

FAKTOR-FAKTOR KEUANGAN DAN PERINGKAT OBLIGASI

Sagung Oka Pradnyawati¹, Ni Luh Putu Widhiastuti²

Universitas Mahasaraswati Denpasar^{1,2}

sagungoka@unmas.ac.id



e-ISSN 2686-0058

p-ISSN 2715-7695

Informasi Artikel

Tanggal masuk

10 Oktober 2021

Tanggal revisi

20 November 2021

Tanggal diterima

26 Desember 2021

Kata Kunci:

*profitability*¹

*leverage*²

*retained earnings*³

*operating cash flow*⁴

*bond ratings*⁵

Abstract: This study aims to analyze financial factors, namely profitability, leverage, retained earnings and operating cash flow on bond ratings of service sector companies listed on the Indonesia Stock Exchange with the research period 2017-2019. This study uses secondary data with a sample of 19 companies in the service sector. The data collection method used non-participant observation and the data analysis technique used was logistic regression analysis. The test results show that profitability has a positive effect on bond ratings, while leverage, retained earnings and operating cash flow have no effect on bond ratings for service sector companies listed on the Indonesia Stock Exchange.

Abstrak: Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis faktor-faktor keuangan yakni profitabilitas, *leverage*, laba ditahan dan aliran kas operasi terhadap peringkat obligasi pada perusahaan sektor jasa yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia dengan periode penelitian tahun 2017-2019. Penelitian ini menggunakan data sekunder dengan jumlah sampel sebanyak 19 perusahaan pada sektor jasa. Metode pengumpulan data menggunakan observasi non partisipan dan teknik analisis data yang digunakan adalah analisis regresi logistik. Hasil uji menunjukkan bahwa profitabilitas berpengaruh positif terhadap peringkat obligasi sedangkan *leverage*, laba ditahan dan aliran kas operasi tidak berpengaruh terhadap peringkat obligasi pada perusahaan sektor jasa yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.



PENDAHULUAN

Pasar modal adalah pasar untuk berbagai instrument keuangan atau sekuritas jangka panjang yang bisa diperjualbelikan, (Husnan, 2010: 13). Salah satu instrument yang diperjualbelikan tersebut adalah obligasi. Obligasi adalah utang jangka panjang yang akan dibayar kembali pada saat jatuh tempo dengan bunga yang tetap jika ada. Sebelum obligasi ditawarkan, harus diperingkat terlebih dahulu oleh lembaga pemeringkat yang berwenang karena peringkat obligasi memberikan sinyal tentang probabilitas kegagalan pembayaran utang sebuah perusahaan. Sehingga peringkat obligasi juga dikatakan sebagai salah satu sarana pengawasan aktivitas manajemen. Dimana perusahaan dapat melakukan pencatatan obligasi di Bursa Efek Indonesia (BEI) sesuai peraturan yang telah ditetapkan adalah minimal BBB (Investment grade). Adanya peraturan tersebut menunjukkan bahwa adanya perlindungan yang diberikan kepada investor terhadap risiko gagal bayar. Fenomena yang pernah terjadi di Indonesia terkait dengan beberapa emiten yang mengalami gagal bayar (*default*) kebetulan memiliki peringkat layak investasi (*investment-grade*). Tahun 2009, obligasi gagal bayar

(*default risk*) terjadi pada perusahaan yang cukup populer bagi masyarakat. PT. Mobile-8 Telecom Tbk. yang menerbitkan Bond I Year 2007, telah gagal bayar 2 kali untuk kupon 15 Maret 2009 dan 15 Juni 2009 dengan obligasi senilai Rp 675 Miliar yang jatuh tempo Maret 2012 (Kompas, 9 Februari 2010). Per Juni 2008 dan 2009, peringkat obligasi PT. Mobile-8 Telecom Tbk. pada *Indonesia Bond Market Directory* adalah idBBB+. Per Juni 2010, peringkatnya diturunkan menjadi idD. Menurut Chan dan Jagadeesh (1999), salah satu alasan mengapa peringkat obligasi yang dikeluarkan oleh agen pemeringkat tersebut bias karena agen pemeringkat tidak melakukan monitor terhadap kinerja perusahaan setiap hari. Agen pemeringkat hanya dapat menilai setelah terjadinya suatu peristiwa yang menyebabkan perubahan peringkat sehingga menyebabkan para pelaku pasar lebih memperhatikan informasi yang dimiliki perusahaan secara langsung sebagai dasar keputusan investasi obligasi.

Berdasarkan fenomena tersebut, maka muncul pertanyaan apa yang dapat mempengaruhi peringkat obligasi. Penelitian mengenai peringkat obligasi masih jarang dilakukan dan beberapa hasil penelitian terdahulu menunjukkan hasil yang tidak konsisten. Ada beberapa faktor keuangan yang diduga dapat mempengaruhi peringkat obligasi yaitu profitabilitas, leverage, laba ditahan dan aliran kas operasi. Profitabilitas dapat menjadi salah satu faktor karena profitabilitas menunjukkan sejauh mana pertumbuhan perusahaan dan profitabilitas sebagai salah satu indikator yang paling sering digunakan apabila investor akan melakukan investasi. Profitabilitas dalam penelitian ini diukur dengan menggunakan *return on asset*. Menurut Malia (2015) semakin tinggi tingkat profitabilitas perusahaan maka semakin rendah risiko ketidakmampuan membayar (*default*), sehingga semakin baik pula peringkat yang diberikan terhadap perusahaan tersebut. Hasil penelitian Adrian (2011), Mahfudhoh dan Cahyonowati (2014), Sihombing dan Rachmawati (2015) menunjukkan bahwa profitabilitas tidak berpengaruh terhadap peringkat obligasi. Sementara penelitian Werastuti (2015) dan Dicky dan Manurung, dkk. (2016) menemukan hasil bahwa profitabilitas berpengaruh positif pada peringkat obligasi.

Leverage adalah rasio yang menunjukkan kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka panjangnya (Ramadhan, 2013). Semakin tinggi rasio *leverage* berarti sebagian besar aset yang dimiliki perusahaan didanai dari hutang, sehingga modal sendiri yang dimiliki perusahaan semakin kecil. Hal tersebut mengindikasikan perusahaan untuk mendapat peringkat obligasi yang rendah. Jadi, semakin tinggi rasio *leverage* maka semakin rendah peringkat obligasi yang diperoleh perusahaan. Penelitian Mahfudhoh dan Cahyonowati (2014), Sihombing dan Rachmawati (2015) menemukan tidak ada pengaruh *leverage* terhadap peringkat obligasi. Namun hasil penelitian Werastuti (2015) menemukan adanya pengaruh negatif *leverage* terhadap peringkat obligasi

Laba ditahan adalah akumulasi pendapatan perusahaan setelah dikurangi dengan dividen. Tingginya saldo laba ditahan dapat mengindikasikan peningkatan investasi dan kinerja perusahaan yang baik di masa yang akan datang. Hal tersebut akan berdampak pada pemberian peringkat obligasi, semakin tinggi laba ditahan suatu perusahaan maka peringkat obligasi yang diperoleh perusahaan semakin tinggi. Penelitian Werastuti (2015), Estiyanti dan Yasa (2012), dan Dicky (2016) menemukan pengaruh positif laba ditahan terhadap peringkat obligasi. Namun tanggapan tersebut berbeda dengan penelitian Magreta dan Nurmayanti (2019) menyatakan bahwa laba ditahan tidak berpengaruh pada peringkat obligasi.

Aliran kas operasi adalah arus kas yang berasal dari aktivitas operasi perusahaan yang mencerminkan aktivitas penghasilan utama perusahaan atau digunakan sebagai penentu laba (Subramanyan, 2010). Apabila aliran kas operasi perusahaan positif maka hal tersebut

menunjukkan kemampuan perusahaan yang baik dalam menghasilkan kas dari aktivitas operasi perusahaan, sehingga dapat peringkat obligasi yang diperoleh perusahaan semakin tinggi. Penelitian Yasa (2007) dan Werastuti (2015) pengaruh positif aliran kas operasi terhadap peringkat obligasi. Namun penelitian Estiyanti dan Yasa (2012) menyatakan aliran kas operasi tidak berpengaruh terhadap peringkat obligasi.

TINJAUAN PUSTAKA

Teori Sinyal

Teori sinyal pertama kali dikemukakan oleh Spence (1973) yang mengatakan bahwa perusahaan menyampaikan isyarat atau sinyal berupa informasi yang relevan yang dapat digunakan oleh pihak luar dalam pengambilan suatu keputusan. Teori sinyal menjelaskan mengenai pentingnya suatu perusahaan dalam memberikan isyarat untuk mengurangi asimetri informasi yang disebabkan karena perusahaan memiliki informasi yang lebih banyak dibandingkan dengan pihak luar. Informasi berupa peringkat obligasi yang dipublikasikan diharapkan dapat memberikan sinyal bagaimana kondisi perusahaan. Berdasarkan informasi peringkat obligasi seorang investor yang tertarik untuk membeli obligasi dapat menggunakan informasi tersebut untuk pertimbangan dalam memilih obligasi agar meminimalkan risiko gagal bayar dari pembelian obligasi tersebut.

Peringkat Obligasi

Obligasi adalah surat utang jangka menengah dan 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 (www.idx.co.id). Peringkat obligasi adalah skala risiko dari obligasi yang diperdagangkan, yang menunjukkan kemampuan perusahaan dalam membayar bunga dan pelunasan pinjaman kepada investor. Peringkat obligasi juga merupakan opini yang dikeluarkan oleh lembaga pemeringkat yang telah mendapatkan izin usaha sebagai lembaga pemeringkat dari Badan Pengawas Pasar Modal dan Lembaga keuangan. Pada penelitian ini peringkat obligasi didasarkan pada peringkat obligasi yang dipublikasikan oleh PT PEFINDO dengan simbol AAA, AA, A, BBB, BB, B, CCC, dan D.

Profitabilitas

Profitabilitas adalah rasio yang menunjukkan tingkat efisiensi perusahaan yang ditunjukkan dari kemampuan perusahaan dalam mencari keuntungan. Penggunaan rasio profitabilitas dapat dilakukan dengan membandingkan antar berbagai komponen dalam laporan keuangan dan dapat dilakukan untuk beberapa periode operasi. Menurut Harmono (2011) rasio profitabilitas secara umum ada 5 yaitu *net profit margin*, *gross profit margin*, *return on asset*, *return on equity* dan *earning per share*. Pada penelitian ini diukur dengan *return on asset* yang merupakan kemampuan perusahaan secara keseluruhan dalam menghasilkan keuntungan dengan jumlah aset yang dimiliki (Widhiastuti dan Latrini, 2015).

Leverage

Rasio *leverage* adalah rasio yang menunjukkan kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka panjangnya (Ramadhan, 2013). Rasio ini digunakan untuk mengukur keseimbangan proporsi antara aktiva yang didanai oleh kreditor dan yang didanai oleh pemilik perusahaan. Rasio *leverage* secara umum ada 8 (delapan) yaitu *debt to total assets*, *debt to equity ratio*, *time interest earned*, *cash flow coverage*, *long-term debt to total capitalization*, *fixed charge coverage*, dan *cash flow adequacy* (Fahmi, 2014:127). Ukuran yang digunakan dalam penelitian ini adalah *debt to equity ratio* yang merupakan ukuran yang

dipakai dalam mengukur laporan keuangan untuk memperlihatkan besarnya jaminan yang tersedia untuk kreditor.

Aliran Kas Operasi

Aliran kas operasi adalah arus kas yang berasal dari aktivitas operasi perusahaan, dimana aliran kas dari aktivitas operasi dapat memcerminkan aktivitas penghasilan utama perusahaan, atau digunakan sebagai penentu laba (Subramanyan, 2010). Dalam PSAK Nomor 2 paragraf 13 (IAI: 2009) menyatakan bahwa jumlah aliran kas yang berasal dari aktivitas operasi merupakan indikator yang menentukan apakah dari operasinya perusahaan dapat menghasilkan arus kas yang cukup untuk melunasi pinjaman, memelihara kemampuan operasi perusahaan, membayar dividend dan melakukan investasi tanpa mengandalkan sumber pendanaan luar.

Laba Ditahan

Laba ditahan adalah bagian dari laba bersih yang diperoleh perusahaan yang tidak dibagikan kepada pemegang saham sebagai dividen. Dimana besarnya laba ditahan ditentukan oleh kebijakan dewan komisaris perusahaan yang akan berbeda antara perusahaan satu dengan perusahaan lainnya. Laba ditahan biasanya biasanya diinvestasikan kembali untuk kelangsungan perusahaan baik untuk melunasi utang ataupun digunakan untuk pengembangan usaha. Besarnya laba ditahan dapat diketahui dengan membandingkan laba ditahan akhir periode dengan total asset (Octavia, 2014).

Pengaruh Profitabilitas Terhadap Peringkat Obligasi

Profitabilitas adalah rasio yang menunjukkan tingkat efisiensi perusahaan. Jadi semakin tinggi rasio profitabilitas menunjukkan semakin efisien perusahaan sehingga peringkat obligasi yang diberikan pada perusahaan juga akan semakin tinggi. Penelitian Yuliana, dkk (2011) dan Onji, dkk (2011) menyatakan profitabilitas berpengaruh positif terhadap peringkat obligasi. Berdasarkan uraian di atas, maka hipotesis yang diajukan adalah:

H₁: Profitabilitas berpengaruh positif terhadap peringkat obligasi

Pengaruh Leverage Terhadap Peringkat Obligasi

Rasio leverage merupakan rasio yang mengukur seberapa besar perusahaan dibiayai dengan utang. Penggunaan utang yang terlalu tinggi akan membahayakan perusahaan karena perusahaan karena menyebabkan perusahaan sulit untuk melepaskan beban utang tersebut. Semakin tinggi rasio *leverage* menunjukkan semakin tinggi penggunaan hutang yang kemungkinan menyebabkan perusahaan mengalami masalah keuangannya bahkan memiliki risiko kebangkrutan yang lebih besar sehingga peringkat obligasi yang diberikan pada perusahaan semakin rendah. Penelitian Yuliana, dkk (2011) dan Rika, dkk (2011) menyatakan *leverage* berpengaruh negatif terhadap peringkat obligasi. Berdasarkan uraian di atas, maka hipotesis yang diajukan adalah:

H₂: Leverage berpengaruh negatif terhadap peringkat obligasi

Pengaruh Laba Ditahan Terhadap Peringkat Obligasi

Laba ditahan merupakan laba yang diperoleh perusahaan tetapi tidak dibagikan kepada pemegang saham dalam bentuk dividen. Laba ditahan sangat penting bagi perusahaan, apabila saldo laba suatu perusahaan semakin tinggi maka perusahaan tersebut dikatakan dapat mendukung kinerja perusahaan bahkan dapat meningkatkan investasi perusahaan di masa yang akan datang. Hal tersebut tentu akan berdampak pada peringkat obligasi yang diperoleh perusahaan, apabila laba ditahan semakin tinggi, maka dapat meningkatkan kinerja perusahaan, dan apabila kinerja perusahaan meningkat maka peringkat obligasi juga akan meningkat.

Penelitian Yasa (2007) menyatakan laba ditahan berpengaruh positif terhadap peringkat obligasi. Berdasarkan uraian di atas, maka hipotesis yang diajukan adalah:

H₃: Laba ditahan berpengaruh positif terhadap peringkat obligasi

Pengaruh Aliran Kas Operasi Terhadap Peringkat Obligasi

Menurut Harnanto (2003) dalam Mustika (2011) mengatakan bahwa arus kas operasi dapat memberikan informasi yang dapat membantu investor ataupun kreditor dalam menilai kemampuan perusahaan dalam menghasilkan arus kas positif dan memenuhi kewajibannya, termasuk kemampuan membayar dividen di masa yang akan datang. Hal ini berarti semakin tinggi aliran kas operasi yang positif maka semakin baik kinerja perusahaan maka akan berdampak semakin tinggi peringkat obligasi yang diperoleh perusahaan. Penelitian Yasa (2007) dan Adrian (2011) menyatakan aliran kas operasi berpengaruh positif terhadap peringkat obligasi. Berdasarkan uraian di atas, maka hipotesis yang diajukan adalah:

H₄: Aliran Kas Operasi berpengaruh positif terhadap peringkat obligasi

METODE PENELITIAN

Penelitian ini dilakukan pada Perusahaan Sektor Jasa yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2017-2019. Objek dalam penelitian ini adalah profitabilitas, *leverage*, aliran kas operasi dan peringkat obligasi. Penelitian ini menggunakan data sekunder yang diperoleh dari www.idx.co.id dan data peringkat obligasi dari www.pefindo.com. Metode penentuan sampel yang digunakan adalah *purposive sampling* sehingga diperoleh sampel sebanyak 19 perusahaan.

Variabel dependen dalam penelitian ini adalah peringkat obligasi. Peringkat obligasi diukur menggunakan variabel dummy berdasarkan kategori yang dikeluarkan oleh PT PEFINFO yaitu perusahaan yang *investment grade* (AAA, AA, A dan BBB) diberikan nilai 1 dan *non investment grade* (BB, B, CCC dan D) diberikan nilai 0. Sedangkan variabel independen dalam penelitian ini adalah profitabilitas, *leverage*, laba di tahan dan aliran kas operasi. Profitabilitas dalam penelitian ini diukur dengan return on asset, dengan rumus laba bersih dibagi total asset (Yuliana, *et. al*, 2011). *Leverage* dalam penelitian ini diukur dengan debt to equity ratio. Rumus yang digunakan untuk menghitung *debt to equity ratio* adalah utang jangka panjang dibagi total aset (Fahmi 2014). Laba di tahan diukur dengan laba ditahan akhir periode dibagi total asset (Octavia, 2014). Aliran kas operasi dalam penelitian ini diukur dengan persentase aliran kas operasi akhir periode satu tahun sebelum pemeringkatan obligasi dibagi dengan total aset awal periode satu tahun sebelum pemeringkatan obligasi (Triyono dan Hartono, 2000).

Teknik analisis data yang digunakan adalah regresi logistik karena variabel dependen merupakan variabel dummy. Model regresi logistik yang digunakan dalam penelitian ini adalah sebagai berikut :

$$\text{Ln} = \frac{PO}{1-PO} = \beta_0 + \beta_1 \text{Prof} + \beta_2 \text{Lev} + \beta_3 \text{LD} + \beta_4 \text{AKO} + \varepsilon \dots$$

Keterangan: =

Ln = $\frac{PO}{1-PO}$: Peringkat Obligasi

β_0 = Konstanta

$\beta_1 - \beta_3$ = Koefisien Regresi

Prof = Profitabilitas

LEV = Leverage

LD = Laba Ditahan

AKO = Aliran Kas Operasi

ε = Variabel Ganggu

HASIL DAN PEMBAHASAN

Statistik Deskriptif

Output hasil uji menunjukkan hasil statistik deskriptif sebagai berikut:

- 1) Bahwa variabel Peringkat Obligasi (PO) memiliki nilai *minimum* 0,00 dan nilai *maximum* 1,00 dengan rata-rata (*mean*) 0,9474 dan standar deviasi sebesar 0,22528.
- 2) Variabel Profitabilitas (Prof) yang memiliki nilai *minimum* sebesar -0,12 dan nilai *maximum* sebesar 0,84 dengan nilai rata – rata (*mean*) sebesar 0,0613. Nilai standar deviasi sebesar 0,18579.
- 3) Variabel *Leverage* (LEV) memiliki nilai *minimum* sebesar 0,01 dan nilai *maximum* sebesar 5,57 dengan nilai rata – rata (*mean*) adalah 0,3817. Nilai standar deviasi sebesar 1,09233.
- 4) Variabel Laba Ditahan (LD) memiliki nilai *minimum* -0,01 dan nilai *maximum* sebesar 4,20 dengan nilai rata – rata (*mean*) adalah 0,3149 dan nilai standar deviasi sebesar 0,84652.
- 5) Variabel Aliran Kas Operasi (AKO) memiliki nilai *minimum* -0,67 dan nilai *maximum* 2,06 dengan nilai rata – rata (*mean*) 0,0134 dan nilai standar deviasi sebesar 0,30652.

Hasil Uji Regresi Logistik

Kelayakan Model Regresi

Hosmer and Lemeshow Test

Step	Chi-square	df	Sig.
1	.713	8	.999

Nilai statistik *Hosmer and Lemeshow's Goodness of Fit Test* sebesar 0,713 dengan nilai signifikan sebesar 0,999. Dari hasil tersebut terlihat bahwa nilai signifikan hasil uji lebih besar dari 0,05.

Matriks Klasifikasi

Classification Table^a

Observed		Predicted			
		PO		Percentage Correct	
		.00	1.00		
Step 1	PO	.00	1	2	33.3
		1.00	1	53	98.1
	Overall Percentage				94.7

a. The cut value is .500

Tampilan hasil uji pada matriks klasifikasi menunjukkan kekuatan prediksi dari model regresi untuk memprediksi peringkat obligasi yaitu 98,1 persen hal ini menunjukkan bahwa dengan menggunakan model regresi tersebut, terdapat sebanyak 57 perusahaan atau 98,1 persen yang di prediksi akan menyajikan peringkat obligasi dari total 57 perusahaan yang mempublikasikan peringkat obligasi. Kekuatan prediksi dari model regresi untuk memprediksi kemungkinan perusahaan tidak berdasarkan peringkat obligasi adalah sebesar 1,9 persen.

Dengan model regresi tersebut artinya tidak terdapat peringkat obligasi dari total 5 perusahaan. Dengan demikian persentase prediksi secara keseluruhan adalah 92 persen.

Koefisien Determinasi (*Nagelkerke's R square*)

Model Summary

Step	-2 Log likelihood	Cox & Snell R Square	Nagelkerke R Square
1	23.472 ^a	.404	.667

a. Estimation terminated at iteration number 12 because parameter estimates changed by less than .001.

Nilai *Nagelkerke R square* sebesar 0,667. Hal ini menunjukkan variabilitas variabel dependen yang dapat dijelaskan oleh variabilitas variabel independen sebesar 66.7 persen sedangkan sisanya 33.3 persen dijelaskan oleh variabel lain yang tidak digunakan dalam penelitian ini.

Multikolinearitas

Correlation Matrix

		Constant	Prof	LEV	LD	AKO
Step 1	Constant	1.000	-.758	.037	-.278	.027
	Prof	-.758	1.000	-.223	.194	-.059
	LEV	.037	-.223	1.000	-.084	.379
	LD	-.278	.194	-.084	1.000	-.354
	AKO	.027	-.059	.379	-.354	1.000

Hasil pengujian menunjukkan tidak ada nilai koefisien korelasi antar variabel independen yang nilainya lebih besar dari 0,8 maka dapat disimpulkan tidak terdapat indikasi adanya multikolinearitas antar variabel independennya.

Model Regresi Logistik Terbentuk

Variables in the Equation

Step		B	S.E.	Wald	df	Sig.	Exp(B)
Step 1	Prof	443.521	162.687	7.432	1	.006	4E+192
	LEV	-2.016	9.116	.049	1	.825	.133
	LD	4.516	15.040	.090	1	.764	91.483
	AKO	.311	9.568	.001	1	.974	1.365
	Constant	-2.040	1.134	3.239	1	.072	.130

a. Variable(s) entered on step 1: Prof, LEV, LD, AKO.

Hipotesis yang pertama adalah “ada pengaruh positif profitabilitas terhadap peringkat obligasi”. Hasil pada Tabel menyatakan bahwa Ho diterima dengan kesimpulan bahwa profitabilitas berpengaruh positif pada peringkat obligasi. Kesimpulan tersebut diperoleh dari nilai sig (0,006 < 0,05).

Selanjutnya hipotesis penelitian yang kedua yaitu “ada pengaruh negatif *leverage* pada peringkat obligasi”. Berdasarkan hasil uji dapat dinyatakan bahwa Ho ditolak dengan kesimpulan bahwa *leverage* tidak berpengaruh pada peringkat obligasi. Kesimpulan tersebut diperoleh dari nilai sig (0,825 > 0,05).

Hipotesis penelitian yang ketiga yaitu “ada pengaruh positif laba ditahan pada peringkat obligasi”. Hasil pada Tabel uji menyatakan bahwa H_0 ditolak dengan kesimpulan bahwa tidak ada pengaruh laba ditahan pada peringkat obligasi. Kesimpulan tersebut diperoleh dari nilai sig ($0,764 > 0,05$).

Selanjutnya hipotesis penelitian yang terakhir adalah “ada pengaruh positif antara aliran kas operasi terhadap peringkat obligasi”. Hasil yang dapat dilihat menyatakan bahwa H_0 ditolak dengan kesimpulan bahwa aliran kas operasi tidak berpengaruh pada peringkat obligasi. Kesimpulan tersebut diperoleh dari nilai sig ($0,974 > 0,05$).

Hasil pengujian regresi logistik menghasilkan model sebagai berikut:

$$Ln = \frac{PO}{1-PO} = \beta_0 + \beta_1Prof + \beta_2LEV + \beta_3LD + \beta_4AKO + \varepsilon$$

Hasil penelitian menunjukkan bahwa profitabilitas berpengaruh positif pada peringkat obligasi. Hal ini dikarenakan profitabilitas yang tinggi pada perusahaan dapat mengukur pertumbuhan laba perusahaan dalam menghasilkan laba bersih. Profitabilitas yang diukur menggunakan rasio keuangan memberikan hasil bahwa semakin besar tingkat profitabilitas maka akan memberikan rating yang baik pada peringkat obligasi ditandai dengan tanda koefisien yang positif serta dapat membuat perusahaan semakin masuk dalam kategori *investment grade*. Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Dicky (2010) dan Wijayanti (2014).

Hasil selanjutnya menunjukkan bahwa tidak berpengaruhnya *leverage* terhadap peringkat obligasi, tidak adanya pengaruh antara *leverage* dengan peringkat obligasi dapat disebabkan karena bertolak belakangnya *leverage* yang merupakan kemampuan aktiva yang dibiayai utang dengan syarat dari badan pemeringkat obligasi yakni bagaimana kemampuan perusahaan untuk memenuhi tanggung jawab atas utang jangka pendek ataupun utang jangka panjang sebuah perusahaan. Hasil uji pada penelitian ini sejalan dengan penelitian Linandarin (2010) dan Yuliana (2011).

Laba ditahan tidak memiliki pengaruh terhadap peringkat obligasi, hasil uji tersebut menandakan bahwa lembaga pemeringkat obligasi tidak memasukan indikator laba ditahan dalam hal menaikkan peringkat obligasi sebuah perusahaan hal tersebut dapat dikarenakan laba ditahan yang merupakan sisa dari laba bersih yang akan diinvestasikan kembali oleh perusahaan serta dapat digunakan kembali pada periode selanjutnya, karena penilaian utama terletak pada bagaimana perusahaan mampu membayarkan obligasi. Penelitian ini didukung dengan hasil penelitian dari Estiyanti dan Yasa (2012) dan Mahfudhoh dan Cahyonowati (2014).

Hasil uji yang terakhir menunjukkan bahwa variabel aliran kas operasi tidak berpengaruh terhadap peringkat obligasi, hasil tersebut dapat disebabkan oleh untuk masuk dalam kategori *investment grade* dan *speculative grade* tidak memprioritaskan aliran kas operasinya. Hal ini mengindikasikan bahwa dalam menentukan peringkat obligasi, aliran kas operasi tidak diperhitungkan. Hasil penelitian ini mendukung hasil penelitian dari Estiyanti dan Yasa (2012).

SIMPULAN

Simpulan pada penelitian ini adalah terdapat satu variabel yang menjadi salah satu faktor keuangan yang dapat mempengaruhi peringkat obligasi, sementara tiga variabel faktor keuangan lainnya tidak menunjukkan adanya pengaruh pada peringkat obligasi. Variabel yang memiliki pengaruh adalah profitabilitas sementara *leverage*, laba ditahan dan juga aliran kas operasi tidak menunjukkan adanya pengaruh. Implikasi pada penelitian ini ditujukan pada

perusahaan-perusahaan yang ingin mendapatkan kategori peringkat obligasi yang baik agar lebih memperhatikan indikator profitabilitas perusahaan.

DAFTAR PUSTAKA

- Adrian, Nicko. 2011. Analisis Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Peringkat Obligasi Pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Skripsi. Universitas Diponegoro. Semarang.
- Dicky, Oska Soemantri. 2016. Pengaruh Kualitas Website Menggunakan Metode WEBQUAL 4.0 (Studi Kasus : CV. Zamrud Multimedia Network). Jurnal Reakyasa dan Manajemen Sistem informasi, Vol 2, No.1, Hal 19-22. Riau.
- Estiyanti, Ni Made dan Yasa, Gerianta Wirawan. 2012. Pengaruh Faktor Keuangan dan Non Keuangan pada Peringkat Obligasi di Bursa Efek Indonesia. Skripsi. Fakultas Ekonomi, Universitas Udayana.
- Fahmi, Irham. 2014. Analisis Laporan Keuangan. Bandung: Alfabeta.
- Husnan, Suad. 2010. Manajemen Keuangan. Edisi 5. Yogyakarta. : UPP AMP YKPN.
- Linandarini, Ermi. 2010. Kemampuan Rasio Keuangan Dalam Memprediksi Peringkat Obligasi Perusahaan Di Indonesia. Skripsi. Program Sarjana Fakultas Ekonomi, Universitas Diponegoro.
- Mahfudhoh, Ratih Umroh dan Cahyonowati, Nur. 2014. Analisis Faktorfaktor yang Mempengaruhi Peringkat Obligasi. Diponegoro Journal of Accounting, Vol 1, No. 1 Tahun 2014, Jurusan Akuntansi Fakultas Ekonomika dan Bisnis, Universitas Diponegoro. Semarang.
- Malia. 2015. Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Peringkat Obligasi Pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Skripsi. Universitas Diponegoro. Semarang.
- Octavia, Rahmi. 2014. Pengaruh Pertumbuhan Perusahaan, Saldo Laba, Dan Aliran Kas Operasi Terhadap Peringkat Obligasi (Studi Empiris Pada Perusahaan Yang Terdaftar Di BEI Periode 2009-2012), Skripsi S1. Universitas Negeri Padang.
- Sihombing dan Rachmawati, Eka Nuraini. 2015. Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Peringkat Obligasi Pada Perusahaan Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia. Jurnal Ekonomi, Manajemen dan Akutansi I, Vol 24, No. 1.
- Subramanyam, K.R. 2010. Analisa Laporan keuangan. Jakarta: Salemba Empat
- Werastuti, Desak Nyoman Sri. 2015. Analisis Prediksi Peringkat Obligasi Perusahaan dengan Pendekatan Faktor Keuangan dan Non Keuangan. Jurnal Dinamika Akuntansi, Vol 7, No.1, pp63-74
- Widhiastuti, N.L.P. dan Latrini, M.Y., (2015). Pengaruh Return On Asset dan Intangible Asset Terhadap Nilai Perusahaan dengan Corporate Social Responsibility sebagai Variabel Pemoderasi. *E-Jurnal Akuntansi Universitas Udayana*, 11(2), 370-383.
- Wijayanti dan Priyadi, Maswar Patuh. 2014. Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Peringkat Obligasi. *Jurnal Ilmu & Riset Akuntansi* , Vol 3, No. 3.
- Yasa, Gerianta Wirawan. 2010. Pemeringkatan Obligasi Perdana Sebagai Pemicu Manajemen Laba: Bukti Empiris dari Pasar Modal Indonesia. Simposium Nasional Akuntansi XIII. Purwokerto.
- Yuliana, Rika. 2011. Pengaruh Pengumuman Peringkat Terhadap Kinerja Obligasi. Simposium Nasional Akuntansi VIII. Solo.