

Ukuran Perusahaan, Profitabilitas, Dan Umur Obligasi Terhadap Peringkat Obligasi Pada Perusahaan Sektor Keuangan

Annisa Soviarona¹⁾, Desmintari²⁾, Sri Murtatik³⁾

Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Pembangunan Nasional Veteran Jakarta
Jl. R.S. Fatmawati No. 1 Pondok Labu – Jakarta Selatan 12450
Email : annisasoviarona@gmail.com

Abstract

This study is a quantitative study that aims to recognize the impact firm size, profitability, and maturity against bond ratings of financial companies listed on the Indonesia Stock Exchange (IDX). The population in this study are all financial sector companies in Indonesia which prove 112 companies. The sample selection was carried out using purposive sampling technique. This type of data in this research is secondary data and data analysis model in this study is panel data regression using the E-views program. The results of the panel data regression analysis test using a significance level of 0.05 indicate that firm size has an effect on bond ratings, profitability has an effect on bond ratings, and maturity has no effect on bond ratings.

Keywords: Bond Rating, Firm Size, Profitability, Maturity

Abstrak

Penelitian ini adalah penelitian kuantitatif yang memiliki tujuan untuk mengetahui pengaruh ukuran perusahaan, profitabilitas, dan umur obligasi terhadap peringkat obligasi pada perusahaan sektor keuangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI). Populasi dalam penelitian ini adalah seluruh perusahaan sektor keuangan di Indonesia yang berjumlah 112 perusahaan. Pemilihan sampel dilakukan dengan teknik purposive sampling. Jenis data dalam penelitian ini adalah data sekunder dan model analisis data penelitian ini adalah regresi data panel dengan menggunakan program *E-views*. Hasil dari pengujian analisis regresi data panel menggunakan tingkat signifikansi sebesar 0,05 menunjukkan ukuran perusahaan berpengaruh terhadap peringkat obligasi, profitabilitas berpengaruh terhadap peringkat obligasi, dan umur obligasi tidak berpengaruh terhadap peringkat obligasi.

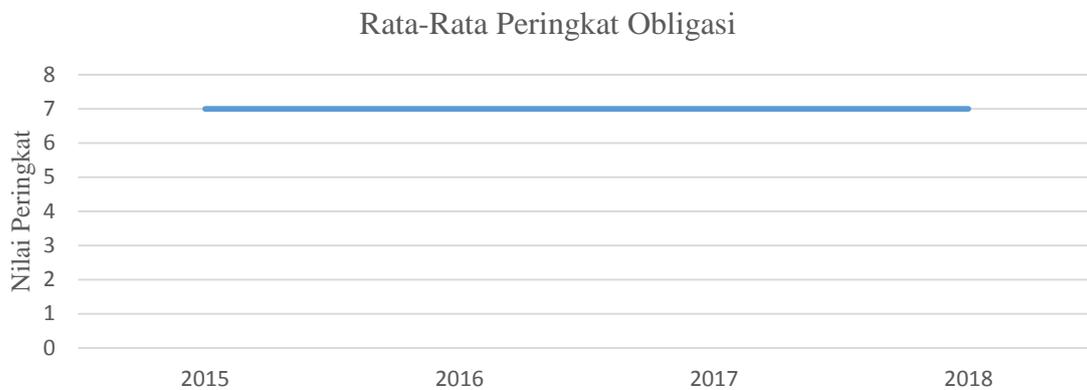
Kata Kunci: Peringkat Obligasi, Ukuran perusahaan, Profitabilitas, Umur Obligasi

PENDAHULUAN

Instrumen investasi di pasar modal Indonesia memiliki banyak variasi, dari sekian banyak jenis investasi ini investor dapat memilih investasi yang diinginkan di pasar modal. Salah satu jenis investasi yang diminati para investor adalah obligasi. Instrumen obligasi termasuk investasi berpenghasilan tetap (*fixed income securities*), karena penghasilan yang didapatkan investor didasarkan pada tingkat suku bunga yang telah ditetapkan. Pada tahun 2015 hingga 2018, penerbitan obligasi didominasi oleh perusahaan sektor keuangan dikarenakan kebutuhan dana dan *refinancing* menyebabkan perusahaan-perusahaan sektor keuangan masih memimpin penerbitan obligasi korporasi. Pada gambar 1 dapat dilihat rata-rata perkembangan peringkat obligasi sektor keuangan di Pemeringkat Efek Indonesia dari tahun 2015 hingga 2018 tidak mengalami penurunan maupun peningkatan. Sementara pada periode 2017,

sektor keuangan unggul dalam penerbitan obligasi sebesar 70% dibandingkan sektor non keuangan. (www.pefindo.com). Sehingga diperkirakan peringkat obligasi akan mengalami peningkatan untuk dapat menarik investor dalam berinvestasi.

Gambar 1. Peringkat Obligasi Sektor Keuangan Tahun 2015-2018



Sumber : www.idx.co.id

Dalam melakukan pemeringkatan, PT Pefindo menilai dari kinerja keuangan perusahaan. Beberapa cara untuk mengukur kinerja perusahaan dalam peringkat obligasi yaitu dengan ukuran perusahaan, profitabilitas, dan umur obligasi.

Tabel 1. *Firm Size*, *ROA*, *Maturity* dan *Rating* pada beberapa Perusahaan Sektor Keuangan di Bursa Efek Indonesia tahun 2015-2018

Kode	Tahun	<i>Firm Size</i>	Naik/ (Turun) (%)	ROA (%)	Naik/ (Turun) (%)	<i>Maturity</i>	<i>Rating</i>	Naik/ (Turun)
BBKP	2017	18.48	(0.89)	0.13	176.92	7 tahun	idA+	Turun
	2018	18.32		0.36		7 tahun	idA-	
MAYA	2017	18.13	0.59	0.90	1.11	7 tahun	idA	Turun
	2018	18.24		0.91		7 tahun	idA-	
SDRA	2017	17.11	0.37	1.62	(16.05)	7 tahun	idAA	Naik
	2018	17.18		1.36		7 tahun	idAA+	
BBLD	2015	14.97	0.92	2.61	(43.68)	7 tahun	idA-	Turun
	2016	15.10		1.47		7 tahun	idBBB+	
CFIN	2017	16.11	0.58	2.39	(12.97)	3 tahun	idA+	Naik
	2018	16.20		2.08		3 tahun	idAA-	

Sumber : www.idx.co.id dan www.pefindo.com

Berdasarkan data pada tabel 1 diatas, menunjukkan bahwa pada tahun 2017-2018 perusahaan Bank Mayapada Internasional Tbk dan Buana Finance Tbk mengalami peningkatan *firm size* tetapi peringkat obligasinya menurun. Fenomena ini didukung oleh penelitian (Fikriyah, 2018) yang menyatakan ukuran perusahaan tidak berpengaruh terhadap peringkat obligasi.

Berdasarkan tabel 1 menunjukkan pada tahun 2017-2018 perusahaan Bank Bukopin Tbk dan Bank Mayapada Internasional Tbk yang mengalami peningkatan *Return On Assets* (ROA) namun peringkatnya mengalami penurunan. Fenomena ini didukung oleh penelitian (Fikriyah, 2018) yang menunjukkan profitabilitas tidak berpengaruh terhadap peringkat obligasi.

Obligasi juga memiliki umur atau jatuh tempo (*maturity*). Berdasarkan tabel 1 pada tahun 2017-2018, perusahaan Clipan Finance Tbk dan Bank Woori Saudara 1906 Tbk yang mengalami peningkatan peringkat tetapi tidak diikuti oleh penurunan atau pengurangan umur obligasi. Hal ini didukung oleh penelitian (Damayanti, Ambarwati and Astuti, 2017) bahwa umur obligasi tidak berpengaruh terhadap peringkat obligasi.

Berdasarkan hasil di atas maka peringkat obligasi dapat dipengaruhi oleh ukuran perusahaan, profitabilitas, dan umur obligasi. Maka perumusan masalahnya adalah untuk mengetahui apakah terdapat pengaruh dari ukuran perusahaan, profitabilitas, dan umur obligasi terhadap peringkat obligasi.

TINJAUAN PUSTAKA

Peringkat Obligasi Dan Teori Signal

Teori sinyal mengemukakan bahwa pihak eksekutif yang memiliki informasi lebih luas cenderung akan terdorong untuk memberikan informasi tersebut ke calon investor. (Yuniningsih *et al.*, 2018). Teori *signal* menyatakan terdapat ketidakseimbangan informasi atas informasi yang dikeluarkan pihak manajemen perusahaan hingga diterimanya informasi tersebut oleh pihak *stakeholder*. Teori *signal* diharapkan pada manajemen untuk memberikan sinyal berupa informasi mengenai kondisi keuangan perusahaan. Salah satu sinyal tersebut ditunjukkan dengan peringkat obligasi. Informasi peringkat obligasi yang dipublikasi diharapkan menjadi sinyal atas kondisi keuangan perusahaan yang menggambarkan keadaan dimasa yang akan datang terkait utang yang dimiliki. Investor maupun kreditur dapat mengetahui kondisi perusahaan dari sinyal yang diberikan melalui perubahan *outlook* peringkat obligasi.

Ukuran Perusahaan Dan Peringkat Obligasi

Ukuran perusahaan dapat dinilai dari besarnya aktiva perusahaan dengan menggunakan logaritma atas total aktiva untuk menunjukkan besarnya perusahaan (Hartono, 2017). Ukuran perusahaan menunjukkan seberapa besar informasi yang diperoleh investor. Perusahaan yang besar dan dikenal oleh banyak masyarakat mencerminkan kecilnya ketidakpastian yang dimiliki investor, karena investor dapat mengetahui kemampuan perusahaan dalam membayar pokok pinjaman dan bunga obligasi secara periodik. Semakin besar ukuran perusahaan, maka semakin tinggi tingkat perolehan peringkat obligasi. Hal ini disebabkan oleh tingginya tingkat kepercayaan pasar terhadap perusahaan dengan ukuran perusahaan yang besar. (Mardiyati, Nur Utami and Ahmad, 2015).

Profitabilitas Dan Peringkat Obligasi

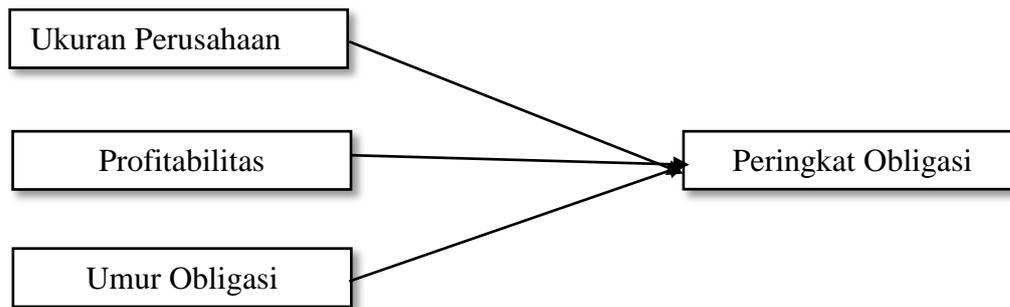
Rasio profitabilitas digunakan perusahaan untuk mengukur keberhasilan dari aktivitas bisnis perusahaan sehingga didapatkan suatu keuntungan (Hery, 2016). Semakin tinggi rasio profitabilitas maka semakin rendah risiko kebangkrutan dan semakin baik peringkat obligasi (Tan, 2018). Bila probabilitas perusahaan cenderung tinggi maka perusahaan akan lebih mudah mendapat pinjaman pendanaan. Namun jika laba bersih kecil, maka rasio *return on assets* ini akan turun. Keadaan tersebut mengakibatkan kualitas obligasi kurang baik karena semakin tinggi risiko gagal bayar. Kualitas obligasi yang kurang baik akan menurunkan peringkat obligasi.

Umur Obligasi Dan Peringkat Obligasi

Umur obligasi merupakan waktu perolehan pembayaran kembali nilai pokok obligasi yang dipegang oleh pemilik surat berharga obligasi (Brigham and Houston, 2015). Secara umum semakin lama jatuh tempo obligasi, semakin besar tingkat

ketidakpastian sehingga semakin besar risiko maturitas. Semakin pendek umur jatuh tempo efek surat utang, semakin kecil risiko gagal bayar dan semakin likuid efek yang bersangkutan sehingga peringkatnya akan naik (Tarmiden, 2015). Investor cenderung tidak menyukai umur obligasi yang lebih panjang karena risiko gagal bayar juga semakin besar. Dalam konsep utang semakin lama jangka waktunya semakin tinggi suku bunga yang biasanya ditetapkan. Tetapi dalam penilaian nilai uang, semakin lama jangka waktu obligasi maka semakin turun nilai obligasi sehingga dapat menurunkan peringkat obligasi.

Model Penelitian Empirik



Gambar 2. Kerangka Empirik

Hipotesis

Berdasarkan pada rumusan masalah, landasan teori dan model penelitian empirik yang telah dilakukan sebelumnya, maka hipotesis yang diajukan dalam penelitian ini adalah:

H1: Ukuran perusahaan berpengaruh terhadap peringkat obligasi.

H2: Profitabilitas berpengaruh terhadap peringkat obligasi.

H3: Umur obligasi berpengaruh terhadap peringkat obligasi.

METODOLOGI PENELITIAN

Populasi Dan Sampel

Populasi dalam penelitian ini adalah seluruh perusahaan sektor keuangan yang terdaftar di Bursa efek Indonesia dan lembaga Pemeringkat Efek Indonesia. Sampel pada penelitian ini menggunakan teknik purposive sampling yaitu perusahaan sektor keuangan yang terdaftar di Bursa efek Indonesia dan lembaga Pemeringkat Efek Indonesia dan obligasinya sudah dan masih terdaftar pada periode penelitian yaitu tahun 2015-2018.

Pengukuran Variabel

Variabel Dependen (Y) :

Peringkat obligasi merupakan suatu tingkatan bonafiditas obligasi dalam melunasi utang obligasi dan pembayaran kupon. Peringkat obligasi yang digunakan dalam penelitian ini adalah peringkat obligasi kategori investment grade. Variabel dependen ini dilihat berdasarkan peringkat yang dikeluarkan oleh Pefindo dengan menggunakan skala ordinal yang diukur dengan memberikan nilai 1-10.

Tabel 2. Nilai Peringkat Obligasi

No	Peringkat Obligasi	Nilai
1	idAAA	10
2	idAA+	9
3	idAA	8
4	idAA-	7
5	idA+	6
6	idA	5
7	idA-	4
8	idBBB+	3
9	idBBB	2
10	idBBB-	1

Sumber : www.pefindo.com

Variabel Independen (X):

a. Ukuran Perusahaan

Ukuran perusahaan merupakan ukuran yang menunjukkan besar kecilnya perusahaan. Nilai ukuran perusahaan dapat diperoleh dari Ln (log) dari total aktiva.

$$\text{Ukuran Perusahaan} = \text{Ln Total Aktiva} \quad (1)$$

b. Profitabilitas

Profitabilitas merupakan rasio yang menunjukkan tingkat laba yang dicapai dari kegiatan operasi perusahaan. Profitabilitas dalam penelitian ini menggunakan *Return On Assets*.

$$\text{ROA} = \frac{\text{Laba Bersih}}{\text{Total Aktiva}} \quad (2)$$

c. Umur Obligasi

Umur obligasi dalam penelitian ini adalah tanggal pelunasan obligasi hingga jatuh tempo.

$$\text{Umur Obligasi} = \text{Jatuh Tempo Obligasi} - \text{Waktu Terbit Obligasi} \quad (3)$$

Teknik Pengumpulan Data

Jenis data dalam penelitian ini adalah data kuantitatif, dan data yang diperoleh merupakan data sekunder. Sumber data dalam penelitian ini menggunakan metode dokumentasi, yaitu mengumpulkan dokumen berupa data, peristiwa baik secara *offline* melalui surat kabar atau buku, referensi dan secara *online* melalui website resmi Bursa Efek Indonesia dan Pefindo.

Teknik Analisis Data

Teknik analisis data dalam penelitian ini menggunakan teknik analisis regresi data panel. Dalam pengujian hipotesis dalam penelitian ini menggunakan bantuan program *Microsoft Excel* dan program *Eviews 10*.

Statistik Deskriptif

Uji statistik deskriptif digunakan untuk menganalisis data dengan cara mendeskripsikan data yang telah terkumpul yang dilihat dari nilai rata-rata (*mean*), standar deviasi, *maximum* dan *minimum*. Data dalam penelitian ini yaitu ukuran perusahaan, profitabilitas, umur obligasi dan peringkat obligasi.

Model Regresi Data Panel

Berikut ini merupakan model persamaan regresi data panel yaitu sebagai berikut:

$$Y = \alpha + \beta_1 X_1 + \beta_2 X_2 + \beta_3 X_3 + e \quad (4)$$

Keterangan :

Y : Peringkat obligasi
 α : Konstanta
 $\beta_1, \beta_2, \beta_3$: Koefisien regresi
 X_1 : Ukuran perusahaan
 X_2 : Profitabilitas
 X_3 : Umur Obligasi
 e : *error*

Uji Hipotesis

Dalam pengujian hipotesis ini uji yang digunakan adalah Uji Parsial (uji t), Uji Simultan (uji F), dan Uji Koefisien Determinasi (R^2).

HASIL DAN PEMBAHASAN

Deskripsi Objek Penelitian

Objek penelitian yang digunakan adalah peringkat obligasi pada perusahaan sektor keuangan selama tahun 2015-2018 yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI), terpilih 36 perusahaan sektor keuangan dengan periode pengamatan 4 tahun. Sehingga total sampel keseluruhan adalah 144 sampel.

Statistik Deskriptif

Berdasarkan hasil *Eviews* versi 10.0 dalam mengelola data, dapat diperoleh hasil perhitungan sebagai berikut:

Tabel 3. Hasil Statistik Deskriptif

	RATING	SIZE	ROA	MATURITY
Mean	7.069444	31.53118	0.022829	4.972222
Median	7.000000	31.31500	0.013600	5.000000
Maximum	10.00000	36.94000	0.196900	10.00000
Minimum	1.000000	27.16000	-0.124600	2.000000
Std. Dev.	2.708838	1.973084	0.038127	1.884588
Observations	144	144	144	144

Sumber: Output *Eviews* 10 (data diolah dalam desimal)

Adapun interpretasi statistik deskriptif adalah sebagai berikut:

a. Variabel Peringkat Obligasi (Rating)

Rata-rata peringkat obligasi sebesar 7,069444 dari 36 perusahaan sektor keuangan selama 4 periode. Peringkat obligasi yang memiliki peringkat tertinggi yaitu sebesar 10.0000 adalah pada perusahaan ADMF, BBNI, BBRI, BCAF, BEXI, BMRI, BNGA, BNII, BNLI, FIFA, dan NISP. Peringkat ini ditentukan karena kualitas obligasi perusahaan yang stabil tetap baik selama tahun penelitian. Selain itu, perusahaan dengan peringkat tinggi ini memiliki kemampuan yang kuat dalam mengatur *cashflow* karena adanya ketetapan untuk membayar kupon pada periode tertentu. Selanjutnya peringkat terendah sebesar 1.0000 yaitu pada perusahaan HDFA, peringkat ini mencerminkan posisi likuiditas perusahaan yang ketat karena fasilitas kredit dari bank sulit diperoleh dan diperbarui, sehingga sangat membatasi kemampuan HDFA untuk melakukan kegiatan bisnis utamanya dan memenuhi

kewajiban keuangannya. Kemudian simpangan baku pada peringkat obligasi sebesar 2.708838.

b. Variabel Ukuran Perusahaan (Size)

Rata-rata rasio pada variabel ukuran perusahaan yaitu sebesar 31.53118 dari 36 perusahaan sektor keuangan selama 4 periode. Ukuran perusahaan yang memiliki nilai tertinggi yaitu 36.94000 pada perusahaan CFIN. Size ini ditentukan karena peningkatan kinerja perusahaan yang disebabkan oleh keberhasilan dalam meningkatkan jumlah pembiayaan, mempertahankan bunga jual, serta menurunkan biaya dana secara efisien. Selanjutnya nilai terendah Size sebesar 27.16000 yaitu pada perusahaan BPFI, Size ini juga mengalami peningkatan aktivitas pembiayaan tetapi tidak sebesar perusahaan keuangan lainnya karena sumber pendanaan dan persaingan di industri keuangan yang semakin ketat. Kemudian simpangan baku pada Size sebesar 1.973084.

c. Variabel Profitabilitas (ROA)

Rata-rata rasio pada variabel profitabilitas yaitu sebesar 0.022829 dari 36 perusahaan sektor keuangan selama 4 periode. ROA yang memiliki nilai tertinggi yaitu sebesar 0.196900 pada perusahaan BCAF. Profitabilitas ini ditentukan karena meningkatnya pendapatan perusahaan seiring peningkatan jumlah aset yang dikelola khususnya pembiayaan konsumen serta adanya efisiensi biaya sehingga peningkatan pendapatan lebih besar dari peningkatan biaya. Selanjutnya nilai terendah ROA sebesar -0.124600 yaitu pada perusahaan HDFA. ROA ini disebabkan oleh adanya peningkatan biaya-biaya yang dikeluarkan untuk membiayai program *collection*. Kemudian simpangan baku pada ROA sebesar 0.038127.

d. Variabel Umur Obligasi (Maturity)

Rata-rata pada variabel umur obligasi yaitu sebesar 4.972222 dari 36 perusahaan sektor keuangan selama 4 periode. Maturity yang memiliki nilai tertinggi yaitu sebesar 10.0000 pada perusahaan BCAF. Selanjutnya nilai terendah Maturity sebesar 2.0000 yaitu pada perusahaan BNNT, HDFA dan VRNA. MATURITY ini ditentukan atas kepentingan dan kebutuhan dana yang diperlukan perusahaan dalam membiayai kegiatan operasinya baik sebagai modal kerja, investasi ataupun refinancing serta kemampuan perusahaan untuk mendapatkan hasil dari kegiatan operasi perusahaan tersebut. Kemudian simpangan baku pada Maturity sebesar 1.884558.

Pemilihan Model Regresi Data Panel

Dalam menentukan model yang tepat dalam penelitian ini, maka penulis melakukan tiga pengujian yaitu Uji Chow, Uji *Hausman*, dan Uji *Lagrange Multiplier*.

Uji Chow (*Common Effect Model vs Fixed Effect Model*)

Tabel 4. Hasil Uji Chow

Effects Test	Statistic	d.f.	Prob.
Cross-section F	95.759992	(35,105)	0.0000
Cross-section Chi-square	503.147563	35	0.0000

Sumber : Output Eviews 10 (data diolah dalam desimal)

Berdasarkan tabel 4 diatas, nilai probabilitas cross section chi-square untuk penelitian ini sebesar $0.0000 < 0,5$. Maka H_0 ditolak dan H_1 diterima, sehingga model yang tepat digunakan antara *common effect model* dan *fixed effect model* dalam penelitian ini adalah *Fixed Effect Model* (FEM).

Uji Hausman (*Fixed Effect Model vs Random Effect Model*)

Tabel 5. Hasil Uji Hausman

Test Summary	Chi-Sq. Statistic	Chi-Sq. d.f.	Prob.
Cross-section random	8.402360	3	0.0384

Sumber : Output Eviews 10 (data dilah dalam desimal)

Berdasarkan tabel 5 diatas bahwa nilai dari probabilitas *Cross Section Random* pada penelitian ini sebesar $0,0384 < 0,05$. Maka H_0 ditolak dan H_1 diterima, sehingga model yang tepat digunakan antara *Fixed effect model* dan *Random effect model* dalam penelitian ini adalah *Fixed Effect Model* (FEM).

Model Regresi Data Panel Yang Digunakan

Tabel 6. Hasil Uji Regresi Data Panel

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
RTG	-6.990738	4.322708	-1.617213	0.1088
SIZE	0.450589	0.133957	3.363690	0.0011
ROA	6.680251	2.006492	3.329318	0.0012
MAT	-0.059032	0.142835	-0.413290	0.6802
R-squared	0.980122	Mean dependent var		7.069444
Adjusted R-squared	0.972929	S.D. dependent var		2.708838
F-statistic	136.2450	Durbin-Watson stat		1.671714
Prob(F-statistic)	0.000000			

Sumber : Output Eviews 10

Berdasarkan hasil pengujian pada model regresi data panel pada aplikasi *Eviews* 10, maka dapat ditulis persamaan model regresi sebagai berikut:

$$RTG = -6.990738 + 0.450589 (SIZE) + 6.680251 (ROA) - 0.059032 (MAT)$$

- Berdasarkan hasil uji regresi, diketahui bahwa nilai konstanta adalah sebesar -6.990738, dapat disimpulkan bahwa jika nilai variabel ukuran perusahaan (SIZE), profitabilitas (ROA), dan umur obligasi (MAT) dianggap konstan atau sama dengan 0 (nol), maka nilai dari peringkat obligasi (RTG) sebesar -6.990738.
- Nilai koefisien regresi ukuran perusahaan yang diukur dengan SIZE sebesar 0.450589, menyatakan bahwa jika nilai ukuran perusahaan mengalami kenaikan sebesar 1 (dengan asumsi bahwa nilai koefisien variabel lain tetap), maka peringkat obligasi akan mengalami kenaikan sebesar 0.450589. Hal ini menunjukkan koefisien bernilai positif, artinya antara ukuran perusahaan dengan peringkat obligasi memiliki hubungan positif.
- Nilai koefisien regresi profitabilitas yang diukur dengan *Return On Assets* (ROA) sebesar 6.680251, menyatakan bahwa jika nilai probabilitas mengalami kenaikan sebesar 1 (dengan asumsi bahwa nilai koefisien variabel lain tetap), maka peringkat obligasi akan mengalami kenaikan sebesar 6.680251. Hal ini menunjukkan koefisien bernilai positif, artinya antara probabilitas dengan peringkat obligasi memiliki hubungan positif.
- Nilai koefisien regresi umur obligasi yang diukur dengan MAT sebesar -0.059032, menyatakan bahwa jika nilai umur obligasi mengalami kenaikan sebesar 1 (dengan asumsi bahwa nilai koefisien variabel lain tetap), maka peringkat obligasi akan mengalami penurunan sebesar -0.059032. Hal ini menunjukkan koefisien bernilai negatif, artinya antara umur obligasi dengan peringkat obligasi memiliki hubungan negatif.

Uji Parsial (Uji t)

Berdasarkan tabel 6, hasil olah data statistik dengan menggunakan program *Eviews 10*. maka dapat dilihat pengaruh secara parsial antara variabel independen terhadap variabel dependen adalah sebagai berikut:

1) Pengaruh Ukuran Perusahaan Terhadap Peringkat Obligasi

Berdasarkan hasil analisis pada tabel 6 diatas, diperoleh hasil ukuran perusahaan yang diukur menggunakan (*SIZE*) memiliki t_{hitung} lebih besar dari t_{tabel} yaitu sebesar $3.363690 > 1,69389$ dan menunjukkan nilai signifikansi lebih kecil dari α yaitu $0,0011 < 0,05$ dengan $df = 144 - 4 = 142$ dan taraf signifikansi 5% (uji dua sisi), maka H_0 ditolak dan H_a diterima. Sehingga dapat diartikan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh terhadap peringkat obligasi.

2) Pengaruh Profitabilitas Terhadap Peringkat Obligasi

Berdasarkan hasil analisis pada tabel 6 diatas, diperoleh hasil profitabilitas yang diukur menggunakan *Return On Assets* (*ROA*) memiliki t_{hitung} lebih besar dari t_{tabel} yaitu sebesar $3.329318 > 1,69389$ dan menunjukkan nilai signifikansi lebih kecil dari α yaitu $0,0012 < 0,05$ dengan $df = 144 - 4 = 142$ dan taraf signifikansi 5% (uji dua sisi), maka H_0 ditolak dan H_a diterima. Sehingga dapat diartikan bahwa profitabilitas berpengaruh terhadap peringkat obligasi.

3) Pengaruh Umur Obligasi Terhadap Peringkat Obligasi

Berdasarkan hasil analisis pada tabel 6 diatas, diperoleh hasil umur obligasi yang diukur menggunakan (*MAT*) memiliki t_{hitung} lebih kecil dari t_{tabel} yaitu sebesar $-0.413290 < 1,69389$ dan menunjukkan nilai signifikansi lebih kecil dari α yaitu $0,6802 > 0,05$ dengan $df = 144 - 4 = 142$ dan taraf signifikansi 5% (uji dua sisi), maka H_0 diterima dan H_a ditolak. Sehingga dapat diartikan bahwa umur obligasi tidak berpengaruh terhadap peringkat obligasi.

Uji Simultan (Uji F)

Berdasarkan tabel 6, hasil olah data statistik dengan menggunakan program *Eviews 10*. maka dapat dilihat nilai probabilitas F-statistik sebesar $0,000000 < 0,05$ sehingga dapat diartikan variabel ukuran perusahaan, profitabilitas, dan umur obligasi secara bersama-sama berpengaruh terhadap peringkat obligasi.

Koefisien Determinasi (Adjusted R²)

Berdasarkan tabel 6 diatas, menunjukkan nilai koefisien determinasi yang digunakan adalah *Adjusted R-Square* sebesar $0,972929$ atau $97,2929\%$. Hal ini mengindikasikan bahwa variabel independen yaitu ukuran perusahaan, profitabilitas, dan umur obligasi peringkat obligasi dapat dijelaskan oleh variabel ukuran perusahaan, profitabilitas, dan umur obligasi dapat menjelaskan $97,29\%$ terhadap total varians variabel dependen yaitu peringkat obligasi. Selebihnya sebesar $2,7071\%$ ($100\% - 97,2929\%$) dijelaskan oleh variabel lain yang tidak digunakan dalam model penelitian ini.

PEMBAHASAN

Pengaruh Ukuran Perusahaan Terhadap Peringkat Obligasi

Berdasarkan hasil pengujian regresi data panel pada tabel 6, ukuran perusahaan yang diukur dengan logaritma natural total aset berpengaruh terhadap peringkat obligasi dengan hasil nilai t_{hitung} lebih besar dari t_{tabel} yaitu sebesar $3,363690 >$

1,69389 dan nilai signifikansi $0,0011 < 0,05$ maka hipotesis pertama (H_1) penelitian ini diterima. Hasil ini menunjukkan bahwa besar kecilnya total aset suatu perusahaan dapat mempengaruhi peringkat obligasi. Hasil penelitian ini didukung oleh peneliti terdahulu yang dilakukan Veronica (2015), Rosa & Musdholifah (2016), dan Dewi & Suaryana (2017) yang menyatakan bahwa ukuran perusahaan memiliki pengaruh terhadap peringkat obligasi.

Pengaruh Profitabilitas Terhadap Peringkat Obligasi

Berdasarkan hasil regresi data panel pada tabel 6, ditemukan bahwa profitabilitas yang diukur dengan *Return On Assets* (ROA) berpengaruh terhadap peringkat obligasi dengan hasil nilai t_{hitung} lebih besar dari t_{tabel} yaitu sebesar $3,329318 > 1,69389$, yang menunjukkan hipotesis kedua (H_2) penelitian ini diterima, dengan nilai signifikansi sebesar $0,0012 < 0,05$. Kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba yang tinggi inilah menyebabkan perusahaan mampu memenuhi kewajibannya kepada pemegang obligasi untuk membayar bunga obligasi secara periodik dan melunasi pokok pinjaman, sehingga akan memberi pengaruh positif terhadap peringkat obligasi. Hasil penelitian sejalan dengan penelitian terdahulu yang dilakukan oleh Mardiyati et al. (2015), Hung et al (2013) dan Amran (2016) yang menyatakan bahwa profitabilitas memiliki pengaruh terhadap peringkat obligasi.

Pengaruh Umur Obligasi Terhadap Peringkat Obligasi

Berdasarkan hasil regresi data panel pada tabel 6 didapatkan bahwa umur obligasi tidak berpengaruh terhadap peringkat obligasi dengan hasil nilai t_{hitung} lebih kecil dari t_{tabel} yaitu sebesar $-0,413290 < 1,69389$ dan nilai signifikansi $0,6802 > 0,05$ maka hipotesis ketiga (H_3) penelitian ini ditolak. Hasil ini dapat diartikan bahwa panjang pendeknya umur obligasi tidak akan mempengaruhi peringkat obligasi. Hasil analisis ini menyimpulkan bahwa jatuh tempo tidak dapat mempengaruhi probabilitas kenaikan peringkat obligasi dikarenakan PT Pefindo memerikan peringkat bukan dilihat dari umur obligasi yang diterbitkan oleh perusahaan. Hasil penelitian ini didukung oleh penelitian terdahulu yang dilakukan oleh Damayanti, Ambarwati, & Astuti (2017) dan Hasan & Dana (2018) yang menyatakan bahwa umur obligasi tidak memiliki pengaruh terhadap peringkat obligasi.

SIMPULAN

Berdasarkan hasil pembahasan, maka penulis dapat menarik kesimpulan sebagai berikut:

- a. Variabel Ukuran Perusahaan berpengaruh terhadap Peringkat Obligasi, maka hipotesis penelitian terbukti.
- b. Variabel Profitabilitas berpengaruh terhadap Peringkat Obligasi, maka hipotesis penelitian terbukti.
- c. Variabel Umur Obligasi tidak berpengaruh terhadap Peringkat Obligasi, maka hipotesis penelitian tidak terbukti.

DAFTAR PUSTAKA

Amran, H. (2016) 'the Determinants of Corporate Bond Rating in Indonesia', *JRMSI - Jurnal Riset Manajemen Sains Indonesia*, 7(2), p. 241. doi: 10.21009/jrmsi.007.2.03.

Basuki, A. . and Prawoto, N. (2016) *Analisis Regresi Dalam Penelitian Ekonomi & Bisnis: Dilengkapi Aplikasi SPSS & Eviews*. Jakarta: PT Rajagrafindo Persada.

Brigham, E. F. and Houston, J. F. (2015) *Dasar-Dasar Manajemen Keuangan*. Jakarta:

Salemba Empat.

Damayanti, A., Ambarwati, S. and Astuti, T. (2017) 'Prediksi Peringkat Obligasi Perusahaan dengan Pendekatan Faktor Keuangan dan Non Keuangan', *Journal of Applied Business and Economis*, 4(3), pp. 206–219.

Dewi, P. Y. P. and Suaryana, A. N. G. . (2017) 'Pengaruh Produktivitas Dan Pertumbuhan Perusahaan Pada Peringkat Obligasi Dengan Ukuran Perusahaan Sebagai Pemoderasi', 20, pp. 467–495.

Fikriyah, S. H. (2018) 'Pengaruh Likuiditas, Profitabilitas Dan Ukuran Perusahaan Terhadap Peringkat Obligasi Pada Industri Perbankan Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia', *Jurnal Akuntansi Berkelanjutan Indonesia*, 1(3), pp. 289–310.

Hartono, J. (2017) *Teori Portofolio dan Analisis Investasi*. Yogyakarta: BPFE.

Hasan, D. A. and Dana, I. M. (2018) 'Pengaruh Profitabilitas, Likuiditas, Maturity, Dan Jaminan Terhadap Peringkat Obligasi Tertinggi Pada Sektor Keuangan Di Bursa Efek Indonesia', *E-Jurnal Manajemen Unud*, 7(2), pp. 643–673.

Hery (2016) *Financial Ratio for Business*. Jakarta: PT Grasindo.

Hung, K. *et al.* (2013) 'Factors That Affect Credit Rating: An Application Of Ordered Probit Models', *Romanian Journal Of Economic Forecasting*, XVI(4), pp. 94–108.

Indonesia, B. E. (2019) *Laporan Keuangan dan Tahunan Perusahaan Tercatat, Bursa Efek Indonesia*. Available at: <https://www.idx.co.id/perusahaan-tercatat/laporan-keuangan-dan-tahunan/> (Accessed: 23 May 2019).

Mardiyati, U., Nur Utami, S. G. and Ahmad, G. N. (2015) 'the Effect of Profitability, Liquidity, Leverage and Firm Size Toward Bond Rating on Non Financial Institution Listed in Indonesia Stock Exchange Period 2010-2014', *JRMSI - Jurnal Riset Manajemen Sains Indonesia*, 6(2), p. 579. doi: 10.21009/jrmsi.006.2.05.

Pefindo (2018) *Pertumbuhan Ekonomi di Tengah Mitos Siklus Krisis 10 Tahun-an*, pefindo. Jakarta. Available at: <https://www.pefindo.com/index.php/fileman/file/637> (Accessed: 14 December 2019).

Pefindo (2018) *Rating Action*, Pefindo. Available at: <http://www.pefindo.com/index.php/pageman/page/rating-action.html> (Accessed: 21 November 2018).

Rosa, V. M. and Musdholifah (2016) 'The Effect of Leverage, Liquidity, Profitability, Coverage, Growth, and Firm Size With Auditor's Reputation As A Moderating To Bond Rating of Banking Firm', *Jurnal Bisnis & Manajemen*, XVII(1), pp. 48–57.

Tan, S. C. (2018) 'Empirical Evidence of the Role of Accounting Policy on Bond Rating To Financial Companies Listed in Indonesia Stock Exchange', *Media Riset Akuntansi, Auditing & Informasi*, 18(1), p. 35. doi: 10.25105/mraai.v18i1.2855.

Tarmiden, S. (2015) *Pasar Obligasi Indonesia: Teori dan Praktik*. 1st edn. Jakarta: Rajawali Pers.

Veronica, A. (2015) 'Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Peringkat Obligasi pada Perusahaan Manufaktur', *Jurnal Manajemen dan Bisnis Sriwijaya*, 13(2), pp. 271–282.

Yuniningsih *et al.* (2018) 'Financial Performance Measurement of With Signalling Theory eview on Automotive Companies Listed in Indonesia Stock Exchange', *International journal of Entrepreneurship and Business Development*, 1(2), pp. 167-177.