

PENGARUH PROFITABILITAS, LEVERAGE, LIKUIDITAS DAN PRODUKTIFITAS TERHADAP PERINGKAT OBLIGASI

¹Adeka Titis Kurniawan, ²Titiek Suwarti, S.E, M.M, AK, CA

^{1,2}Program Studi S1 Akuntansi Universitas Stikubank Semarang

Email: adekaKurniawan78@gmail.com

ABSTRAK

This study aims to determine the effect of profitability, leverage, liquidity, and productivity in the bond rating to non financing companies listed in Indonesian stock Exchange an is registered in the ratings of bonds issued by PT. PEFINDO period 2011-2015. In this study the sample were 163 non financing companies. The sampling method used purposive sampling with the observation period from 2011 to 2015. Relationship and (or) influence between variable is described by using multiple linier regression analysis. The result indicted that 1) Profitability had significant positive 2) Leverage had significant negative 3) Liquidity had insignificantly and Productivity had insignificant in the bond rating.

Keywords : *bond rating, profitability, leverage, liquidity and productivity*

1. PENDAHULUAN

1.1 Latar Belakang

Peringkat obligasi suatu perusahaan merupakan hal yang sangat penting untuk diketahui dan diungkapkan, agar para investor dapat mengambil tindakan selanjutnya dan pertimbangan keputusan yang tepat untuk menanamkan modalnya sehingga terhindar dari risiko gagal bayar. Selain itu, peringkat obligasi juga menjadi tuntutan penting bagi perusahaan, dimana peringkat obligasi dapat menjamin keamanan dan ketepatan waktu pembayaran pokok dan bunga utang obligasinya (Bagaskoro dan Wahidahwati, 2014).

Secara umum peringkat obligasi digolongkan menjadi dua yaitu *investment grade* (AAA, AA, A, dan BBB) dan *non investment grade* (BB, B, CCC, dan D) (Partiningsih dan Asyik, 2016). Di Indonesia terdapat dua lembaga pemeringkat obligasi yaitu, PT. PEFINDO (Pemeringkat efek Indonesia) dan PT. Moody's Indonesia. Peringkat obligasi di perbaharui secara regular untuk mencerminkan perubahan signifikan dari kinerja keuangan dan bisnis perusahaan. Perubahan peringkat memiliki pengaruh signifikan pada aktivitas investasi dan pendanaan pada masa depan perusahaan serta profil resiko dan kinerja masa depannya. Pengaruh yang signifikan terhadap peringkat obligasi, maka investor akan menyesuaikan strategi investasi mereka sesuai perubahan peringkat (Margareta dan Nurmayanti, 2009).

Teori yang menjelaskan tentang Peringkat Obligasi yaitu *Theory Signal*. Teori sinyal mengemukakan manajemen perusahaan sebagai pihak pemberi sinyal, memberikan laporan keuangan perusahaan dan informasi non keuangan kepada lembaga pemeringkat yang dipilih. Lembaga pemeringkat obligasi kemudian melakukan proses pemeringkatan sesuai dengan prosedur sehingga dapat menerbitkan peringkat obligasi dan mempublikasinya. Peringkat obligasi ini memberikan sinyal tentang kegagalan pembayaran utang sebuah perusahaan (Estiyanti dan Yasa, 2012).

Rasio yang digunakan untuk mengukur rasio profitabilitas adalah (*ROA*) *Return on asset* digunakan untuk mengukur kemampuan suatu perusahaan dalam memanfaatkan assetnya untuk memperoleh laba. Rasio ini merupakan perbandingan antara laba dengan rata-rata asset yang dimiliki perusahaan. Menurut (Arif, 2012) menemukan bahwa semakin tinggi profitabilitas perusahaan maka semakin tinggi kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba, oleh karena itu akan berdampak pada semakin baiknya peringkat yang akan diperoleh.

Hasil penelitian Nurakhiroh dkk (2014) menyatakan bahwa profitabilitas berpengaruh positif signifikan terhadap rating sukuk. Berbeda dengan penelitian Amilia dan Devi (2007), Mahfudhoh dan Cahyonowati (2014), Ardian (2011) bahwa profitabilitas tidak berpengaruh positif tidak signifikan terhadap peringkat obligasi.

Rasio Leverage merupakan rasio keuangan yang menunjukkan proporsi penggunaan utang untuk membiayai investasi terhadap modal yang dimiliki. Rasio ini digunakan untuk mengukur sejauh mana suatu perusahaan menggunakan utang dalam membiayai investasinya (Mahfudhoh dan Cahyonowati, 2014). Semakin besar leverage perusahaan, semakin besar resiko kegagalan perusahaan, dan semakin rendah leverage perusahaan, semakin baik peringkat yang diberikan terhadap perusahaan (Nurakhiroh et.al, 2014). Hasil penelitian Nurakhiroh dkk (2014) menyatakan bahwa leverage berpengaruh negati signifikan terhadap rating sukuk. Sedangkan hasil dari penelitian Rusfika dan Wahidahwati (2015) menunjukkan hasil berbeda bahwa leverage berpengaruh positif signifikan terhadap peringkat obligasi.

Likuiditas perusahaan adalah kemampuan perusahaan untuk melunasi kewajiban jangka pendek, diukur dengan *current ratio*. Berdasarkan pada teori sinyal diatas pihak manajemen perusahaan memberikan informasi kepada calon investor dari laporan keuangan perusahaan dengan melihat aktiva lancar perusahaan, jika perusahaan memiliki aktiva lancar yang tinggi maka kemampuan perusahaan untuk melunasi kewajiban jangka pendek dikatakan baik dan tepat waktu yang mengindikasikan bahwa perusahaan dalam keadaan likuid. Burton et al (2000) dalam Rusfika dan Wahidahwati (2015) mengatakan bahwa tingkat likuiditas yang tinggi akan menunjukkan kuatnya kondisi keuangan sehingga akan mempengaruhi peringkat obligasi. Hasil penelitian Rusfika dan Wahidahwati (2015) menyakatan bahwa likuiditas berpengaruh positif signifikan terhadap peringkat obligasi. Sedangkan penelitian Bagaskoro dan Wahidahwati (2014) menunjukkan hasil yang berbeda bahwa Likuiditas positif tidak signifikan.

Rasio Produktifitas mengukur seberapa efektif perusahaan mempergunakan sumber daya yang dimiliki perusahaan tersebut. Perusahaan yang tingkat produktifitasnya cenderung tinggi mampu menghasilkan laba lebih tinggi dibandingkan perusahaan yang produktifitasnya rendah. Semakin tinggi rasio produktifitas semakin baik peringkat perusahaan tersebut. Apabila produktifitas tinggi kemungkinan besar perusahaan tergolong dalam *investment grade*, karena dengan penjualan yang tinggi cenderung lebih mampu menghasilkan laba yang tinggi sehingga perusahaan lebih mampu untuk memenuhi kewajibannya kepada investor. Pembayaran *return* yang tinggi dan tepat waktu dapat member daya tarik tersendiri bagi investor untuk berinvestasi (Rusfika dan Wahidahwati, 2015). Hasil penelitian Margareta dan Nurmayanti (2009) menyatakan bahwa produktifitas berpengaruh positif signifikan terhadap peringkat obligasi. Penelitian Mahfudhoh dan Cahyonowati (2014) menunjukkan hasil bahwa produktifitas positif tidak signifikan.

Hasil penelitian tersebut menimbulkan ketidak cocokan (GAP), untuk itu penulis ingin membuktikan kembali variabel Profitabilitas, Leverage, Likuiditas dan Produktifitas terhadap Peringkat Obligasi. Berdasarkan pernyataan diatas, maka penelitian ini mengambil judul "PENGARUH PROFITABILITAS, LEVERAGE, LIKUIDITAS DAN PRODUKTIFITAS TERHADAP PERINGKAT OBLIGASI" (studi pada perusahaan Non Keuangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia 2011-2015).

2. LANDASAN TEORI DAN PENGEMBANGAN HIPOTESIS

2.1. Landasan Teori

a. Theory Signaly

Teori dari Peringkat Obligasi yaitu *theory signaly*. Teori ini secara ringkas menjelaskan bahwa Manajemen perusahaan sebagai pihak pemberi sinyal, memberikan laporan keuangan perusahaan dan informasi non keuangan kepada lembaga pemeringkat yang dipilih. Lembaga pemeringkat obligasi kemudian melakukan proses pemeringkatan sesuai dengan prosedur sehingga dapat menerbitkan peringkat obligasi dan mempublikasinya. Peringkat obligasi ini memberikan sinyal tentang kegagalan pembayaran utang sebuah perusahaan (Estiyanti dan Yasa, 2012).

b. Profitabilitas

Rasio profitabilitas menunjukkan kemampuan perusahaan untuk menghasilkan laba selama periode tertentu. Profitabilitas suatu perusahaan diukur dengan kesuksesan perusahaan dan kemampuan menggunakan aktivitya secara produktif, dengan demikian profitabilitas suatu perusahaan dapat diketahui dengan memperbandingkan antara laba yang diperoleh dalam suatu periode dengan jumlah aktiva atau jumlah modal perusahaan tersebut. Modal perusahaan pada dasarnya dapat berasal dari pemilik perusahaan dan dari para kreditur (Munawir, 2004:33). semakin tinggi profitabilitas perusahaan maka semakin tinggi kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba, oleh karena itu akan berdampak pada semakin baiknya peringkat yang akan diperoleh (Arif, 2012).

c. Leverage

Rasio *leverage* menunjukkan kemampuan perusahaan untuk memenuhi kewajiban keuangannya apabila perusahaan tersebut dilikwidasikan, baik kewajiban keuangan jangka pendek maupun jangka panjang. Suatu perusahaan dikatakan solvable apabila perusahaan tersebut mempunyai aktiva atau kekayaan yang cukup untuk membayar semua hutang-hutangnya, sebaliknya apabila jumlah aktiva tidak cukup atau lebih kecil daripada jumlah hutangnya berarti perusahaan tersebut dalam keadaan insovabel (Munawir, 2004:32). Semakin besar leverage perusahaan, semakin besar resiko kegagalan perusahaan, dan semakin rendah leverage perusahaan, semakin baik peringkat yang diberikan terhadap perusahaan (Nurakhiroh et al, 2014).

d. Likuiditas

Likuiditas menunjukkan kemampuan suatu perusahaan untuk memenuhi kewajiban keuangannya yang harus segera dipenuhi, atau kemampuan perusahaan untuk memenuhi kewajiban keuangan pada saat ditagih. Perusahaan yang mampu memenuhi kewajiban keuangannya tepat pada waktunya berarti perusahaan tersebut dalam keadaan likuid dan perusahaan dikatan mampu memenuhi kewajiban keuangan tepat pada waktunya apabila perusahaan tersebut mempunyai alat pembayaran ataupun aktiva lancar yang lebih besar

dari pada hutang lancarnya atau hutang pendeknya. Sebaliknya kalau perusahaan tidak dapat segera memenuhi kewajiban keuangannya pada saat ditagih maka perusahaan tersebut dalam keadaan tidak likuid (Munawir, 2004:31). Tingkat likuiditas yang tinggi akan menunjukkan kuatnya kondisi keuangan sehingga akan mempengaruhi peringkat obligasi (Burton et al, 2000) dalam Rusfika dan Wahidahwati (2015).

e. Produktifitas

Rasio Produktifitas mengukur seberapa efektif perusahaan mempergunakan sumber daya yang dimiliki perusahaan tersebut. Perusahaan yang tingkat produktifitasnya cenderung tinggi mampu menghasilkan laba lebih tinggi dibandingkan perusahaan yang produktifitasnya rendah. Semakin tinggi rasio produktifitas semakin baik peringkat perusahaan tersebut. Apabila produktifitas tinggi kemungkinan besar perusahaan tergolong dalam *investment grade*, karena dengan penjualan yang tinggi cenderung lebih mampu menghasilkan laba yang tinggi sehingga perusahaan lebih mampu untuk memenuhi kewajibannya kepada investor. Pembayaran *return* yang tinggi dan tepat waktu dapat member daya tarik tersendiri bagi investor untuk berinvestasi (Rusfika dan Wahidahwati, 2015).

2.2. Pengembangan Hipotesis

a.Pengaruh Profitabilitas terhadap Peringkat Obligasi

Profitabilitas menunjukkan kemampuan perusahaan untuk menghasilkan laba selama periode tertentu. Profitabilitas dalam penelitian ini diproksi dengan *Return On Investment (ROA)*. ROA digunakan untuk mengukur efisiensi menggunakan aktiva perusahaan. Efisiensi ini dikaitkan dengan penjualan yang berhasil diciptakan, sebagai misal ada jenis perusahaan yang mengambil keuntungan relatif tinggi dari setiap penjualan tetapi ada pula yang keuntungan relatifnya cukup rendah (Husnan dan Pudjiastuti, 2002:73). Teori signal menekankan pada informasi. Informasi tersebut juga dapat memberikan gambaran mengenai kinerja perusahaan. Informasi inilah yang dapat mempengaruhi pengambilan keputusan bagi pihak eksternal sesuai dengan kepentingannya. Semakin baik kinerja perusahaan memberikan sinyal positif bagi pihak eksternal.

Penelitian Arif (2012) menemukan bahwa semakin tinggi profitabilitas perusahaan maka semakin tinggi kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba, oleh karena itu akan berdampak pada semakin baiknya peringkat yang akan diperoleh.

H1 : Profitabilitas berpengaruh Positif terhadap Peringkat Obligasi.

b.Pengaruh Leverage terhadap Peringkat Obligasi

Leverage mengukur seberapa jauh perusahaan menggunakan hutang. Beberapa analis menggunakan istilah rasio solvabilitas yang berarti mengukur kemampuan perusahaan memenuhi kewajiban keuangannya (Husnan dan Pudjiastuti,2002:73). Semakin besar leverage perusahaan, semakin besar resiko kegagalan perusahaan, dan semakin rendah leverage perusahaan, berdampak pada semakin baiknya peringkat yang diberikan terhadap perusahaan (Nurakhiroh dkk, 2014). Perusahaan dengan leverage rendah menunjukkan kemampuan perusahaan memenuhi kewajibannya. Leverage yang rendah memberikan sinyal positif bagi pihak eksternal dalam mengambil keputusan sesuai dengan kepentingannya.

H2 : Leverage berpengaruh negatif terhadap Peringkat Obligasi.

c.Pengaruh Likuiditas Terhadap Peringkat Obligasi

Likuiditas menunjukkan kemampuan suatu perusahaan untuk memenuhi kewajiban keuangannya yang harus segera dipenuhi, atau kemampuan perusahaan untuk memenuhi kewajiban keuangan pada saat ditagih (Munawir, 2004:31). Perusahaan yang memiliki rasio likuiditas yang tinggi ditambah dengan profitabilitas tinggi yang dapat digunakan untuk membayar hutang jangka pendeknya, maka akan mempengaruhi struktur modal perusahaan. Burton et al (2000) dalam Rusfika dan Wahidahwati (2015) menyatakan tingkat likuiditas yang tinggi akan menunjukkan kuatnya kondisi keuangan sehingga akan mempengaruhi peringkat obligasi. Teori sinyal mengemukakan bagaimana seharusnya sebuah perusahaan memberikan sinyal kepada pengguna laporan keuangan. Informasi ini dapat memberikan gambaran mengenai kinerja perusahaan. Perusahaan yang mampu memenuhi kewajiban keuangannya tepat waktu maka perusahaan tersebut dikatakan likuid. Perusahaan yang likuid akan memberikan sinyal baik untuk pihak eksternal.

H3 : Likuiditas berpengaruh Positif terhadap Peringkat Obligasi.

d.Pengaruh Produktifitas terhadap Peringkat Obligasi

Produktifitas mengukur seberapa efektif perusahaan mempergunakan sumber daya yang dimiliki perusahaan tersebut. Perusahaan yang tingkat produktifitasnya cenderung tinggi mampu menghasilkan laba lebih tinggi dibandingkan perusahaan yang produktifitasnya rendah (Rusfika dan Wahidahwati, 2015). Semakin tinggi rasio produktifitas maka semakin baik peringkat perusahaan tersebut. Perusahaan yang

produktif menunjukkan bahwa perusahaan itu tumbuh. Perusahaan yang tumbuh akan memberikan sinyal positif kepada pihak eksternal. Hal ini sesuai dengan teori sinyal yang menyatakan bagaimana seharusnya sebuah perusahaan memberikan sinyal kepada pengguna laporan keuangan. Informasi tersebut juga dapat memberikan gambaran mengenai kinerja perusahaan. Informasi inilah yang dapat mempengaruhi pengambilan keputusan bagi pihak eksternal.

H4 : Produktifitas berpengaruh positif terhadap Peringkat Obligasi.

3. METODE PENELITIAN

3.1. Populasi, Sampel, dan Teknik Pengumpulan Sampel

Populasi dalam penelitian ini adalah seluruh perusahaan Non Keuangan yang tercatat di Bursa Efek Indonesia pada tahun 2011-2015. Sampel dipilih dengan metode *purposive sampling* dengan kriteria: Perusahaan menerbitkan laporan keuangan dari tahun 2011-2015, memperoleh laba, menggunakan mata uang rupiah, dan perusahaan yang menerbitkan obligasi yang diperingkat oleh PT.PEFINDO. Perusahaan yang terpilih menjadi sampel penelitian ini sebanyak 163 perusahaan.

3.2. Definisi Operasional Variabel Independen

a. Profitabilitas

Profitabilitas adalah kemampuan perusahaan untuk menghasikan laba yang tinggi dan juga untuk mengetahui efektifitas perusahaan dalam mengelola sumber-sumber yang dimilikinya (Rusfika dan Wahidahwati, 2015). Profitabilitas dalam penelitian ini akan diproksi dengan ROA dengan rumus Laba Setelah Pajak/Total Asset.

b. Leverage

Leverage merupakan rasio keuangan yang menunjukkan proporsi penggunaan utang untuk membiayai investasi terhadap modal yang dimiliki. Rasio ini digunakan untuk mengukur sejauh mana perusahaan menggunakan utang dalam membiayai investasinya (Ardian, 2011). Leverage dalam penelitian ini akan diproksi dengan *Debt Equity Ratio* (DER) dengan rumus : $Liability/Total Equity$.

c. Likuiditas

Rasio likuiditas adalah rasio yang mengukur kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka pendeknya (Amalia dan Devi,2009). Likuiditas diproksi dengan *Current Ratio* (CR) dengan rumus : $Current Assets/Current Liabilities$.

d. Produktifitas

Rasio produktifitas mengukur sejauh mana perusahaan mempergunakan sumber daya yang dimiliki perusahaan tersebut (Rusfika dan Wahidahwati, 2015). Produktifitas dalam penelitian ini diproksi dengan *Sales To Asset* (STA), dengan rumus : $Sales/Total Assets$.

e. Peringkat Obligasi

Peringkat obligasi yang dilakukan oleh Lembaga yang independen memberikan skala risiko dari semua obligasi yang diperdagangkan dan dapat menunjukkan seberapa aman suatu obligasi bagi Investor. Keamanan ini ditunjukkan dari kondisi keuangan perusahaan yang juga dapat digunakan untuk mengukur kemampuan mereka dalam membayar bunga dan pelunasan pokok pinjaman. (Mahfudhoh dan Cahyonowati, 2015). Dalam Peneanlitan ini peringkat obligasi diukur menggunakan kode sampai 19 sampai dengan 1 dengan maksud bobot yang lebih tinggi merepresentasikan peringkat yang lebih tinggi, Gu dan Zhao (2006) dalam Sari dan Bandi, (2010).

3.3. Teknik Analisis

1. Analisis Regresi Linier Berganda

Analisis ini dimaksudkan untuk mengetahui pengaruh Profitabilitas, leverage, likuiditas dan produktifitas terhadap peringkat obligasi. Adapun bentuk persamaan regresi berganda adalah sebagai berikut :

$$YRAT = \alpha + \beta_1PROFIT + \beta_2LEV + \beta_3LIQ + \beta_4PROD + e$$

4. HASIL DAN PEMBAHASAN

4.1. Statistik Deskriptif

Statistik deskriptif memberikan gambaran atau deskriptif suatu data yang dilihat dari minimum, maksimum, nilai rata-rata (*mean*), dan standar deviasi (Ghozali,2011).

Tabel 1 Deskripsi Sampel

Keterangan	2011	2012	2013	2014	2015	Jml
1. Perusahaan Non Keuangan yang terdaftar di BEI tahun 2011-2015	260	254	253	246	242	
2. Laporan keuangan tersebut harus memiliki kelengkapan data yang diperlukan dalam penelitian	(234)	(219)	(218)	(211)	(210)	
Jumlah	26	35	35	35	32	163

Sumber : Data Sekundair yang diolah 2017

Berdasarkan tabel diatas dengan jumlah sampel 163 perusahaan, Profitabilitas memiliki nilai terendah 0,00 dan nilai tertinggi 0,36. Nilai *mean* sebesar 0,0730 serta *standar deviasi* sebesar 0,06028. Leverage ini memiliki nilai terendah 0,30 dan nilai tertinggi 5,67. Nilai *mean* sebesar 1,5732 serta *standar deviasi* sebesar 1,08670, Likuiditas memiliki nilai terendah 0,39 dan nilai tertinggi 17,76. Nilai *mean* sebesar 1,6172 serta *standar deviasi* sebesar 1,4779., sedangkan Produktifitas memiliki nilai terendah 0,11 dan nilai tertinggi 3,09. Nilai *mean* sebesar 0,8716 serta *standar deviasi* sebesar 0,56782.

4.2. Uji Normalitas dan Asumsi Klasik

1. Uji Normalitas

Uji normalitas bertujuan untuk menguji apakah dalam data, variabel terikat dengan variabel bebas keduanya mempunyai hubungan distribusi normal atau tidak. Data yang baik adalah memiliki distribusi data normal atau mendekati normal (Ghozali, 2011).

$$Z_{skew} = \frac{-,078}{\sqrt{6/163}} = -0,408$$

$$Z_{kurt} = \frac{0,779}{\sqrt{24/163}} = 2,033$$

Hasil uji normalitas dari hasil diatas perhitungan nilai Skewness dan Kurtosis yang didapatkan hasil bahwa data tersebut terdistribusi normal dengan nilai skewnes sebesar -0,408 dan nilai kurtosis 2,033 keduanya menunjukkan nilai <1,96 dan <3,00 sehingga dapat disimpulkan variabel tersebut terdistribusi secara normal.

Tabel 2. Output Normalitas dan Asumsi Klasik

Normalitas	Skweness = -,078	Kurtosis = ,779
Multokolonieritas	Tolerance	VIF
Profitabilitas	,771	1,297
Leverage	,778	1,286
Likuiditas	,903	1,107
Produktivitas	,948	1,055
Autokorelasi	Durbin Watson	2,326
	Run Test	Asymp Sign 2 Tailed ,099
Heterokedastisitas	t	Sig
Profitabilitas	,850	,397
Leverage	-1,145	,254
Likuiditas	-1,590	,114
Produktivitas	-0,105	,917

Sumber : Data Sekundair yang diolah 2017

2. Uji Asumsi Klasik

a. Uji Multikolinearitas

Uji multikolonieritas bertujuan untuk menguji apakah model regresi ditemukan adanya korelasi antar variabel bebas. Multikolinieritas merupakan situasi dimana terdapat hubungan yang kuat antara variabel-variabel independen (Ghozali, 2016). Berdasarkan tabel di atas diketahui bahwa semua nilai VIF dibawah 10 dan nilai *tolerance* di atas 0.10 dapat dinyatakan bahwa dalam regresi tidak terjadi multikolinearitas.

b. Uji Autokorelasi

Berdasar tabel diatas dipeoleh nilai DW 2,326 dengan nilaidl 1,6939 dan nilai du 1,7943. Sedangkan nilai (4-du) yaitu 4 - 1,7943 = 2,2057. Karena nilai DW hitung terletak menceng ke arah auto

korelasi positif maka dilakukan uji runtest. Hasil uji autokorelasi dengan run test pada tabel diatas dapat dilihat bahwa nilai sig sebesar 0,99 >0,05 sehingga tidak terdapat autokorelasi pada model.

c. Uji Heteroskedastisitas

Uji heteroskedastisitas bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi terjadi ketidaksamaan *variance* dari *residual* satu pengamatan ke pengamatan lain. Model regresi yang baik adalah yang terjadi homokedastisitas atau tidak terjadi heteroskedastisitas. Untuk mendeteksi adanya heteroskedastisitas dilakukan dengan menggunakan Uji *Glejser*. Dasar pengambilan keputusan uji heteroskedastisitas melalui Uji *Glejser* dilakukan sebagai berikut (Ghozali, 2016).

Dari hasil uji *glejser* diatas dengan nilai probabilitas semua variabel diatas 0,05 maka dapat disimpulkan bahwa variabel independen yang digunakan dalam penelitian ini tidak terjadi heteroskedastisitas yang dibuktikan nilai signifikansi semua variabel > 0,05.

5. Pengujian Model Penelitian

5.1. Uji Statistik F, Koefisien Determinasi dan Uji Linier Berganda (Uji t)

Tabel 3. Output Uji Model dan Uji Hipotesis

Uji Statistik F	F = 8,545	Sig = ,000
Koefisien Determinasi	Adjusted R = ,157	
Uji t	β	Sig
Profitabilitas	7,239	,005
Leverage	-,438	,002
Likuiditas	-,016	,864
Produktivitas	,336	,165

Sumber : Data Sekundair yang diolah 2017

1. Uji Statistik F.

Uji Statistik F (Uji Anova) digunakan untuk menguji *goodness of fit* atau kelayakan dari model regresi, yaitu apakah model yang digunakan dalam penelitian layak (*fit*) atau tidak. Model dikatakan *fit*, jika nilai probabilitas signifikan kurang 5% (Ghozali, 2016). Pada tabel diatas menunjukkan nilai F hitung sebesar 8,545 dan nilai signifikansi sebesar 0,000 dibawah nilai kritis 0,05 atau 5% . hal ini berarti variabel Profitabilitas, Leverage, Likuiditas, Produktifitas secara bersama-sama berpengaruh terhadap variabel Peringkat obligasi. Dengan demikian model penelitian dinyatakan fit.

2. Uji Koefisien Determinasi

Koefisien determinasi (R^2) digunakan untuk menguji *goodness of fit* dari model regresi. Besarnya nilai *Adjusted R²* sebesar 0,157 yang berarti variabel dependen peringkat obligasi dapat dijelaskan oleh variabel Profitabilitas, Leverage, Likuiditas, Produktifitas sekitar 15,7% dan sisanya 84,3% dijelaskan oleh variabel-variabel lain selain variabel yang diteliti diatas.

3. Uji Regresi Linier

Analisis regresi linear berganda ini digunakan untuk mengetahui tingkat signifikansi pengaruh profitabilitas, leverage, likuiditas dan produktifitas terhadap peringkat obligasi. Hipotesis dianalisis dengan menggunakan alat analisis statistik yakni analisis regresi berganda (*multiple regression analysis*). Pengujian dilakukan dengan menggunakan bantuan program aplikasi SPSS versi 21. Berdasarkan tabel diatas, diperoleh persamaan matematis regresi linear berganda yaitu:

$$Y = 14,883 + 7,239X_1 - 0,438 X_2 - 0,016X_3 + 0,336 X_4 + e$$

6. Pembahasan

6.1. Pengaruh Profitabilitas terhadap Peringkat Obligasi

Hasil penelitian menunjukkan bahwa profitabilitas berpengaruh positif signifikan terhadap peringkat obligasi. Hasil penelitian tersebut sejalan dengan konsep yang menyatakan bahwa Profitabilitas berpengaruh terhadap Peringkat Obligasi. Rasio profitabilitas menunjukkan kemampuan perusahaan untuk menghasilkan laba selama periode tertentu. Profitabilitas suatu perusahaan diukur dengan kesuksesan perusahaan dan kemampuan menggunakan aktivasnya secara produktif, dengan demikian profitabilitas suatu perusahaan dapat diketahui dengan membandingkan antara laba yang diperoleh dalam suatu periode dengan jumlah aktiva (Munawir, 2004:33). Koefisien regresi yang positif menunjukkan hubungan yang searah, pengaruh positif ini menandakan bahwa semakin tinggi profitabilitas perusahaan maka semakin tinggi kemampuan perusahaan menghasilkan laba. Teori sinyal menekankan pada informasi untuk menggambarkan mengenai

kinerja perusahaan. Perusahaan yang profitabilitasnya tinggi memberikan sinyal positif bagi penerkatan obligasi. Penelitian ini mendukung penelitian Nurakhroh dkk (2014) yang menyatakan Profitabilitas berpengaruh positif signifikan terhadap rating sukuk, tetapi tidak mendukung penelitian Amilia dan Devi (2007), Mahfudhoh dan Cahyonowati (2014) Ardian (2011) yang menyatakan Profitabilitas tidak berpengaruh terhadap Peringkat obligasi.

6.2. Pengaruh Leverage terhadap Peringkat Obligasi

Hasil penelitian menunjukkan bahwa Leverage berpengaruh negatif signifikan terhadap peringkat obligasi. Hasil penelitian tersebut sejalan dengan konsep yang menyatakan Leverage berpengaruh terhadap Peringkat Obligasi. Rasio ini mengukur seberapa jauh perusahaan menggunakan hutang. Beberapa analisis menggunakan istilah rasio solvabilitas yang berarti mengukur kemampuan perusahaan memenuhi kewajiban keuangannya (Husnan dan Pudjiastuti, 2002:73). Menurut teori signal informasi yang dikeluarkan oleh perusahaan dapat mengetahui prospek perusahaan dimasa yang akan datang. Leverage yang tinggi menggambarkan perusahaan mempunyai beban bunga yang tinggi dan hal tersebut akan berdampak pada rendahnya penerkatan obligasi. Penelitian ini juga mendukung penelitian Nurakhroh dkk (2014) yang menyatakan Leverage berpengaruh negatif signifikan terhadap Rating sukuk, tetapi tidak mendukung penelitian Mahfudhoh dan Cahyonowati (2014), Ardian (2011), menyatakan bahwa Leverage tidak berpengaruh terhadap Peringkat Obligasi sedangkan Rusfika dan Wahidahwati (2015) menyatakan bahwa Leverage berpengaruh positif signifikan terhadap Peringkat Obligasi.

6.3. Pengaruh Likuiditas Terhadap Peringkat Obligasi

Likuiditas menunjukkan kemampuan suatu perusahaan untuk memenuhi kewajiban keuangannya yang harus segera dipenuhi, atau kemampuan perusahaan untuk memenuhi kewajiban keuangan pada saat ditagih (Munawir, 2004:31). Hasil penelitian menunjukkan bahwa Likuiditas tidak berpengaruh terhadap Peringkat Obligasi. **Tidak menjadi pertimbangannya likuiditas dalam menentukan peringkat obligasi dikarenakan Likuiditas setiap perusahaan berbeda antara sektor perusahaan satu dengan sektor perusahaan lain karena dalam penelitian ini data yang diambil dari semua perusahaan non keuangan.**

Penelitian ini tidak sejalan dengan penelitian Ardian (2011) dan Rusfika dan Wahidahwati (2015) yang menyatakan Likuiditas berpengaruh terhadap peringkat obligasi. Hasil berbeda dengan penelitian Mahfudhoh dan Cahyonowati (2014), Nurakhroh dkk (2014), Bagaskoro dan Wahidahwati (2014), Margaretha dan Nurmayanti (2009) menyatakan bahwa Likuiditas tidak berpengaruh terhadap Peringkat Obligasi.

6.4. Pengaruh Produktifitas Terhadap Peringkat Obligasi

Hasil penelitian menunjukkan bahwa Produktifitas tidak berpengaruh terhadap Peringkat Obligasi. Hasil penelitian ini tidak sejalan dengan konsep yang menyatakan bahwa Produktifitas berpengaruh terhadap Peringkat Obligasi. Produktifitas mengukur seberapa efektif perusahaan mempergunakan sumber daya yang dimiliki perusahaan. Perusahaan yang tingkat produktifitasnya cenderung tinggi mampu menghasilkan laba lebih tinggi dibandingkan perusahaan yang produktifitasnya rendah (Rusfika dan Wahidahwati, 2015). Semakin tinggi rasio produktifitas maka semakin baik peringkat perusahaan tersebut. Teori sinyal mengemukakan bagaimana seharusnya sebuah perusahaan memberikan sinyal kepada pengguna laporan keuangan. Informasi tersebut juga dapat memberikan gambaran mengenai kinerja perusahaan. Informasi inilah yang dapat mempengaruhi pengambilan keputusan bagi pihak eksternal. **Penelitian ini menunjukkan hasil yang tidak sejalan dengan konsep. Produktifitas tidak dapat dijadikan faktor yang mempengaruhi Peringkat Obligasi. Hal tersebut disebabkan karena produktifitas setiap perusahaan berbeda antara perusahaan yang besar dan perusahaan yang kecil karena dalam penelitian ini data yang diambil dari semua perusahaan non keuangan.** Penelitian ini tidak sejalan dengan penelitian Margaretha dan Nurmayanti (200) yang menyatakan bahwa Produktifitas berpengaruh terhadap Peringkat Obligasi. Namun sejalan dengan penelitian Mahfudhoh dan Cahyonowati (2014), dan Rusfika dan Wahidahwati (2015) yang menyatakan bahwa Produktifitas tidak berpengaruh terhadap Peringkat Obligasi.

7. Kesimpulan

Secara umum, penelitian ini menganalisis pengaruh profitabilitas, leverage, likuiditas dan produktifitas terhadap peringkat obligasi pada perusahaan Non Keuangan yang terdaftar di BEI untuk periode 2011-2015. Berdasarkan pengujian dan analisis seperti yang telah dijelaskan dalam bab pembahasan, maka dapat disimpulkan bahwa :

1. Profitabilitas berpengaruh positif signifikan terhadap Peringkat Obligasi.
2. Leverage terbukti berpengaruh negatif signifikan terhadap Peringkat Obligasi.
3. Likuiditas terbukti tidak berpengaruh terhadap Peringkat Obligasi.

4. Produktifitas terbukti tidak berpengaruh terhadap Peringkat Obligasi.

8. Keterbatasan Penelitian

Ada beberapa keterbatasan dalam penelitian ini :

1. Pemilihan objek penelitian hanya menggunakan obligasi perusahaan non keuangan yang terdaftar di BEI dan di nilai PEFINDO pada tahun 2011 hingga 2015 saja.
2. Keterbatasan riset ini tidak meneliti bagaimana metode pemeringkata obligasi baik fundamental maupun teknikal.
3. Kontribusi model penelitian hanya sebesar 15,7% dalam memprediksi peringkat obligasi.

9. Implikasi

Berdasarkan keterbatasan penelitian yang telah dijelaskan, maka untuk penelitian-penelitian selanjutnya yang sejenis dengan penelitian ini, peneliti memberikan rekomendasi antara lain :

1. Penelitian lebih lanjut dapat menambah objek penelitian dengan menambah seluruh perusahaan yang terdaftar di BEI termasuk menambah perusahaan keuangan. Dengan demikian dapat diperoleh hasil yang lebih valid
2. Penelitian lebih lanjut dapat menambah variabel lain yang belum digunakan digunakan seperti jaminan obligasi dan umur obligasi.

Daftar Pustaka

- Adrian, Nicko. 2011. "Analisis Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Peringkat obligasi Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia". Fakultas Ekonomi UNDIP.
- Almilia, Luciana Spica dan Vieka Devi. 2007. "Faktor-faktor yang Mempengaruhi Prediksi Peringkat Obligasi pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Jakarta". *Seminar Nasional Manajemen SMART : 1-23*.
- Agustia, Dian. 2013. "Pengaruh Faktor Good Corporate Governance, Free Cash Flow, dan Leverage Terhadap Manajemen Laba". *Jurnal Akuntansi dan Keuangan Vol.15 No.1: 27-42*
- Arif, Bramasta Wisnu. 2012. "Pengaruh Manajemen Laba dan Rasio Keuangan Perusahaan Terhadap Peringkat Obligasi. Skripsi Universitas Diponegoro
- Annas, Dafid Syaiful. 2014. "Pengaruh Profitabilitas, Likuiditas, dan Leverage Terhadap Peringkat Obligasi Dengan Manajemen Laba Sebagai Variabel Intervening Pada Perusahaan Non Keuangan". Skripsi. Universitas Negeri Semarang
- Baskoro, Abdu Fadjar dan Wahidahwati. 2014. "Pengaruh Faktor Keuangan dan Non Keuangan Pada Peringkat Obligasi Di Bursa Efek Indonesia". *Jurnal Ilmu dan Riset Akuntansi Vol.3 No.6*
- Damayanti, Eka Wahyu dan Fitriyah. 2012. "Pengaruh Corporate Governance dan Rasio Akuntansi terhadap Peringkat Obligasi. *Jurnal Fakultas Ekonomi Universitas Islam Negeri Maulana Malik Ibrahim Malang*.
- Dewi, Kadek Kristiana dan Yasa, Gerianta Wirawan. 2016. "Pengaruh Good Corporate Governance, Profitabilitas, Likuiditas dan Solvabilitas Terhadap Peringkat Obligasi". *E- Jurnal Akuntansi Universitas Udayana Vol.16 No.2: 1063-1090*.
- Estiyanti, Ni Made dan Yasa, Gerianta Wirawan. 2012. "Pengaruh Faktor Keuangan dan Non Keuangan Pada Peringkat Obligasi di Bursa Efek Indonesia. *Simposium Nasional Akuntansi XV. Banjarmasin*.
- Gujarati, Damodar N. 2003. "Basic Econometrics". New York: The McGraw-Hill Companies.
- Guna, Welvin I dan Herawaty, Arleen. 2010. "Pengaruh Mekanisme Good Corporate Governance, Independensi Auditor, Kualitas Audit dan Faktor lainnya terhadap Manajemen Laba". *Jurnal Bisnis dan Akuntansi Vol.12 No.1: 53-68*
- Ghozali, Imam. 2016. "Aplikasi Analisis Multivariate Dengan Program IBM SPSS 23". Semarang: Badan Penerbit Universitas Diponegoro
- Husnan, Suad dan Pudjiastuti, Enny. 2002. "Dasar-Dasar Manajemen Keuangan". Yogyakarta: UPP AMP YKPN
- Ikhsan, Adhisyahfitri Evalina dan Yahya, M Nur dan Saidaturrahmi. 2012. "Peringkat Obligasi dan Faktor yang mempengaruhinya". *Pekbis Jurnal Vol.4 No.2: 115-123*
- Irawan, Wisnu Arwindo. 2013. "Analisis Pengaruh Kepemilikan Institusional, Leverage, Ukuran Perusahaan dan Profitabilitas terhadap Manajemen Laba". Skripsi Universitas Diponegoro
- Mahfudhoh, Ratih Umroh dan Cahyonowati, Nur. 2014. "Analisis Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Peringkat Obligasi". *Jurnal Vol 1 No 1. UNDIP*
- Manurung, Silitonga, & Tobing, (2008). Hubungan Rasio-rasio Keuangan dengan Rating Obligasi, Perbanas
- Magreta, dan Poppy Nurmayanti, 2009. "Faktor-Faktor Yang Mempengaruh Prediksi Peringkat Obligasi Ditinjau dari Faktor Akuntansi dan Non Akuntansi". *Jurnal Bisnis dan Akuntansi Vol.11, No.3 : 143-154*

- Munawir, 2004. "Analisis Laporan Keuangan". Yogyakarta: Liberty
- Naftalia, Veliandina Chivan dan Marsono. 2013. "Pengaruh Leverage terhadap Manajemen Laba dengan Corporate Governance sebagai variabel pemoderasi". E-Journal Undip Vol.2 No.3: 1-8
- Nurakhroh, Tsalatsah dan Fachrurrozie dan Jayanto, Prabowo Yudo. 2014. "Pengaruh Rasio Keuangan Terhadap Rating Sukuk dengan Manajemen Laba sebagai Variabel Intervening". Accounting Analysis Journal Vol.3 No.1
- Partiningsih, Dewi Noor dan Asyik, Nur Fajrih. 2016. "Pengaruh Faktor Keuangan dan Non Keuangan Terhadap Peringkat Obligasi dengan Manajemen Laba sebagai Variabel Intervening" Jurnal Ilmu dan Riset Akuntansi Vol.5 No.1
- PT.PEFINDO."Rating Definition & Outlook" artikel diakses tanggal 2 November 2016, dari <http://www.pefindo.com/index.php/fileman/file?file=95>
- PT.PEFINDO."Rating Metodology" artikel di akses tanggal 2 November 2016, dari <http://www.pefindo.com/index.php/pageman/page/rating-methodology-corporates.html>
- Raharja dan Pramono Sari, Maylia. 2008. "Kemampuan Rasio Keuangan dalam Memprediksi Peringkat Obligasi (PT Kasnic Credit Rating)". *Jurnal Maksi*, Vol.8, No.2:212-232
- Rusfika dan Wahidahwati, 2015. "Kemampuan Faktor Akuntansi dan Non Akuntansi dalam Memprediksi Bond Rating" *Jurnal Ilmu dan Riset Vol 4 No 4*
- Sari, Leli Kurnia dan Henny Murtini, 2015. "Pengaruh Corporate Governance Terhadap Peringkat Obligasi Perusahaan Non Keuangan" *Jurnal Unnes* 2252-6765
- Sari, Syarifah Ratih Kartika dan Bandi, 2010. "Praktik Manajemen Laba Terkait Peringkat Obligasi" Simposium Nasional Akuntansi XIII. Purwokerto.
- Satoto, Shinta Heru, 2011. "Analisis Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Bond Rating" *Jurnal Vol.5 No.1:104-115*
- Setiawan, Edi Budiono, dan Shanti. 2009. "Reaksi Pasar Saham terhadap Pengumuman Perubahan Peringkat Obligasi Perusahaan yang Terdaftar di Bursa Efek Jakarta". *Modus*. Vol. 21. Wijayanti, Priyadi dan Maswar Patuh Priyadi, 2014. "Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Peringkat Obligasi" *Jurnal Ilmu dan Riset Akuntansi Vol.3 No.3*
- Yuliana, Rika. 2011. "Analisis Faktor- Faktor Yang Mempengaruhi Prediksi Peringkat Obligasi Pada Perusahaan Keuangan Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia". *Skripsi*. Surakarta: Fakultas Ekonomi Universitas Sebelas Maret