut. Jadi semakin tinggi *leverage* maka kemungkinan peringkat obligasi perusahaan tersebut akan semakin rendah.

Hutang atau kerap disebut dengan liabilitas merupakan salah satu rasio keuangan yang menggambarkan berapa besar dari jumlah aset yang dijadikan atau berasal dari hutang. Hutang merupakan beban perusahaan yang dapat menurunkan laba perusahaan dan perusahaan yang baik senantiasa mampu mengatur serta mengelola hutang agar tidak membengkak khususnya berkaitan dengan beban biaya bunga yang harus dibayar oleh perusahaan per periode sesuai dengan kesepakatan perusahaan dengan pihak perbankan maupun kreditur. Perusahaan dengan hutang tinggi pada penelitian ini tidak memberikan dampak begitu besar pada peringkat obligasi disebabkan perusahaan berusaha mencari alternatif pendanaan lain selain obligasi dan hutang perbankan atau hutang dari kreditur disebabkan dampak dari inflasi, nilai mata uang dollar yang menguat dan rupiah yang melemah sehingga menyebabkan tingkat suku bunga meningkat. Kondisi ekonomi global saat ini menyebabkan perusahaan berpikir ulang untuk mensiasati strategi pendanaan yang berasal dari obligasi maupun hutang. Alternatif yang dilakukan yakni dengan mencari dana dari penjualan saham sebab penjualan saham tergantung dinilai dari pembagian keuntungan berdasarkan harga saham, perusahaan cenderung aman tidak terbebani dengan nilai suku bunga seperti obligasi yang setiap saat harus dibayar sesuai kesepakatan bersama. Saham atau nilai saham perusahaan dapat dikontrol oleh perusahaan, agar nilai jual saham tetap stabil bahkan cenderung meningkat maka perusahaan lebih memilih alternatif penjualan saham dibandingkan obligasi sehingga nilai hutang perusahaan tidak memiliki dampak signifikan terhadap peringkat obligasi meskipun arah pengaruh menunjukkan arah negatif dimana hal tersebut sesuai bahwa hutang yang semakin meningkat maka perusahaan pemeringkat obligasi menilai hal tersebut sebagai beban perusahaan yang dapat mengurangi laba sehingga disinyalir dapat menurunkan peringkat obligasi. Berdasarkan uraian tersebut maka dapat dikembangkan hipotesis sebagai berikut:

H2 : *Leverage* berpengaruh negatif signifikan terhadap peringkat obligasi perusahaan

Pengaruh *Secure* Terhadap Peringkat Obligasi

Jaminan adalah salah satu aspek penting pada obligasi karena adanya jaminan pada obligasi, berarti perusahaan dapat menekan risiko *default* kepada para pemegang obligasi. Andry (2005) menyatakan jika aset perusahaan dijamin untuk obligasi, maka *rating* obligasi pun akan membaik sehingga obligasi tersebut dapat dikategorikan aman. Peringkat obligasi yang tinggi memberikan sinyal tentang rendahnya probabilitas kegagalan pembayaran utang sebuah perusahaan. Jika obligasi terjamin dengan aset yang bernilai tinggi, akan memberikan rasa aman kepada para investor karena perusahaan dapat meyakinkan investor bahwa perusahaan dapat memenuhi persyaratan bunga dan pokok pinjaman dengan baik melalui aset yang dijamin tersebut, sehingga risiko gagal bayar

yang akan dihadapi oleh investor akan berkurang. Obligasi yang diberi jaminan akan memberikan peringkat yang tinggi bagi perusahaan.

Jaminan atau aset yang dijadikan pengaman penting disediakan dalam menjalankan proses pinjam-meminjam, hal itu menjadi alasan mengapa *secure* sangat dibutuhkan ketika perusahaan mengeluarkan obligasi agar investor percaya, merasa aman, terlindungi, terhindar dari pembayaran macet. *Secure* yang dijaminan oleh perusahaan ketika akan mengeluarkan obligasi menunjukkan bahwa perusahaan bertanggung jawab atas semua transaksi dana yang dipercayakan investor pada perusahaan melalui pembelian obligasi yang diberikan. Pembelian obligasi oleh investor pada perusahaan merupakan bentuk kepercayaan bahwa perusahaan mampu mengelola dana tersebut sehingga menghasilkan keuntungan atau laba yang besar untuk dibagikan pada investor. Perusahaan dengan kredibilitas, profesionalitas serta nama baik yang cukup dikenal justru menunjukkan sebagai perusahaan yang dapat dipercaya melalui aset atau *secure* yang dijadikan sebagai jaminan dalam setiap transaksi dana yang diberikan dari investor. Perusahaan menghargai transaksi serta kepercayaan yang investor berikan untuk menunjukkan bahwa perusahaan memiliki nilai, aset serta profesionalitas yang baik.

Keberadaan aset *secure* ini sebagai penyelamat atau solusi terkait dengan kondisi ekonomi global yang tidak menentu dimana sewaktu-waktu dapat mengancam kondisi keuangan perusahaan. Kondisi inflasi yang fluktuatif, nilai dollar yang terus naik, rupiah melemah, suku bunga pinjaman meningkat menimbulkan berbagai prediksi bahwa kondisi ekonomi saat ini tidak stabil sehingga perlu perusahaan menyiasati berbagai hal yang akan terjadi melalui sistem pendanaan dari investor yang memiliki dana lebih dengan menyediakan aset sebagai jaminan (*secure*). Keberadaan aset *secure* dalam penelitian ini tidak memberikan dampak yang signifikan disebabkan kondisi perekonomian saat ini dimana perusahaan minim menggunakan obligasi sebagai sumber dana perusahaan. Aset perusahaan yang ada saat ini justru disewakan untuk menambah pemasukan pendapatan bukan untuk dijaminan pada obligasi, sebab hal ini dianggap sebagai suatu hal yang memiliki risiko yang cukup tinggi. Perusahaan cukup menyediakan informasi harga obligasi, kondisi *track record* sistem pembayaran yang dilakukan pada periode sebelumnya, besaran keuntungan yang diberikan pada investor yang membeli obligasi sehingga obligasi bagi perusahaan merupakan salah satu alternatif pendanaan yang dipilih khusus menggaet investor tertentu yang memiliki pemahaman minim mengenai saham sehingga diarahkan untuk menggunakan obligasi sebagai salah satu instrumen investasi. Pelaporan perusahaan pada Pefindo sebagai salah satu peminjam efek dinilai penting untuk memberikan keyakinan pada investor mengenai kredibilitas perusahaan untuk mempertahankan peringkat obligasi yang dikeluarkan emiten perusahaan agar tetap mendapatkan kepercayaan pada para investor sebagai bentuk tanggung jawab keberhasilan emiten dalam mengangsur atau melakukan pembayaran cicilan pokok maupun pembayaran keuntungan bagi hasil sesuai dengan kesepakatan yang ditetapkan sebelumnya sesuai perjanjian investor dan perusahaan. Berdasarkan uraian tersebut dapat dikembangkan hipotesis sebagai berikut:

H3 : *Secure* berpengaruh positif signifikan terhadap prediksi peringkat obligasi perusahaan

METODE PENELITIAN

Jenis Penelitian dan Gambaran dari Populasi (Objek) Penelitian

Penelitian ini adalah penelitian yang menggunakan pendekatan kuantitatif, yaitu penelitian yang menganalisis data dengan bentuk angka yang dipusatkan pada pengujian hipotesis. Adapun sebagai objek penelitian adalah perusahaan sektor non keuangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI).

Teknik Pengambilan Sampel Penelitian

Pengambilan sampel pada penelitian ini menggunakan metode *purposive sampling*. Dalam teknik ini yang digunakan apabila anggota sampel yang dipilih secara khusus berdasarkan tujuan penelitian, kriteria yang digunakan sebagai berikut: (1) Perusahaan non keuangan yang terdaftar di BEI 2013-2016; (2) Perusahaan yang masuk dalam daftar peringkat yang dikeluarkan PT Pefindo; (3) Perusahaan menggunakan satuan mata uang Rupiah dalam laporan keuangan; (4) Perusahaan tidak mengalami kerugian terus menerus dalam periode penelitian.

Teknik Pengumpulan Data

Penelitian ini menggunakan jenis data sekunder. Teknik pengumpulan data yang digunakan dalam penelitian ini adalah teknik dokumentasi. Pada penelitian ini data diperoleh dari Bursa Efek Indonesia (BEI) berupa data laporan keuangan yang terdiri dari neraca, laporan laba/rugi, dan rasio keuangan selama periode pengamatan 2013-2016 pada perusahaan non keuangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia serta memenuhi syarat yang telah ditetapkan.

Definisi Operasional dan pengukuran Variabel

Variabel Independen

Profitabilitas

Profitabilitas merupakan kemampuan suatu perusahaan untuk mendapatkan laba keuntungan dalam periode tertentu. Rasio profitabilitas akan diukur menggunakan proksi ROA. Hal ini disebabkan proksi ini mampu menggambarkan variabel profitabilitas dengan melihat kemampuan aset dalam menghasilkan keuntungan (Deesmon dan Manurung, 2009).

$$ROA = \frac{\text{Earning After Tax}}{\text{Total Asset}} \times 100\%$$

Leverage

Pengukuran pada rasio *leverage* akan menggunakan proksi DTA diaman penggunaan proksi ini digunakan sebab proksi ini mampu menggambarkan seberapa besar dana hutang mampu membiayai aset sebuah perusahaan (Estiyanti dan Yasa, 2012).

$$DTA = \frac{\text{Total Liabilities}}{\text{Total Asset}} \times 100\%$$

Secure

Dalam hal ini skala pengukuran menggunakan skala nominal karena merupakan variabel *dummy* 1, jika obligasi dijamin dengan aset khusus dan 0 jika obligasi tidak dijamin dengan aset khusus (Yuliana *et al.*, 2011).

Variabel Dependen

Variabel dependen dalam penelitian ini adalah peringkat obligasi yang dikeluarkan oleh PT Pefindo. Peringkat Obligasi dalam penelitian ini dibagi dalam dua kategori yaitu *high investment grade* (AAA, AA dan A) dan *low grade investment* (BBB) sesuai penilaian Pefindo. Pengukuran variabel menggunakan skala nominal 1 jika obligasi tergolong *high investment grade* dan 0 jika obligasi tergolong *low investment grade* (BBB). Pefindo memberikan *grade* dengan simbol tersebut disebabkan guna memudahkan investor maupun perusahaan memahami peringkat serta kualitas obligasi yang dikeluarkan oleh perusahaan.

Teknik Analisis Data

Teknik atau metode yang digunakan dalam penelitian ini adalah menggunakan regresi linear berganda untuk mendapatkan gambaran secara menyeluruh tentang pengaruh antara variabel yang digunakan terhadap peringkat obligasi menggunakan SPSS.

ANALISIS DAN PEMBAHASAN

Deskriptif Statistik

Berikut disajikan hasil statistik deskriptif profitabilitas perusahaan manufaktur selama masa periode 2013-2016. Hasil pengujian statistik deskriptif yang dilakukan dalam penelitian terlihat dalam tabel berikut:

Tabel 1
Hasil Uji Statistik Deskriptif

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
ROA	104	,002	,254	,060	,050
DTA	104	,344	,840	,587	,135
Secure	104	0	1	,94	,235
PO	104	0	1	,82	,388
Valid N (listwise)	104				

Sumber: Data sekunder diolah, 2017

Tabel hasil uji statistik deskriptif di atas menggambarkan nilai minimum, maksimum, rata-rata dan standar deviasi masing-masing variabel independen dan variabel dependen yang digunakan dalam penelitian. Pengujian ini menggunakan sampel 26 perusahaan. Periode penelitian ini difokuskan pada tahun 2013-2016 sebab pada tahun 2013-2016 dari 26 perusahaan masuk dalam peringkat obligasi PT Pefindo. Tabel di atas menunjukkan bahwa rata-rata peringkat obligasi sebesar 0,82. Peringkat obligasi terendah sebesar 0,00 dan tertinggi 1,00 dengan nilai standar deviasi 0,388.

Tabel tersebut juga menunjukkan nilai minimum dari ROA tersebut yakni 0,002, nilai maksimum 0,254 dengan nilai rata-rata 0,060 serta standar deviasi 0,050. Nilai minimum DTA sebesar 0,344 nilai maximum sebesar 0,840 nilai rata-rata 0,587 dengan nilai standar deviasi sebesar 0,135. Variabel non keuangan seperti *secure* dengan minimum sebesar 0,00 nilai maximum 1,00 nilai rata-rata 0,94 serta nilai standar deviasi sebesar 0,235.

Analisis Persamaan Model Regresi

Tabel 2
Analisis Persamaan Model Regresi

<i>Iteration History^{a,b,c}</i>		
<i>Iteration</i>	<i>-2 Log likelihood</i>	<i>Coefficients Constant</i>
Step 0	1	99,304
	2	98,491
	3	98,488
	4	98,488

a. Constant is included in the model.

b. Initial -2 Log Likelihood: 98,488

Sumber: Data sekunder diolah, 2017

Di atas pada tabel *Iteration history Block 1* atau saat variabel independen dimasukkan dalam model: $N=104$. *Degree of Freedom* (DF) = $N - \text{jumlah variabel independen} - 1 = 104 - 3 - 1 = 100$. *Chi-Square* (X²) Tabel Pada DF 95 dan Prob 0.05 = 124,342. Nilai -2 Log *Likelihood* di atas 98,488 < 124,342 *Chi Square* sehingga menerima H₀, maka menunjukkan bahwa model dengan memasukkan variabel independen adalah *fit* dengan data.

Hasil Omnibus Test

Tabel 3
Hasil Omnibus Test
Omnibus Tests of Model Coefficients

		<i>Chi-square</i>	Df	Sig.
Step 1	Step	12,361	3	,006
	Block	12,361	3	,006
	Model	12,361	3	,006

Sumber: Data sekunder diolah, 2017

Nilai *Chi Square* 12,361 > *Chi Square* tabel pada DF 3 (jumlah variabel independen 3) yaitu 7,814 atau dengan signifikansi sebesar 0,006 (< 0,05) sehingga menolak H₀, yang menunjukkan bahwa penambahan variabel independen dapat memberikan pengaruh nyata terhadap model, atau dengan kata lain model dinyatakan *fit*.

Pseudo R Square

Tabel 4
Pseudo R Square
Model Summary

Step	-2 Log likelihood	Cox & Snell R Square	Nagelkerke R Square
1	86,128 ^a	,113	,184

Sumber: Data sekunder diolah, 2017

Model Summary: Untuk melihat kemampuan variabel independen dalam menjelaskan variabel dependen, digunakan nilai *Cox & Snell R Square* dan *Nagelkerke R Square*. Nilai-nilai tersebut disebut juga dengan *Pseudo R-Square* atau jika pada regresi linear (OLS) lebih dikenal dengan istilah *R-Square*. Nilai *Nagelkerke R Square* sebesar 0,184 dan *Cox & Snell R Square* 0,113 yang menunjukkan bahwa kemampuan variabel independen dalam menjelaskan variabel dependen adalah sebesar 0,184 atau 18,4% dan terdapat $100\% - 18,4\% = 81,6\%$ faktor lain di luar model yang menjelaskan variabel dependen.

Hosmer dan Lemeshow Test

Tabel 5
Hosmer dan Lemeshow Test

Step	<i>Chi-square</i>	Df	Sig.
1	4,173	8	,841

Sumber: Data sekunder diolah, 2017

Nilai *Chi Square* tabel untuk DF 2 (Jumlah variabel independen - 1) pada taraf signifikansi 0,05 adalah sebesar 5,991. Hasil menunjukkan bahwa nilai *Chi Square Hosmer and Lemeshow* hitung 4,173 < *Chi Square* table 5,991 atau nilai signifikansi sebesar 0,841 (> 0,05) sehingga menerima H₀, yang menunjukkan bahwa model dapat diterima dan pengujian hipotesis dapat dilakukan sebab tidak ada perbedaan signifikan antara model dengan nilai observasinya.

Tabel 6
Uji Hipotesis
Variables in the Equation

		B	S.E.	Wald	df	Sig.	Exp(B)
Step	DTA	-,441	,856	,265	1	,607	,644
1 ^a	ROA	7,258	3,167	5,253	1	,022	1418,976
	Secure	20,520	16312,470	,000	1	,999	816056965,896
	Constant	2,708	1,696	2,551	1	,110	15,005

a. Variable(s) entered on step 1: LEVX2, PROFX1, SecureX3.

Sumber: Data sekunder diolah, 2017

Berdasarkan tabel *Variabel in the equation* di atas bahwa tidak semua variabel independen nilai *P value* uji *wald* (Sig) < 0,05, artinya tidak masing-masing variabel mempunyai pengaruh parsial yang signifikan terhadap Y (peringkat obligasi). Variabel yang memiliki pengaruh parsial hanya profitabilitas dengan nilai sig sebesar 0,022 < 0,05 sedangkan variabel *leverage* dengan nilai sig 0,607 > 0,05 dan *secure* dengan nilai sig 0,999 > 0,05 tidak memberikan pengaruh parsial yang signifikan terhadap peringkat obligasi.

Berdasarkan tabel di atas dapat disusun persamaan model regresi pada penelitian ini yakni sebagai berikut:

$$Y = \omega \beta_0 + \beta_1 \text{ROA} + \beta_2 \text{DTA} + \beta_3 \text{Sec} + \varepsilon$$

$$Y = 2.708 + 7.258 \text{Prof} - 0.441 \text{Lev} + 20.520 \text{Sec} + \varepsilon$$

ω : Konstanta

β_1 - β_3 : Koefisien regresi

Y : Peringkat obligasi

ROA : Profitabilitas

DTA : *Leverage*

Sec : *Secure*

E : *Error*

Analisis Faktor

Tabel 7
KMO dan Bartlett Test

<i>Kaiser-Meyer-Olkin Measure of Sampling Adequacy.</i>		,550
<i>Bartlett's Test of Sphericity</i>	<i>Approx. Chi-Square</i>	128,09
	Df	8
	Sig.	,000

a. Based on correlations

Sumber: Data sekunder diolah, 2017

Berdasarkan *Bartlett's Test of Sphericity* dengan *Chi Square* 128,098 dan nilai sig 0,000 < 0,05 menunjukkan bahwa matriks korelasi bukan merupakan matriks identitas sehingga dapat dilakukan analisis komponen utama. Nilai KMO yang dihasilkan sebesar 0,550 serta *p value* sebesar 0,000 (< 0,05) dimana hal tersebut menunjukkan bahwa data layak untuk kepentingan analisis faktor sehingga variabel tersebut dapat dianalisis lebih lanjut.

Communalities

Tabel 8
Communalities

	Raw		Rescaled	
	Initial	Extraction	Initial	Extraction
DTA	,169	,167	1,000	,992
Secure	,055	,005	1,000	,097
PO	,152	,152	1,000	,999
ROA	,003	,002	1,000	,690

Extraction Method: Principal Component Analysis.

Sumber: Data sekunder diolah, 2017

Berdasarkan keseluruhan nilai dalam *table communalities*, diperoleh bahwa rasio awal mempunyai nilai *communalities* yang besar (> 0.5). Hal ini dapat diartikan bahwa keseluruhan rasio yang digunakan memiliki hubungan yang kuat dengan faktor yang terbentuk. Dengan kata lain, semakin besar nilai dari *communalities* maka semakin baik analisis faktor, karena semakin besar karakteristik variabel asal yang dapat diwakili oleh faktor yang terbentuk. Hasil tabel di atas menunjukkan bahwa rasio keuangan tersebut dinilai dapat menjelaskan faktor peringkat obligasi. Faktor analisis non keuangan lain seperti *Secure* juga mampu menjelaskan faktor peringkat obligasi.

Pembahasan

Pengaruh Profitabilitas (ROA) Terhadap Peringkat Obligasi

Berdasarkan hasil regresi diketahui bahwa nilai *p vaule* profitabilitas menggunakan rasio ROA yang dipilih disebabkan ROA dianggap lebih menggambarkan variabel profitabilitas sebesar $0,022 < 0,05$ sehingga diketahui bahwa profitabilitas (ROA) berpengaruh signifikan secara parsial dan berhubungan positif terhadap peringkat obligasi. Hasil yang signifikan disebabkan perusahaan pemeringkat efek pada umumnya memberikan rating obligasi atau peringkat obligasi melihat keuntungan yang dihasilkan atau laba yang dihasilkan perusahaan tersebut. Profitabilitas mengukur kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba dari penjualan, total aktiva tertentu dan laba dari modal sendiri. Hal ini sesuai Boustita *et al.*, 1998 (dalam Raharja dan Sari, 2008) semakin tinggi profitabilitas perusahaan maka semakin rendah risiko ketidakmampuan membayar kewajiban atau *default*. Profitabilitas memberikan gambaran sejauh mana keefektifan perusahaan dalam menghasilkan laba bagi perusahaan. 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 semakin tinggi. Semakin tinggi peringkat obligasi memberikan sinyal bahwa probabilitas risiko kegagalan perusahaan dalam memenuhi kewajiban semakin rendah dan hal ini yang dijadikan referensi atau pedoman oleh berbagai pihak khususnya perusahaan pemeringkat obligasi untuk menentukan peringkat obligasi agar memiliki penawaran pasar yang menarik.

Hal ini terjadi disebabkan jumlah keuntungan atau laba yang meningkat yang diperoleh oleh perusahaan akan dinilai dan ditinjau oleh investor, manajemen, masyarakat serta pemerintah maupun pihak luar serta perusahaan pemeringkat obligasi sebagai sebuah prestasi, keunggulan yang dapat dibanggakan. Perusahaan dinilai berhasil menjalankan kinerja perusahaan untuk mencapai laba sebesar dan setinggi mungkin sehingga berdampak pada besarnya bagi hasil atas laba yang diberikan pada investor selaku pembeli dan pemilik obligasi dengan keuntungan besar yang dibagi.

Perusahaan dengan laba yang meningkat maupun cenderung stabil dianggap memiliki profesionalitas dalam mengelola dana, aset, hutang, struktur modal yang dimiliki sehingga dinilai mumpuni untuk dipercayakan dana oleh investor dalam bentuk obligasi. Perusahaan pemeringkat obligasi menilai bahwa perusahaan dengan tingkat laba yang tinggi serta stabil dan mampu meminimalisir kerugian maka akan lancar dalam pembayaran angsuran obligasi sesuai dengan kesepakatan yang ditetapkan dengan investor sehingga menghindari adanya kemacetan pembayaran. Laba, keuntungan, pendapatan bersih merupakan aspek penting dalam laporan keuangan yang sering atau kerap dinilai oleh pihak luar dalam menganalisis sebuah kondisi keuangan perusahaan. Hal ini dinilai penting sebab perusahaan yang minim menghasilkan laba dianggap tidak produktif, tidak profesional tidak mampu mengelola aset bahkan tidak mampu melakukan penjualan dengan baik sehingga pendapatan perusahaan kosong.

Laba dapat mempengaruhi peringkat obligasi disebabkan adanya faktor penilaian dari luar yakni pihak investor, masyarakat serta perusahaan pemeringkat obligasi yang senantiasa memantau perkembangan perusahaan sehingga ketika perusahaan tidak produktif, tidak mampu menghasilkan laba untuk membayar angsuran obligasi maka peringkat obligasi pada perusahaan tersebut dianggap menurun.

Pengaruh *Leverage* (DTA) Terhadap Peringkat Obligasi

Berdasarkan hasil regresi diketahui nilai dari *p value leverage* sebesar $0,607 > 0,05$ sehingga diketahui bahwa *leverage* (DTA) tidak berpengaruh signifikan secara parsial dan memiliki hubungan negatif terhadap peringkat obligasi. Rasio DTA dipilih disebabkan dinilai lebih menggambarkan *leverage* secara keseluruhan. Hubungan yang tidak signifikan disebabkan perusahaan non keuangan pada umumnya mengandalkan penjualan saham untuk memperoleh dana bukan dari dana hutang sehingga penggunaan dana hutang diawasi dan dikontrol sehingga tidak terlalu berdampak pada kinerja keuangan. Rasio *leverage* adalah mengukur seberapa besar perusahaan dibiayai dengan hutang (Fahmi, 2011). Hal ini sesuai dengan pendapat yang menyatakan bahwa semakin rendah *leverage* perusahaan maka semakin baik peringkat perusahaan tersebut (Burton *et al.*, 1998 (dalam Raharja dan Sari, 2008)). Semakin tinggi *leverage*, maka semakin besar risiko kegagalan perusahaan (Linandarini, 2010) yang mengakibatkan rendahnya peringkat obligasi yang diterima perusahaan tersebut.

Semakin tinggi *leverage* maka sebagian besar modal yang dimiliki perusahaan didanai oleh hutang 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 hutang yang dimiliki perusahaan tersebut. jadi semakin tinggi *leverage* maka kemungkinan peringkat obligasi perusahaan tersebut akan menjadi semakin rendah. Hal tersebut menjelaskan bahwa perusahaan dengan tingkat *leverage* yang tinggi justru dinilai buruk oleh investor maupun perusahaan pemeringkat obligasi sebab memiliki beban biaya yang tinggi untuk pembayaran bunga sehingga menurunkan laba perusahaan serta daya kemampuan pengembalian utang khususnya pada obligasi.

Hutang atau kerap disebut dengan liabilitas merupakan salah satu rasio keuangan yang menggambarkan berapa besar dari jumlah aset yang dijadikan atau berasal dari hutang. Hutang merupakan beban perusahaan yang dapat menurunkan laba perusahaan dan perusahaan yang baik senantiasa mampu mengatur serta mengelola hutang agar tidak membengkak khususnya berkaitan dengan beban biaya bunga yang harus dibayar oleh perusahaan per periode sesuai dengan kesepakatan perusahaan dengan pihak perbankan maupun kreditur. Perusahaan dengan hutang tinggi pada penelitian ini tidak memberikan dampak begitu besar pada peringkat obligasi disebabkan perusahaan berusaha mencari

alternatif pendanaan lain selain obligasi dan hutang perbankan atau hutang dari kreditur disebabkan dampak dari inflasi, nilai mata uang dollar yang menguat dan rupiah yang melemah sehingga menyebabkan tingkat suku bunga meningkat. Kondisi ekonomi global saat ini menyebabkan perusahaan berpikir ulang untuk mensiasati strategi pendanaan yang berasal dari obligasi maupun hutang. Alternatif yang dilakukan yakni dengan mencari dana dari penjualan saham sebab penjualan saham tergantung dinilai dari pembagian keuntungan berdasarkan harga saham, perusahaan cenderung aman tidak terbebani dengan nilai suku bunga seperti obligasi yang setiap saat harus dibayar sesuai kesepakatan bersama. Saham atau nilai saham perusahaan dapat dikontrol oleh perusahaan, agar nilai jual saham tetap stabil bahkan cenderung meningkat maka perusahaan lebih memilih alternatif penjualan saham dibandingkan obligasi sehingga nilai hutang perusahaan tidak memiliki dampak signifikan terhadap peringkat obligasi meskipun arah pengaruh menunjukkan arah negatif dimana hal tersebut sesuai bahwa hutang yang semakin meningkat maka perusahaan pemeringkat obligasi menilai hal tersebut sebagai beban perusahaan yang dapat mengurangi laba sehingga disinyalir dapat menurunkan peringkat obligasi.

Pengaruh *Secure* Terhadap Peringkat Obligasi

Berdasarkan hasil regresi diketahui nilai dari *p value secure* sebesar $0,999 > 0,05$ sehingga diketahui bahwa *secure* tidak berpengaruh signifikan secara parsial dan memiliki hubungan positif terhadap peringkat obligasi. Hal ini disebabkan kemampuan pembayaran merupakan salah satu rekam jejak kemampuan perusahaan yang dianggap jaminan oleh para investor sehingga aman. Jaminan adalah salah satu aspek penting pada obligasi karena adanya jaminan pada obligasi, berarti perusahaan dapat menekan risiko *default* pada para pemegang obligasi. Hal ini sesuai dengan penelitian Joseph, 2002 (dalam Andry, 2005) menyatakan jika aset perusahaan dilanjutkan dijamin untuk obligasi maka rating obligasi pun akan membaik sehingga obligasi tersebut dapat dikategorikan aman.

Peringkat obligasi yang tinggi memberikan sinyal tentang rendahnya probabilitas kegagalan pembayaran utang sebuah perusahaan. Jika obligasi dijamin dengan aset yang bernilai tinggi maka akan memberikan rasa aman kepada investor karena perusahaan dapat meyakinkan investor bahwa perusahaan dapat memenuhi pembayaran bunga dan pokok pinjaman dengan baik melalui aset yang dijamin tersebut, sehingga risiko gagal bayar yang akan dihadapi oleh investor akan berkurang. Sehingga obligasi yang diberi jaminan akan memberikan peringkat tinggi bagi perusahaan. Semakin banyak aset yang dijadikan jaminan keamanan atas penerbitan obligasi maka akan semakin meningkatkan peringkat obligasi sebab dinilai memiliki tingkat risiko gagal bayar yang minim dengan adanya pengganti aset jaminan tersebut. Salah satu cara untuk mengurangi asimetris informasi adalah dengan memberikan sinyal pada pihak luar negeri berupa kualitas informasi yang diungkapkan perusahaan dalam laporan keuangan. Salah satu informasi tersebut adalah opini auditor yang dinilai sangat penting bagi pembaca laporan keuangan karena laporan auditor memberi gambaran mengenai keadaan suatu perusahaan.

Pembahasan di atas menggambarkan penerapan teori terkait dengan investasi dimana dapat memberikan referensi baru bagi mahasiswa yang berhubungan dengan literatur mengenai tema investasi pada perusahaan non keuangan. Secara praktis mampu mendorong profesionalitas perusahaan non keuangan agar mampu mengembangkan peringkat obligasi menjadi lebih besar dan *go public*. Investor sebagai penanam modal hendaknya lebih teliti dan jeli melihat perkembangan kinerja perusahaan khususnya untuk pengambilan keputusan investasi pada obligasi. Kinerja perusahaan tidak hanya terkait profitabilitas, aset maupun ukuran perusahaan namun lebih dari itu. Kesehatan perusahaan terkait faktor lain mengenai kejelasan manajemen, pemilik perusahaan, hubungan perusahaan terkait dengan profesionalitas manajemen juga perlu dicermati oleh investor.

Metode dalam mengorganisir dan menganalisis data kuantitatif, sehingga diperoleh gambaran atau deskripsi data. Ukuran yang digunakan dalam deskripsi penelitian ini antara lain, jumlah data penelitian, nilai minimum dan nilai maksimum, nilai rata-rata (*mean*), dan standar deviasi masing-masing variabel. Variabel dependen dalam penelitian ini adalah peringkat obligasi. Peringkat obligasi merupakan klaim kepemilikan aset dan pendapatan dalam sebuah perusahaan. Semakin baik jumlah peringkat obligasi dalam sebuah perusahaan maka, semakin banyak jumlah pendapatan perusahaan yang menjadi hak pemegang obligasi sesuai. Dengan demikian maka obligasi yang dipegang oleh para pemegang obligasi akan berdampak pada fluktuasi harga obligasi di pasar uang. Hal tersebut disebabkan karena jumlah penawaran dan permintaan obligasi dari sebuah perusahaan akan dapat meningkat atau menurun. Bukti kepemilikan sebuah obligasi dalam perusahaan dibuktikan dengan sertifikat kepemilikan obligasi. Nilai peringkat obligasi dalam penelitian ini diambil berdasarkan laporan Pefindo dari laporan keuangan masing-masing perusahaan yang terdapat pada BEI.

Jaminan atau aset yang dijadikan pengaman penting disediakan dalam menjalankan proses pinjam-meminjam, hal itu menjadi alasan mengapa *secure* sangat dibutuhkan ketika perusahaan mengeluarkan obligasi agar investor percaya, merasa aman, terlindungi, terhindar dari pembayaran macet. *Secure* yang dijamin oleh perusahaan ketika akan mengeluarkan obligasi menunjukkan bahwa perusahaan bertanggung jawab atas semua transaksi dana yang dipercayakan investor pada perusahaan melalui pembelian obligasi yang diberikan. Pembelian obligasi oleh investor pada perusahaan merupakan bentuk kepercayaan bahwa perusahaan mampu mengelola dana tersebut sehingga menghasilkan keuntungan atau laba yang besar untuk dibagikan pada investor. Perusahaan dengan kredibilitas, profesionalitas serta nama baik yang cukup dikenal justru menunjukkan sebagai perusahaan yang dapat dipercaya melalui aset atau *secure* yang dijadikan sebagai jaminan dalam setiap transaksi dana yang diberikan dari investor. Perusahaan menghargai transaksi serta kepercayaan yang investor berikan untuk menunjukkan bahwa perusahaan memiliki nilai, aset serta profesionalitas yang baik.

Keberadaan aset *secure* ini sebagai penyelamat atau solusi terkait dengan kondisi ekonomi global yang tidak menentu dimana sewaktu-waktu dapat mengancam kondisi keuangan perusahaan. Kondisi inflasi yang fluktuatif, nilai dollar yang terus naik, rupiah melemah, suku bunga pinjaman meningkat menimbulkan berbagai prediksi bahwa kondisi ekonomi saat ini tidak stabil sehingga perlu perusahaan menyiasati berbagai hal yang akan terjadi melalui sistem pendanaan dari investor yang memiliki dana lebih dengan menyediakan aset sebagai jaminan (*secure*). Keberadaan aset *secure* dalam penelitian ini tidak memberikan dampak yang signifikan disebabkan kondisi perekonomian saat ini dimana perusahaan minim menggunakan obligasi sebagai sumber dana perusahaan. Aset perusahaan yang ada saat ini justru disewakan untuk menambah pemasukan pendapatan bukan untuk dijamin pada obligasi, sebab hal ini dianggap sebagai suatu hal yang memiliki risiko yang cukup tinggi. Perusahaan cukup menyediakan informasi harga obligasi, kondisi *track record* sistem pembayaran yang dilakukan pada periode sebelumnya, besaran keuntungan yang diberikan pada investor yang membeli obligasi sehingga obligasi bagi perusahaan merupakan salah satu alternatif pendanaan yang dipilih khusus menggaet investor tertentu yang memiliki pemahaman minim mengenai saham sehingga diarahkan untuk menggunakan obligasi sebagai salah satu instrumen investasi. Pelaporan perusahaan pada Pefindo sebagai salah satu pemeringkat efek dinilai penting untuk memberikan keyakinan pada investor mengenai kredibilitas perusahaan untuk mempertahankan peringkat obligasi yang dikeluarkan emiten perusahaan agar tetap mendapatkan kepercayaan pada para investor sebagai bentuk tanggung jawab keberhasilan emiten dalam mengangsur atau melakukan pembayaran cicilan pokok maupun pembayaran keuntungan

bagi hasil sesuai dengan kesepakatan yang ditetapkan sebelumnya sesuai perjanjian investor dan perusahaan.

SIMPULAN DAN SARAN

Simpulan

Hasil penelitian menunjukkan pengaruh secara parsial hubungan variabel independen dan variabel dependen sebagai berikut: (1) Berdasarkan hasil pembahasan diketahui bahwa profitabilitas (ROA) berpengaruh signifikan secara parsial dan berhubungan positif terhadap peringkat obligasi sebab perusahaan pemeringkat efek sangat menilai peringkat berdasarkan laba perusahaan yang didapatkan; (2) Berdasarkan hasil pembahasan diketahui bahwa *leverage* (DTA) tidak berpengaruh signifikan secara parsial dan memiliki hubungan negatif terhadap peringkat obligasi sebab perusahaan cenderung mengandalkan dana dari penjualan perusahaan dibandingkan dana hutang; (3) Berdasarkan hasil pembahasan diketahui bahwa *secure* tidak berpengaruh signifikan secara parsial dan memiliki hubungan positif terhadap peringkat obligasi disebabkan kemampuan pembayaran merupakan salah satu rekam jejak kemampuan perusahaan yang dianggap jaminan oleh para investor sehingga merasa aman.

Saran

Berdasarkan hasil penelitian dan kesimpulan yang telah diambil maka saran-saran yang dapat diajukan adalah sebagai berikut: (1) Tahun yang diteliti masih terbatas pada tahun 2013-2016 untuk mengetahui seberapa besar dan bagaimana peringkat obligasi dipengaruhi oleh variabel keuangan dan non keuangan; (2) Variabel yang diteliti masih terbatas untuk mengetahui faktor apa saja yang mempengaruhi peringkat obligasi pada perusahaan non keuangan.

DAFTAR PUSTAKA

- Adrian, N. 2011. Analisis Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Peringkat Obligasi Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia. *Skripsi*. Universitas Diponegoro. Semarang.
- Andry, W. 2005. Analisis Faktor-faktor yang Mempengaruhi Prediksi Peringkat Obligasi. *Jurnal Buletin Ekonomi dan Moneter dan Perbankan*.
- Brigham, E. F. dan J. F. Houston. 2011. *Dasar-dasar Manajemen Keuangan*. Terjemahan oleh Ali Akbar Yulianto. Salemba Empat. Jakarta.
- Bursa Efek Indonesia. 2010. *IDX Statistics 2010*. BEI. Jakarta.
- Cahyono. 2014. Pengaruh Rasio Profitabilitas DER, PBV dan PER Terhadap Harga Saham di JII. *Jurnal Ekonomi*.
- Deesmon, A. dan H. A. Manurung. 2009. *Hubungan Rasio-Rasio Keuangan dengan Rating Obligasi*. Arum Mandiri Press. Bandung.
- Estiyanti dan Yasa. 2012. Pengaruh Faktor Keuangan Dan Non Keuangan Pada Peringkat Obligasi Di BEI. *Seminar Nasional Akuntansi*.
- Fahmi, I. 2011. *Analisis Laporan Keuangan*. Alfabeta. Bandung.
- Febriani, I., H. Susanta, dan Saryadi, 2011. Analisis Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Peringkat Obligasi Pada Lembaga Keuangan Bank Yang Terdaftar Di BEI. *Jurnal Ekonomi Universitas Diponegoro*. Semarang.
- Foster, G. 1986. *Financial Statement Analysis*. Prentice Hall International, Inc. New Jersey.
- Hartono, J. 2010. *Teori Portofolio dan Analisis Investasi*. Ed Ketujuh. BPFE. Yogyakarta.
- Kisgen. 2006. Credit Ratings and Capital Structure. *The Journal of Finance* 61(3).
- Kompas. 2010. *Penurunan Peringkat Obligasi PT. Mobile-8 Telecom Tbk*. Tanggal 9 Februari. Halaman 15. Jakarta.

- Linandarini, E. 2010. Kemampuan Rasio Keuangan dalam Memprediksi Peringkat Obligasi Perusahaan di Indonesia. *Skripsi*. Universitas Diponegoro. Semarang.
- Magreta dan N. Poppy. 2011. Faktor-faktor yang Mempengaruhi Prediksi Peringkat Obligasi Ditinjau dari Faktor Akuntansi dan Non Akuntansi. *Jurnal Ekonomi*.
- Maharti, E. dan Daljono. 2011. Analisis Faktor yang Mempengaruhi Peringkat Obligasi. *Skripsi*. Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Diponegoro. Semarang.
- Purwaningsih, S. 2013. Faktor Yang Mempengaruhi Rating Sukuk Yang Ditinjau Dari Faktor Akuntansi dan Non Akuntansi. *Accounting Analysis Journal* 2(3).
- Raharja dan Sari. 2008. Kemampuan Rasio Keuangan dalam Memprediksi Peringkat Obligasi (PT KASNIC Credit Rating). *Jurnal Maksi* 8(2): 212-232.
- Sejati, G. 2010. Analisis Faktor Akuntansi dan Non Akuntansi dalam Memprediksi Peringkat Obligasi Perusahaan Manufaktur. *Jurnal Ilmu Administrasi dan Organisasi* 17(1): 70-78.
- Suta, I. 2005. *Kinerja Pasar Perusahaan Publik di Indonesia: Suatu Analisis Reputasi Perusahaan*. Yayasan SAD Satria Bhakti. Jakarta.
- Sutedi, A. 2011. *Hukum Perizinan Dalam Sektor Pelayanan Publik*. Sinar Grafika. Jakarta.
- Widowati, Y. dan Ari. 2013. Analisis Faktor Keuangan dan Non Keuangan Yang Berpengaruh Pada Prediksi Peringkat Obligasi Di Indonesia. *Jurnal Manajemen* 13(1).
- Yuliana, A., B. M. Agus dan A. Taufik. 2011. Analisis Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Prediksi Peringkat Obligasi Pada Perusahaan Keuangan Yang Terdaftar di BEI. *Simposium Nasional Akuntansi XIV Aceh*.