

ANALISIS PERINGKAT OBLIGASI KORPORASI SERTA FAKTOR-FAKTOR YANG MEMPENGARUHINYA DI INDONESIA

Safaruddin¹, Nurmila Dewi², dan Rahmi Raihan³

^{1,2,3} Jurusan Tata Niaga Politeknik Negeri Lhokseumawe
Jln. B.Aceh Medan Km.280 Buketrata 24301 INDONESIA

Abstrak—The purpose of this research is to know the rating of Corporate Bonds and the factors that influence them in Indonesia. The data used are secondary data obtained from Indonesia Stock Exchange. The research period used for 4 years is 2013-2016. Sampling was done by purposive sampling method and obtained samples of 35 corporate bonds with a total of 140 observations. The research model used is multiple linear regression with the number of independent variables as many as five variables. The results showed that all of the observed corporate bonds were worth investing. F-test concludes that independent variable consisting of Time Interest Earned Ratio, Debt Ratio, Current Ratio, Return on Equity, and Cash Flow to Debt Ratio simultaneously have a significant effect on Corporate Bond Ratings in Indonesia. Furthermore, T-test results conclude that Time Interest Earned Ratio, Current Ratio, and Return on Equity partially significant effect on Corporate Bond Rating in Indonesia. While, Debt Ratio and Cash Flow to Debt Ratio is not significant.

Keywords: Corporate Bond Ratings

I. PENDAHULUAN

Pemerintah melalui Otoritas Jasa Keuangan (OJK) terus mendorong masyarakat untuk berinvestasi terutama di sektor keuangan. Ada cukup banyak instrumen finansial yang ditawarkan. Instrumen finansial ini dapat diperoleh dari berbagai lembaga seperti perbankan, lembaga keuangan non bank, dan pasar modal. Tentunya setiap lembaga dan instrumen yang ditawarkan memiliki kelebihan dan kekurangan masing-masing. Oleh karena itu, masyarakat sebagai calon investor, bebas dan berhak untuk memilih lembaga dan jenis instrumen investasi yang sesuai dengan harapannya untuk memperoleh keuntungan serta kesanggupan mereka dalam menanggung risiko.

Calon investor yang takut dengan risiko, maka perbankan merupakan alternatif yang sesuai untuk dipilih. Selanjutnya, calon investor yang lebih berani, maka pasar modal dengan berbagai instrumen yang ditawarkan dapat dijadikan alternatif berinvestasi. Pasar modal menawarkan berbagai instrumen investasi dengan tingkat keuntungan (*return*) yang lebih tinggi dibandingkan dengan instrumen yang ditawarkan oleh perbankan. Akan tetapi, risiko yang harus dihadapi oleh investor juga lebih tinggi. Secara umum, pasar modal menawarkan dua instrumen utama yaitu saham dan obligasi, serta instrumen lainnya yang merupakan turunan dari saham dan obligasi.

Investor yang menginginkan tingkat keuntungan yang relatif lebih tinggi dibandingkan dengan investasi pada perbankan namun tidak terlalu berani menanggung risiko maka sebaiknya memilih obligasi sebagai pilihan investasinya. Sebaliknya, jika investor menginginkan tingkat keuntungan yang lebih besar maka dapat memilih berinvestasi pada saham, namun harus bersedia menanggung risiko yang lebih tinggi pula. Fokus dari penelitian ini adalah pada obligasi.

Obligasi merupakan surat utang jangka menengah-panjang yang dapat dipindahtangankan yang berisi janji dari pihak yang menerbitkan untuk membayar imbalan berupa bunga pada periode tertentu dan melunasi pokok utang pada waktu yang telah ditentukan kepada pihak pembeli obligasi tersebut (www.idx.co.id, diakses tanggal 14 Februari 2017). Obligasi

dapat diterbitkan oleh pemerintah maupun perusahaan (korporasi). Dana yang berasal dari obligasi perusahaan digunakan untuk memenuhi kegiatan pendanaan perusahaan, baik untuk pengembangan usaha maupun menutupi hutang yang segera jatuh tempo. Perusahaan akan membayar sejumlah kompensasi kepada pembeli obligasi berupa bunga serta melunasi pokoknya sebesar nilai nominal obligasi pada saat jatuh tempo. Umumnya obligasi yang diterbitkan oleh perusahaan menawarkan bunga yang lebih tinggi daripada obligasi pemerintah dengan risiko yang lebih tinggi pula.

Daya tarik investor terhadap investasi pada obligasi korporasi di Indonesia dari waktu ke waktu semakin meningkat sebagaimana data yang dipublikasi oleh Otoritas Jasa Keuangan.

Mengacu pada latar belakang permasalahan di atas, maka rumusan masalah dalam penelitian ini adalah apakah *Time Interest Earned Ratio*, *Debt Ratio*, *Current Ratio*, *Return on Equity*, dan *Cash Flow to Debt Ratio* secara bersama-sama maupun parsial berpengaruh signifikan terhadap Peringkat Obligasi Korporasi di Indonesia. Sesuai dengan rumusan masalah yang ditetapkan, maka tujuan dari penelitian ini adalah untuk mengetahui pengaruh dari *Time Interest Earned Ratio*, *Debt Ratio*, *Current Ratio*, *Return on Equity*, dan *Cash Flow to Debt Ratio* baik secara bersama-sama maupun parsial terhadap Peringkat Obligasi Korporasi di Indonesia.

II. METODOLOGI PENELITIAN

A. Objek Penelitian

Objek dari penelitian ini perusahaan sektor non keuangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia dan menerbitkan obligasi. Pengamatan difokuskan pada peringkat obligasi beserta faktor-faktor yang diperkirakan mempengaruhinya. Faktor-faktor yang dimaksud terdiri *Time Interest Earned Ratio*, *Debt Ratio*, *Current Ratio*, *Return on Equity*, dan *Cash Flow to Debt Ratio*. Sementara peringkat obligasi yang dimaksud adalah peringkat yang diterbitkan oleh PT Pefindo. Penelitian ini dilakukan dalam rentang waktu 1 Januari 2013 s.d. 31 Desember 2016. Data yang digunakan merupakan data

sekunder yang diperoleh dari Bursa Efek Indonesia dan PT Pefindo, serta sumber-sumber lain yang relevan dengan penelitian ini.

Populasi dalam penelitian ini adalah perusahaan (emiten) yang telah terdaftar di Bursa Efek Indonesia sebelum Tanggal 1 Januari 2013, yaitu berjumlah 459 emiten. Penarikan sampel dalam penelitian dilakukan dengan menggunakan metode *purposive sampling*, yaitu pemilihan sampel dengan penetapan kriteria tertentu terlebih dahulu sesuai dengan tujuan penelitian. Adapun kriteria penentuan sampel yang digunakan adalah sebagai berikut:

1. Perusahaan berada dalam Sektor Industri Non Keuangan, sedangkan Perusahaan Sektor Industri Keuangan tidak diikutsertakan karena memiliki struktur laporan keuangan yang sangat berbeda dengan Sektor Non Keuangan.
2. Perusahaan yang dipilih menerbitkan obligasi korporasi dan obligasinya belum jatuh tempo selama periode 1 Januari 2013 s.d. 31 Desember 2016.
3. Obligasi yang diterbitkan terdaftar dalam peringkat obligasi yang dikeluarkan oleh PT Pefindo.

Perusahaan dipilih menerbitkan laporan keuangan yang berakhir pada Tanggal 31 Desember selama periode pengamatan dan dilaporkan kepada publik melalui situs resmi BEI

Berdasarkan kriteria di atas, maka proses penentuan sampel dapat dilihat pada Tabel di bawah ini

Tabel 1
Proses Pemilihan Sampel

Keterangan	Jumlah
<ul style="list-style-type: none"> ▪ Populasi ▪ Perusahaan yang berada dalam Sektor Industri Keuangan 	459 74
<ul style="list-style-type: none"> ▪ Perusahaan yang tidak menerbitkan obligasi korporasi atau menerbitkan obligasi korporasi namun obligasi yang dimaksud jatuh tempo selama periode 1 Jan 2013 s.d. 31 Des 2016 	350 0
<ul style="list-style-type: none"> ▪ Obligasi yang diterbitkan terdaftar dalam peringkat obligasi yang dikeluarkan oleh PT Pefindo 	0
<ul style="list-style-type: none"> ▪ Perusahaan menerbitkan laporan keuangan yang berakhir 31 Desember selama periode pengamatan dan dilaporkan kepada publik melalui situs resmi BEI. 	35
<ul style="list-style-type: none"> ▪ Sampel 	

B. Variabel Penelitian

Berdasarkan uraian sebelumnya maka variabel yang digunakan dalam penelitian ini secara garis besar dibedakan menjadi dua variabel yaitu variabel terikat (*dependent variable*) dan variabel bebas (*independent variable*). Pada penelitian ini terdapat satu variabel terikat yaitu Peringkat Obligasi Korporasi. Skala pengukuran yang digunakan adalah skala ordinal dengan cara memberikan nilai pada masing-masing peringkat sesuai dengan peringkat yang dikeluarkan

oleh PT Pefindo. Pemberian nilai peringkat obligasi adalah seperti pada Tabel 2 berikut.

Adapun variabel bebas dalam penelitian ini terdiri dari lima variabel yaitu: *Time Interest Earned Ratio*, *Debt Ratio*, *Current Ratio*, *Return on Equity*, dan *Cash Flow to Debt Ratio*. Penelitian ini menggunakan analisis statistik untuk uji pengaruh variabel bebas terhadap Peringkat Obligasi secara bersama-sama dan parsial pada emiten non keuangan di Indonesia. Model analisis yang digunakan adalah analisis regresi linear berganda (*multiple linear regression*)

Tabel 2
Skala Peringkat Obligasi Korporasi

Peringkat Obligasi oleh PT Pefindo	Nilai
AAA	9
AA	8
A	7
BBB	6
BB	5
B	4
CCC	3
CC	2
C	1
D	0

dengan metode pangkat dua terkecil biasa atau disebut juga dengan metode *Ordinary Least Square* (OLS). Adapun bentuk persamaan regresinya adalah sebagai berikut :

$$Y_{i,t} = b_0 + b_1 TIER_{i,t} + b_2 CR_{i,t} + b_3 DR_{i,t} + b_4 ROE_{i,t} + b_5 CFDR_{i,t}$$

dimana :

- Y = Peringkat obligasi
- b₀ = Intersep
- b₁ s.d. b₅ = Koefisien regresi

Sebelum dilakukan pengujian hipotesis, terlebih dahulu akan dilakukan pengujian terhadap asumsi-asumsi yang harus dipenuhi dalam metode OLS agar koefisien regresi yang dihasilkan tidak bias dan dapat mendeteksi keadaan yang sesungguhnya (*Best Linear Unbiased Estimator* atau BLUE). Pengujian ini meliputi uji multikolinieritas, heterokedastisitas, dan autokorelasi. Setelah itu, dilakukan pengujian terhadap hipotesis yang terdiri dari uji F, dan uji t. Uji statistik F dimaksudkan untuk mengetahui apakah semua variabel bebas yang dimasukkan dalam model mempunyai pengaruh yang signifikan secara bersama-sama terhadap variabel terikat. Sedangkan uji t ini dilakukan untuk mengetahui apakah variabel bebas secara parsial berpengaruh signifikan terhadap variabel terikatnya. Sementara itu untuk mengetahui proporsi dari keragaman variabel terikat yang diterangkan oleh model regresi atau untuk mengukur kontribusi dari variabel bebas terhadap keragaman variabel terikat digunakan koefisien determinasi.

III. HASIL DAN PEMBAHASAN

A. Statistik Deskriptif

Hasil penelitian yang diolah dengan SPSS Versi 18.0 untuk variabel terikat yaitu Peringkat Obligasi Korporasi di Indonesia dapat dilihat pada tabel berikut ini.

Tabel 3
Distribusi Frekuensi dari Peringkat Obligasi Korporasi di Indonesia

Peringkat	Jumlah	%
AAA	16	11,43
AA	66	47,14
A	58	41,43
Total	140	100,00

Sumber: BEI (2017, diolah)

Dari tabel di atas dapat diketahui bahwa dari 140 observasi yang diteliti seluruhnya merupakan obligasi korporasi yang bersifat layak investasi karena berada dalam kategori *investment grade*.

Adapun statistik deskriptif dari variabel bebas yang diperkirakan mempengaruhi Peringkat Obligasi Korporasi di Indonesia dapat dilihat pada tabel berikut ini.

Tabel 4
Statistik Deskriptif Seluruh Variabel Penelitian Statistics

	Ranking	TIER	CR	DR	ROE	CFDR
N Valid	140	140	140	140	140	140
Missing	0	0	0	0	0	0
Mean	7.70	4.5536	1.4377	.5848	9.7904	.1929
Median	8.00	3.2500	1.3300	.6350	10.3100	.1613
Mode	8	1.63	.49	.73	-16.01 ^a	.05 ^a
Std. Deviation	.66507	5.112	.66470	.16327	12.19938	.14184
Range	2	35.53	3.76	.84	78.34	.66
Minimum	7	-5.78	.41	.00	-25.91	.01
Maximum	9	29.75	4.17	.84	52.43	.67

a. Multiple modes exist. The smallest value is shown

B. Pengujian Asumsi Klasik

Analisis regresi linear berganda mensyaratkan beberapa asumsi yang harus dipenuhi agar penaksir parameter atau koefisien regresi tidak bias. Oleh karena itu, maka sebelum dilakukan analisis data dan pengujian hipotesis terlebih dahulu dilakukan uji asumsi klasik yang meliputi uji multikolinieritas, heterokedastisitas, dan autokorelasi.

Multikolinieritas berarti adanya hubungan yang kuat di antara beberapa atau semua variabel bebas dalam model regresi. Gejala multikolinieritas dalam penelitian ini dideteksi dengan menghitung nilai *Variance Inflation Factor* (VIF) dari masing-masing variabel bebas. Perhitungan VIF dilakukan dengan menggunakan program SPSS versi 18.0 dan diperoleh hasil sebagaimana tertera pada tabel berikut ini.

Tabel 5
Hasil Perhitungan Nilai *Variance Inflation coefficients*

Model	Collinearity Statistics	
	Tolerance	VIF
1 TIER	0,602	1,660
CR	0,613	1,631
DR	0,735	1,360
ROE	0,611	1,637
CFDR	0,595	1,680

a. Dependent Variable: Ranking

Berdasarkan tabel 5 dapat diketahui bahwa nilai VIF untuk masing-masing variabel bebas lebih kecil dari 10 dan *tolerance value* masing-masing variabel bebas lebih besar dari 0,10. Hal ini mengindikasikan bahwa model penelitian ini terbebas dari gejala multikolinieritas.

Selanjutnya, heterokedastisitas terjadi apabila varian residual tidak bersifat konstan sehingga jika model yang mengandung heterokedastisitas diestimasi dengan OLS maka varian estimatornya menjadi tidak minimum. Dalam penelitian ini untuk mendeteksi gejala heterokedastisitas digunakan Uji Glesjer dengan menggunakan program SPSS Versi 18.0 dan diperoleh hasil sebagaimana tertera pada tabel berikut ini.

Tabel 5
Hasil Perhitungan Uji Glesjer Coefficients^a

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
	B	Std. Error			
1 (Constant)	.516	.142		3.642	.000
TIER	-.004	.006	-.081	-.735	.464
CR	-.045	.046	-.107	-.986	.326
DR	.042	.171	.025	.248	.805
ROE	.004	.003	.161	1.474	.143
CFDR	.009	.219	.004	.040	.968

a. Bebas Variable: Abres

Berdasarkan tabel di atas dapat diketahui bahwa nilai koefisien regresi dari semua variabel bebas terhadap residunya tidak satu pun yang signifikan secara statistik. Hal ini ditandai oleh nilai *p-value* untuk masing-masing variabel bebas lebih besar daripada 0,05 ($\alpha=5\%$). Dengan demikian dapat

dinyatakan bahwa model regresi dalam penelitian ini lolos dari gejala heterokedastisitas.

Selanjutnya, uji autokorelasi bertujuan untuk mengetahui ada atau tidaknya korelasi berurutan antara faktor *error* dalam model regresi. Pengujian autokorelasi dalam penelitian ini dilakukan dengan menggunakan Uji Durbin-Watson.

Tabel 7
Hasil Perhitungan Nilai Statistik Durbin Watson

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	0,517 ^a	0,268	0,240	0,579	1,980

- a. Predictors: (Constant), CFDR, ROE, DR, CR, TIER
- b. Dependent Variable: Ranking

Penelitian ini menggunakan observasi sebanyak 140 dan variabel bebas sebanyak lima variabel pada tingkat keyakinan 95%. Berdasarkan tabel Durbin-Watson diperoleh nilai batas bawah (d_L) sebesar 1,651 dan nilai batas atas (d_U) sebesar 1,799. Dari Tabel 9 dapat diketahui bahwa nilai statistik Durbin-Watson hasil penelitian ini adalah sebesar 1,980 yang berarti bahwa model regresi dalam penelitian ini terbebas dari gejala autokorelasi karena nilai statistik Durbin-Watsonnya berada di antara d_U s.d. $4-d_U$ ($1,799 < 1,980 < 2,201$).

Setelah dilakukan pengujian asumsi klasik, maka dapat dinyatakan bahwa tidak terjadi pelanggaran terhadap asumsi-asumsi klasik dalam model penelitian ini. Oleh karena itu, maka model penelitian ini dapat digunakan sebagai dasar dalam pengambilan keputusan.

C. Pengujian Hipotesis

Pengaruh variabel bebas secara bersama-sama terhadap Peringkat Obligasi Korporasi dapat diketahui dengan melakukan uji-F. Hasil perhitungan dengan menggunakan program SPSS Versi 18.0 diperoleh nilai F-hitung dapat dilihat pada tabel berikut ini.

Tabel 8
Hasil Perhitungan Nilai F Statistik ANOVA^b

Model	Sum of Squares	Df	Mean Square	F	Sig.
1 Regression	16.442	5	3.288	9.801	.000 ^a
Residual	44.958	134	.336		
Total	61.400	139			

- a. Predictors: (Constant), CFDR, ROE, DR, CR, TIER
- b. Dependent Variable: Ranking

Dari tabel di atas dapat diketahui bahwa *p-value* sebesar 0,000 yang berarti lebih kecil daripada α (0,05), sehingga H_0 ditolak. Dengan demikian dapat disimpulkan bahwa pada tingkat keyakinan 95%, variabel bebas yang terdiri dari *Time*

Interest Earned Ratio, *Debt Ratio*, *Current Ratio*, *Return on Equity*, dan *Cash Flow To Debt Ratio* secara bersama-sama berpengaruh signifikan terhadap Peringkat Obligasi Korporasi di Indonesia.

Selanjutnya untuk mengetahui kemampuan model dalam menerangkan variasi dari Peringkat Obligasi Korporasi yang dapat dijelaskan oleh perubahan variabel bebas dapat diketahui dari nilai koefisien determinasinya yaitu 26,80%. Angka ini menunjukkan bahwa 26,80% perubahan dari peringkat obligasi mampu dijelaskan oleh perubahan himpunan dari variabel bebas yang diteliti. Sisanya, sebesar 73,20% dijelaskan oleh variabel lain di luar model penelitian ini. Keeratan hubungan antara Peringkat Obligasi Korporasi dengan variabel bebasnya ditunjukkan oleh nilai koefisien korelasinya (R) yaitu sebesar 51,70%. Hal ini menunjukkan adanya hubungan yang sedang antara Peringkat Obligasi Korporasi dengan variabel bebasnya.

Selanjutnya, untuk mengetahui variabel bebas yang berpengaruh secara signifikan terhadap variabel terikat maka perlu dilakukan pengujian koefisien regresi secara parsial. Hasil perhitungan koefisien regresi serta nilai absolut t-hitung untuk setiap variabel bebas terhadap Peringkat Obligasi tertera pada table 9.

Dari Tabel 9 dapat ditulis model taksiran persamaan regresi untuk penelitian ini sebagai berikut :

$$Y_{i,t} = 8,092 + 0,062 \text{ TIER}_{i,t} - 0,322 \text{ CR}_{i,t} + 0,033 \text{ DR}_{i,t} - 0,023 \text{ ROE}_{i,t} - 0,002 \text{ CFDR}_{i,t}$$

Berdasarkan tabel di atas dapat diketahui bahwa dari lima variabel bebas yang diteliti, ada tiga variabel bebas yang secara parsial berpengaruh signifikan terhadap Peringkat Obligasi Korporasi di Indonesia. Ketiga variabel tersebut dikatakan berpengaruh signifikan karena memiliki nilai signifikan-t atau *p-value* di bawah 5%. Ketika variabel yang dimaksud adalah *Time Interest Earned Ratio*, *Current Ratio*, dan *Return on Equity*. Selanjutnya, juga dapat diketahui bahwa ada dua variabel bebas lainnya yaitu *Debt Ratio* dan *Cash Flow to Debt Ratio* yang secara parsial tidak berpengaruh signifikan terhadap Peringkat Obligasi Korporasi di Indonesia karena memiliki *p-value* di atas 5%.

Tabel 9
Hasil Perhitungan Koefisien Regresi

Model	Coefficients ^a					Collinearity Statistics	
	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.	Tolerance	VIF
	B	Std. Error	Beta				
1 (Constant)	8,092	0,291		27,827	0,000		
TIER	0,062	0,012	0,474	4,974	0,000	0,602	1,660
CR	-0,322	0,094	-0,322	-3,414	0,001	0,613	1,631
DR	0,033	0,351	0,008	0,095	0,924	0,735	1,360
ROE	-0,023	0,005	-0,427	-4,514	0,000	0,611	1,637
CFDR	-0,002	0,449	-0,001	-0,005	0,996	0,595	1,680

- a. Dependent Variable: Ranking

Time Interest Earned Ratio (TIER) berpengaruh signifikan terhadap Peringkat Obligasi Korporasi di Indonesia dengan

arah koefisien regresi yang positif. Hal ini mengindikasikan bahwa lembaga pemeringkat obligasi di Indonesia menjadikan rasio TIER sebagai salah satu pertimbangan utama di dalam menetapkan peringkat obligasi korporasi yang dinilainya. Hal ini dilakukan karena TIER merupakan refleksi dari kemampuan perusahaan untuk membayar bunga kepada para pemegang obligasinya. Apabila TIER rendah berarti rendah pula kemampuan perusahaan untuk membayar kewajiban bunganya, bahkan jika sangat rendah maka dapat berimplikasi pada kesulitan keuangan perusahaan sehingga peringkat obligasi perusahaan juga dapat diturunkan. Oleh karena itu, sudah seharusnya bahwa semakin tinggi TIER maka peringkat obligasi yang diberikan juga semakin tinggi. Sebaliknya, semakin rendah TIER maka peringkat obligasi juga semakin rendah. Dengan kata lain, TIER yang relatif tinggi memberikan rasa nyaman bagi para pemegang obligasi terhadap investasinya sehingga cenderung mempertahankan obligasi yang dimilikinya hingga jatuh tempo. Hasil penelitian ini menjadi bukti empiris yang memperkuat teori yang telah dikemukakan oleh Bodie et.al. (2006:38).

Current Ratio juga berpengaruh signifikan terhadap Peringkat Obligasi Korporasi di Indonesia dengan arah koefisien regresi yang negatif. Arah koefisien yang negatif menunjukkan bahwa semakin tinggi likuiditas maka Peringkat Obligasi Korporasi yang diteliti semakin rendah. Tingkat likuiditas yang terlalu tinggi disebabkan alokasi dana pada aktiva lancar yang terlalu banyak. Dana yang terlalu besar pada aktiva lancar dinilai kurang produktif bagi suatu perusahaan sehingga alokasi dana pada aktiva yang lebih produktif menjadi berkurang. Hal ini berpotensi mengurangi kesempatan perusahaan untuk memperoleh laba yang lebih tinggi sehingga dapat mempengaruhi penurunan peringkat obligasi.

Selanjutnya, variabel bebas lainnya yang berpengaruh signifikan terhadap Peringkat Obligasi Korporasi di Indonesia adalah *Return on Equity*. ROE dalam penelitian ini memiliki arah koefisien yang negatif. Hal ini menunjukkan bahwa semakin tinggi ROE, maka peringkat obligasi semakin rendah. Apabila dilihat sisi normatif teoritis arah hubungan antara ROE dengan peringkat obligasi seharusnya positif, karena ROE merupakan refleksi dari kemampuan perusahaan untuk memberikan keuntungan bagi pemegang sahamnya. ROE yang tinggi juga merupakan indikator suatu perusahaan yang *profitable*. Akan tetapi, jika dilihat dari sudut pandang para pemegang obligasi dapat saja berbeda karena para pemegang obligasi lebih memprioritaskan pada kemampuan perusahaan untuk membayar bunga secara periodik dan nilai pokok dari obligasi yang mereka miliki.

Variabel bebas berikutnya yang diteliti adalah *Debt Ratio*. Dalam penelitian ini bukti empiris menghasilkan bahwa *Debt Ratio* secara parsial pengaruhnya tidak signifikan terhadap Peringkat Obligasi Korporasi di Indonesia. Tidak signifikannya pengaruh dari *Debt Ratio* kemungkinan besar disebabkan oleh variabilitas sampel yang terpilih relatif rendah. Di samping itu, perusahaan yang terpilih menjadi sampel umumnya memiliki *Debt Ratio* yang relatif baik. Variabel bebas lainnya yang tidak berpengaruh signifikan

secara parsial terhadap Peringkat Obligasi Korporasi di Indonesia adalah *Cash Flow to Debt Ratio* (CFDR). Tidak signifikannya variabel CFDR mengindikasikan bahwa lembaga pemeringkat obligasi di Indonesia tidak menjadikan CFDR sebagai rujukan utama dalam menentukan peringkat obligasi korporasi di Indonesia.

IV. KESIMPULAN

Time Interest Earned Ratio, *Debt Ratio*, *Current Ratio*, *Return on Equity*, dan *Cash Flow to Debt Ratio* secara bersama-sama berpengaruh signifikan terhadap Peringkat Obligasi Korporasi di Indonesia. Tiga dari lima variabel bebas yang diteliti yaitu *Time Interest Earned Ratio*, *Current Ratio*, dan *Return on Equity* secara parsial berpengaruh signifikan terhadap Peringkat Obligasi Korporasi di Indonesia, sedangkan dua variabel lainnya yaitu *Debt Ratio* dan *Cash Flow to Debt Ratio* tidak signifikan.

SARAN

Investor dalam berinvestasi pada obligasikorporasi hendaknya tidak hanya terpaku pada peringkat obligasi saja, namun sebaiknya juga mempertimbangkan faktor fundamental perusahaan penerbit obligasi terutama pada faktor yang direkomendasikan dalam penelitian ini

REFERENSI

- Almilia, Luciana S. dan Vieka Devi, 2007, *Faktor-faktor yang Mempengaruhi Prediksi Peringkat Obligasi pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di BEJ*. Proceeding Seminar Nasional Manajemen SMART, Universitas Kristen Maranatha, Bandung, ISBN 978-979- 16976-0-6, Hal. 1-23.
- Bodie, Zvi, Alex Kane dan A. J. Markus, 2006, *Investment (Investasi)*, Terjemahan Zuliani Dalimunthe, Edisi Keenam, Jakarta: Salemba Empat.
- Brigham, Eugene F, dan Joel F. Houston, 2006, *Dasar-Dasar Manajemen Keuangan*, Edisi Kesepuluh, Jakarta: Salemba Empat.
- Chan, K; Jagadeesh, N; and Warga, A. 1999. *Market Based Evaluation for Model to Predict Bond Ratings And Corporate Bond Trading Strategy*. Working Paper. www.google.com.
- Chikolwa, B., 2008, *Determinants of Listed Property Trust Bond Ratings: Australian Evidence*. Unpublished working paper, School of Urban Development, Queensland University of Technology, Australia.
- Darmadji, Tjiptono, 2012, *Pasar Modal di Indonesia*, Jakarta: Salemba Empat.
- Gujarati, Damodar N, 2004, *Basic Econometrics*, Fourth Edition, New York: Mc.Graw-Hill Companies.
- Huda, Nurul dan Mustafa E. Nasution, 2007. *Investasi pada Pasar Modal Syariah*. Edisi Pertama, Jakarta: Kencana Prenada Media Group.
- Husnan, Suad, 2001. *Dasar-dasar Teori Portofolio dan Analisis Sekuritas*. Edisi Ketiga, Yogyakarta : UPP AMP YKPN.

- Kuncoro, Mudrajad, 2004, *Metode Kuantitatif*. Edisi Kedua. Yogyakarta : UPP-AMP YKPN.
- Partiningsih, D.N., dan Nur Fadrijh Asyik, 2016, *Pengaruh Faktor Keuangan, Non Keuangan terhadap Peringkat Obligasi: Manajemen Laba sebagai Intervening*, Jurnal Ilmu dan Riset Akuntansi, ISSN: 2460-0585, Vol. 5, No. 1., Hal. 1-25.
- Ross, Stephen A., W. Westerffeld dan B. D. Jordan, 2009, *Pengantar Keuangan Perusahaan: Corporate Finance Fundamentals*, Terjemahan Ali Akbar Yulianto dkk, Edisi Kedelapan, Jakarta: Salemba Empat.
- Santoso, Singgih, 2002, *SPSS: Mengolah Data Statistik Secara Profesional*, Jakarta: PT Elex Media Komputindo.
- Sari, M. Pramono, 2007, *Kemampuan Rasio Keuangan sebagai Alat untuk Memprediksi Peringkat Obligasi (PT Pefindo)*, Jurnal Bisnis dan Ekonomi, ISSN: 1412-3126, Vol. 14, No. 2., Hal. 172-182.
- Sartono, Agus, 2001, *Manajemen Keuangan : Teori dan Aplikasi*. Edisi Keempat. Yogyakarta : BPFE-UGM.
- Satoto, Shinta Heru, 2011, *Analisis Faktor-faktor yang Mempengaruhi Bond Rating*, Jurnal Karisma, Vol. 5, No. 1., Hal. 104-115.
- Sawir, Agnes, 2003, *Analisis Kinerja Keuangan dan Perencanaan Keuangan Perusahaan*, Jakarta: PT Gramedia Pustaka Utama.
- Sejati, Grace Putri, 2010, *Analisis Faktor Akuntansi dan Non Akuntansi dalam Memprediksi Peringkat Obligasi Perusahaan Manufaktur*, Jurnal Ilmu Administrasi dan Organisas, ISSN: 0854-3844, Vol. 17, No. 1., Hal. 70-78.
- Sharpe, William F.; Gordon J. Alexander and Jeffrey V. Bailey. 2006. *Investasi*. Terjemahan Krishna Kamil. Edisi Keenam. Jakarta : PT Indeks.
- Sunariyah, 2000, *Pengantar Pengetahuan Pasar Modal*, Yogyakarta: UPP-AMP YKPN.
- Subramanyam K.R. dan John J. Wild, 2010, *Analisis Laporan Keuangan: Financial Statement Analysis*, Terjemahan Dewi Yanti, Edisi Kesepuluh, Jakarta: Salemba Empat.
- Tandelilin, E., 2010. *Analisis Investasi dan Manajemen Portofolio*, Edisi Pertama, Yogyakarta : BPFE-UGM.
- Widiyastuti, Tetty, Djumahir, dan Nur Khusniyah, 2014, *Faktor-faktor yang Berpengaruh terhadap Peringkat Obligasi*, Jurnal Aplikasi Manajemen, Vol. 12, No. 2., Hal. 269-278.