

## **DETERMINAN PERINGKAT OBLIGASI PADA PERBANKAN GO PUBLIC SELAMA COVID-19**

**Baiq Elsha Hanada<sup>1</sup>**

baiqelshahanada@gmail.com

<sup>1</sup>Program Studi Akuntansi Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Mataram

**Susi Retna Cahyaningtyas<sup>2</sup>**

susi\_retnacahya@unram.ac.id

<sup>2</sup>Program Studi Akuntansi Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Mataram

**Robith Hudaya<sup>3</sup>**

robith.hudaya@unram.ac.id

<sup>3</sup>Program Studi Akuntansi Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Mataram

### **ABSTRAK**

Penelitian ini bertujuan untuk melihat apakah dengan adanya *leverage* yang diukur dengan menggunakan *debt to equity ratio*, likuiditas yang diukur dengan menggunakan *current ratio*, profitabilitas yang diukur dengan *return on assest*, dan aktivitas yang diukur dengan *total assets turnover* dapat menjadi penentu pada peringkat obligasi pada perusahaan perbankan *go public* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia dan diperingkat oleh PT Pemeringkat Efek Indonesia pada masa pandemi *COVID-19* (tahun 2020 dan 2021). Teknik pengambilan sampel yang digunakan adalah metode *purposive sample* sehingga diperoleh 21 sampel perusahaan. Teknik analisis data menggunakan analisis *regression logistic binary* dengan bantuan aplikasi SPSS 26. Hasil dari penelitian menunjukkan: (1) *leverage* berpengaruh negatif terhadap penentuan peringkat obligasi; (2) likuiditas tidak berpengaruh terhadap penentuan peringkat obligasi; (3) profitabilitas tidak berpengaruh terhadap penentuan peringkat obligasi; dan (4) aktivitas tidak berpengaruh terhadap penentuan peringkat obligasi.

**Kata Kunci:** *Leverage, Likuiditas, Profitabilitas, Aktivitas, Peringkat Obligasi, COVID-19.*

### **ABSTRACT**

*This study aims to see whether the existence of leverage as measured by using the debt to equity ratio, liquidity as measured by using the current ratio, profitability as measured by return on assets, and activity as measured by total assets turnover can be a determinant of the bond rating of go public company banking listed on the Indonesia Stock Exchange and rated by PT Pemeringkat Efek Indonesia during the COVID-19 pandemic (2020 and 2021). The sampling technique used was the purposive sample method in order to obtain 21 company samples. The data analysis technique uses binary logistic regression analysis with the help of SPSS 26 application. The results of this study show: (1) leverage has a negative effect on determining bond ratings; (2) liquidity does not affect the determination of bond ratings; (3) profitability does not affect the determination of bond ratings; and (4) activity does not affect the determination of bond ratings.*

**Keywords:** *Leverage, Liquidity, Profitability, Activity, Bond Rating, COVID-19.*

## PENDAHULUAN

Kegiatan investasi saat ini kian populer bersamaan dengan laju pertumbuhan ekonomi yang dirasakan oleh masyarakat, namun usia produktif masyarakat yang terbatas menyebabkan sulitnya untuk memenuhi kebutuhan tersebut. Mayoritas masyarakat sudah mulai menyadari betapa pentingnya mengumpulkan dan mengembangkan aset guna mencukupi semua kebutuhan di masa yang akan datang, investasi menjadi salah satu pilihan yang dapat dilakukan oleh masyarakat (Hidayati, 2017). Kegiatan investasi yang dapat dilakukan tidak hanya dalam bentuk fisik saja (*real assets*), tetapi investasi juga dapat berupa surat berharga (*financial assets*) di pasar modal.

Pasar modal (*capital market*) menyediakan berbagai macam jenis investasi sektor keuangan yang ditawarkan oleh pasar modal, salah satu instrumen keuangan tersebut adalah surat utang (obligasi). Obligasi memiliki *return* lebih dari instrumen keuangan lainnya. Prospek atau *outlook* pasar obligasi Indonesia pada tahun 2020 dan 2021 dinilai masih positif, namun obligasi sendiri juga memiliki risiko *default risk* (gagal bayar). Mengantisipasi terjadinya risiko dalam berinvestasi obligasi, Otoritas Jasa Keuangan (OJK) mewajibkan setiap obligasi yang diterbitkan harus diberi peringkat atau *rating* untuk menghindari risiko-risiko tersebut.

PEFINDO merupakan lembaga pemeringkat obligasi tertua di Indonesia yang melakukan kerja sama dengan perusahaan pemeringkat internasional yaitu *Standart and Poor's Rating Service* (S&P) serta merupakan lembaga pemeringkat efek satu-satunya di Indonesia yang telah memiliki *study default* dan *default data* yang bisa digunakan oleh perusahaan dan Bank Indonesia sekalipun (PEFINDO, 2022). Perusahaan yang memiliki kategori *investment grade* belum tentu perusahaan tersebut tidak dapat terhindar dari risiko gagal bayar. Salah satu fenomena gagal bayar (*default risk*) terjadi pada tahun 2019 oleh PT Delta Merlin Dunia Textile (Duniatex) senilai US\$ 260 juta. Hal tersebut membuat *Standard and Poors* (S&P) menurunkan *rating* Duniatex dari BB- menjadi CCC- atau setara dengan *junk bond* (obligasi sampah) (CNBC Indonesia, 2019).

Penelitian ini dimotivasi oleh adanya kemungkinan terjadi bias atas peringkat yang telah dikeluarkan oleh PEFINDO. (Chan et al., 1999) menyatakan bahwa salah satu faktor yang menyebabkan terjadinya bias pada peringkat atau *rating* obligasi yang dikeluarkan oleh agen atau perusahaan pemeringkat dapat dikarenakan agen pemeringkat bersangkutan tidak memantau kinerja perusahaan setiap harinya, sehingga hasil yang didapat kurang spesifik. Selain itu, bias yang terjadi pada peringkat obligasi juga bisa karena adanya asimetri informasi (*asymmetri information*) antara pihak agen dengan pihak pemilik akibat adanya konflik kepentingan (Scott, 2003). Mengantisipasi terjadinya permasalahan tersebut, investor dapat menilai sendiri obligasi yang diterbitkan perusahaan dengan melihat faktor-faktor yang mempengaruhi peringkat obligasi perusahaan.

Faktor-faktor tersebut terdiri dari faktor keuangan dan non keuangan. Faktor keuangan seperti likuiditas, profitabilitas, solvabilitas, produktivitas, leverage, growth, size, utang bank, debt ratio, current ratio, fixed charge coverage ratio. Sedangkan faktor non keuangan seperti umur obligasi, jaminan aset, reputasi auditor. Berdasarkan dari teori yang diungkapkan tersebut, penelitian ini menggunakan faktor rasio *leverage*, profitabilitas, likuiditas, dan aktivitas, karena dari kedua teori tersebut hanya empat rasio yang sering dibahas menandakan bahwa keempat rasio tersebut memiliki peran lebih penting dalam melihat kinerja dari suatu perusahaan.

Berdasarkan faktor-faktor yang mempengaruhi peringkat obligasi tersebut, peneliti akan mengkajinya pada sektor perbankan yang sudah *go public* berdasarkan data dari Bursa Efek Indonesia (BEI) yang sedang mendominasi pasar obligasi saat ini. Laporan keuangan menjadi dasar dalam penelitian ini karena dapat menggambarkan kondisi suatu perusahaan dan menilai kemampuan rasio keuangan dalam pengaruhnya pada pemberian peringkat obligasi

serta ketertarikan investor, terlebih lagi kondisi dunia yang saat ini sedang dilanda oleh pandemi *COVID-19* membuat investor lebih berhati-hati dalam mengambil keputusan berinvestasi.

PEFINDO mengungkapkan bahwa pandemi *COVID-19* menyebabkan peningkatan potensi risiko gagal bayar di industri keuangan tanah air. Perusahaan di sektor jasa keuangan khususnya perbankan dan perusahaan pembiayaan mengalami tekanan likuiditas karena dampak dari restrukturisasi kredit. Kondisi tersebut mengakibatkan sebagian perusahaan merencanakan emisi surat utang diprediksi akan melakukan *refinancing* utang surat obligasi yang telah ada. Sebanyak 47,1% dari total *outstanding* surat utang atau obligasi korporasi menjadi berisiko tinggi (*high*) dan sangat berisiko (*very high*) (Investor.Id, 2020).

Berdasarkan pemaparan di atas, diketahui bahwa untuk melihat kualitas obligasi yang dikeluarkan oleh perusahaan tidak hanya ditinjau dari peringkat obligasi yang dikeluarkan oleh lembaga pemeringkat obligasi.

## **TINJAUAN LITERATUR**

### **Teori Stakeholder (*Stakeholder Theory*)**

Teori *Stakeholder* merupakan teori yang menyatakan bahwa perusahaan bukanlah entitas yang hanya beroperasi untuk kepentingan sendiri, namun harus memberikan manfaat bagi seluruh *stakeholder*. Tujuan utama dari Teori *Stakeholder* adalah untuk membantu manajemen perusahaan dalam meningkatkan penciptaan nilai sebagai dampak dari aktivitas-aktivitas yang dilakukan dan meminimalisir kerugian yang timbul bagi *stakeholder* (Ghazali dan Chariri, 2007;409).

Berdasarkan Teori *Stakeholder*, perusahaan harus bertanggung jawab terhadap semua pihak yang terkena dampak dari kegiatannya, di mana perusahaan tidak hanya bertanggung jawab kepada semua *stakeholder* lainnya yang turut andil bagi perusahaan dan juga yang terkena dampak dari operasi perusahaan. Fassin (2008) *stakeholder* mengacu pada setiap individu atau kelompok yang mempertahankan andil atau kepentingannya di sebuah organisasi sama seperti cara *stakeholder* yang memiliki saham atau obligasi di organisasi tersebut.

### **COVID-19**

Coronavirus atau *Coronavirus Disease-2019 (COVID-19)* merupakan keluarga besar virus yang menyebabkan penyakit pada manusia dan hewan. Manusia biasanya menyebabkan penyakit infeksi saluran pernapasan, mulai dari *flu* biasa hingga penyakit yang serius seperti *Middle East Respiratory Syndrome (MERS)* dan Sindrom Pernapasan Akut Berat atau *Severe Acute Respiratory Syndrome (SARS)*. *COVID-19* merupakan jenis baru yang ditemukan pada manusia sejak kejadian luar biasa muncul pertama kali di Wuhan, Hubei, Tiongkok pada tanggal 31 Desember 2019 sedangkan *COVID-19* masuk ke Indonesia pada tanggal 2 Maret 2020.

### **Obligasi (Surat Utang)**

Obligasi merupakan surat utang yang dikelompokkan menjadi surat utang jangka menengah panjang yang dapat dipindahtangankan berisi janji dari pihak yang menerbitkan untuk membayar imbalan berupa bunga pada periode tertentu dan melunasi pokok utang pada waktu yang telah ditentukan kepada pihak pembeli obligasi tersebut. Obligasi dapat diterbitkan oleh korporasi maupun negara (Idx, 2021).

### **Pemeringkat Obligasi**

Peringkat obligasi merupakan salah satu acuan bagi investor ketika memutuskan membeli suatu obligasi. Peringkat obligasi yang baik tidak hanya menunjukkan kemampuan perusahaan dalam melunasi kewajibannya, tetapi juga menunjukkan bahwa kinerja perusahaan berlangsung secara efektif dan efisien karena mampu mengelola hutang untuk kemajuan bisnis

yang dijalankan. Informasi yang dikeluarkan oleh lembaga pemeringkat sangat membantu investor untuk memilih sekuritas obligasi mana yang tepat.

Lembaga pemeringkat yang digunakan dalam penelitian ini adalah PT Pemeringkat Efek Indonesia (PEFINDO). Pemeringkatan peringkat obligasi terbagi menjadi dua kategori umum, yaitu *investment grade* (AAA, AA, A, dan BBB) dan *non-investment grade* (BB, B, CCC, dan D). *Investment grade* adalah peringkat obligasi yang menunjukkan obligasi tersebut layak investasi karena perusahaan dianggap memiliki kemampuan dalam pembayaran kupon dan pokok pinjaman. Sedangkan untuk *non-investment grade* adalah peringkat obligasi yang memiliki *default* sangat tinggi, sehingga perusahaan dengan *grade* ini cenderung sulit memperoleh pendanaan.

### **Leverage**

*Leverage* adalah 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). Peran manajer dalam menjaga *leverage* perusahaan dengan memenuhi hak-hak pemegang obligasi sebagai kreditur, manajer perusahaan perlu mengungkapkan informasi dengan tingkat kepercayaan yang tinggi. Perusahaan dengan *leverage* yang tinggi perlu mengungkapkan informasi yang lebih komprehensif dibandingkan dengan perusahaan *leverage* yang rendah.

Penelitian sebelumnya yakni penelitian Anom (2021), Rivandi dan Gustiyani (2021), dan Hernando et al. (2018) mengemukakan bahwa *leverage* berpengaruh negatif terhadap peringkat obligasi, namun berbeda dalam penelitian Saputri dan Purbawangsa (2016) mengemukakan bahwa nilai *leverage* berpengaruh positif terhadap peringkat obligasi. Sedangkan dalam penelitian Kustiyaningrum et al. (2016) mengemukakan bahwa *leverage* tidak berpengaruh terhadap peringkat obligasi.

### **Likuiditas**

Likuiditas bertujuan untuk mengukur seberapa likuid suatu perusahaan. Peran manajer dalam menjaga likuiditas perusahaan adalah dengan memperkirakan kebutuhan dana perusahaan kedepannya. Perusahaan perlu pengaturan, menjaga dan memelihara likuiditas yang baik untuk menjaga kredibilitas kepada kreditur karena perusahaan yang tidak likuid merupakan perusahaan yang tidak sehat. Obligasi yang likuid ialah obligasi yang banyak beredar di kalangan pemegang obligasi dan sering diperdagangkan oleh investor di pasar modal. Likuiditas memengaruhi harga obligasi karena investor membutuhkan kompensasi untuk biaya transaksi (Cahyo dan Irawan, 2017).

Penelitian sebelumnya yakni penelitian Anom (2021), Novtavian dan Oetomo (2019), dan Sari dan Yasa (2016) mengemukakan bahwa likuiditas berpengaruh positif terhadap peringkat obligasi, namun berbeda dalam penelitian Hasan dan Dana (2018) dan Sari (2020) mengemukakan bahwa likuiditas berpengaruh negatif terhadap peringkat obligasi. Sedangkan dalam penelitian Maghfiroh dan Fidiana (2019) dan Kurniawan et al. (2017) mengemukakan bahwa likuiditas tidak berpengaruh terhadap peringkat obligasi.

### **Profitabilitas**

Profitabilitas bertujuan untuk melihat kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba selama periode tertentu pada tingkat penjualan, aset, dan modal saham tertentu. Peran manajer dalam menjaga profitabilitas perusahaan adalah dengan mengkomunikasikan informasi tentang suatu perusahaan melalui laporan keuangan, sehingga para *stakeholder* dapat melihat seberapa besar keuntungan yang dihasilkan, dengan demikian dapat meningkatkan kepercayaan *stakeholder* pada perusahaan. Semakin tinggi profitabilitas suatu perusahaan akan

menunjukkan bahwa perusahaan tersebut semakin efisiensi dalam mengelola aset yang dimilikinya untuk menghasilkan laba dan menunjukkan bahwa kinerja perusahaan semakin meningkat, maka semakin baik peringkat obligasi yang dimilikinya. Semakin rendah tingkat profitabilitas menunjukkan bahwa kinerja perusahaan kurang baik sehingga peringkat obligasi yang dimilikinya juga kurang baik. Hal ini mengindikasikan bahwa profitabilitas berkorelasi secara positif terhadap peringkat obligasi.

Penelitian sebelumnya yakni penelitian Hernando et al. (2018), Rivandi dan Gustiyani (2021), dan Sari (2020) mengemukakan bahwa profitabilitas berpengaruh positif terhadap peringkat obligasi, namun berbeda dalam penelitian Anom (2021) dan Novtaviani dan Oetomo (2019) mengemukakan bahwa profitabilitas berpengaruh negatif terhadap peringkat obligasi. Sedangkan dalam penelitian Sari dan Yasa (2016) dan Kustiyaningrum et al. (2016) mengemukakan bahwa profitabilitas tidak berpengaruh terhadap peringkat obligasi.

### **Aktivitas**

Aktivitas bertujuan untuk mengukur efektivitas perusahaan dalam menggunakan atau memanfaatkan sumber dayanya. Peran manajer dalam menjaga aktivitas perusahaan yakni dengan menggunakan dan memanfaatkan sumber daya yang dimiliki oleh perusahaan secara efektif dan efisien. Perusahaan dengan tingkat aktivitas yang tinggi cenderung akan mampu menghasilkan pendapatan usaha yang lebih tinggi sehingga mampu memenuhi kewajibannya dengan baik.

Penelitian sebelumnya yakni penelitian Widiastuti dan Rahyuda (2016) dan Sari (2020) menjelaskan bahwa rasio aktivitas berpengaruh positif terhadap peringkat obligasi, namun berbeda dengan hasil penelitian Hajah dan Dillak (2020) mengemukakan bahwa rasio aktivitas berpengaruh negatif terhadap peringkat obligasi. Sedangkan dalam penelitian Dewi dan Zulfikar (2021) dan Pasca (2020) mengemukakan bahwa aktivitas tidak berpengaruh terhadap peringkat obligasi.

### **Hipotesis Penelitian**

H1: *Leverage* memiliki pengaruh terhadap penentuan peringkat obligasi.

Tingkat *Leverage* yang rendah akan memengaruhi peningkatan peringkat obligasi perusahaan, sedangkan tingkat *leverage* yang tinggi akan memiliki peringkat obligasi yang rendah. Menurut Febriani (2017) tingginya *leverage* suatu perusahaan dapat menggambarkan bahwa perusahaan tersebut memiliki utang yang lebih besar daripada aktiva yang dimilikinya, sehingga resiko gagal bayar yang akan ditanggung investor akan semakin tinggi. Investor lebih tertarik untuk melakukan investasi pada perusahaan yang memiliki *leverage* rendah, karena tingkat risiko terjadinya gagal bayar atas kewajiban yang dimilikinya lebih rendah. Hal ini mengindikasikan bahwa *leverage* berkorelasi secara negatif terhadap peringkat obligasi.

H2: Likuiditas memiliki pengaruh terhadap penentuan peringkat obligasi.

Tingkat likuiditas yang tinggi akan menunjukkan kuatnya kondisi keuangan perusahaan sehingga secara finansial akan mempengaruhi prediksi peringkat obligasi. Semakin tinggi tingkat likuiditas perusahaan maka semakin baik reputasi perusahaan dan semakin baik peringkat obligasi yang diberikan, sedangkan tingkat likuiditas yang rendah akan memiliki peringkat obligasi yang rendah. Almilia dan Devi (2007) menyatakan bahwa, perusahaan yang mampu memenuhi kewajiban finansialnya tepat pada waktunya berarti perusahaan tersebut dalam keadaan likuid dan mempunyai aset lancar lebih besar dibandingkan dengan kewajiban jangka pendeknya. Hal ini mengindikasikan bahwa likuiditas berkorelasi secara positif terhadap peringkat obligasi.

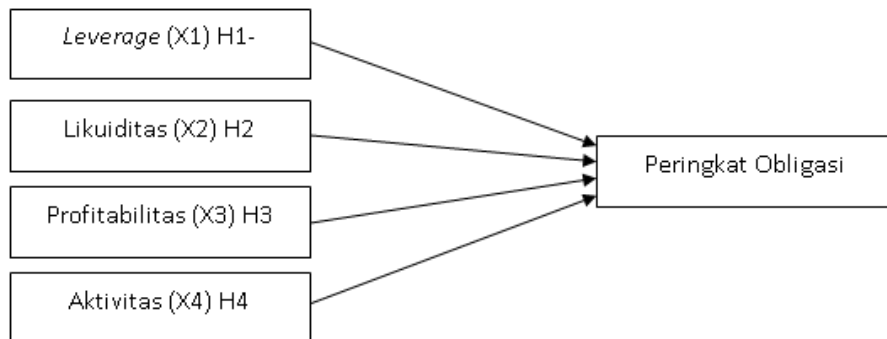
H3: Profitabilitas memiliki pengaruh terhadap penentuan peringkat obligasi.

Tingkat profitabilitas suatu perusahaan akan menunjukkan bahwa perusahaan tersebut semakin efisien dalam mengelola aset yang dimilikinya untuk menghasilkan laba dan menunjukkan bahwa kinerja perusahaan semakin meningkat, maka semakin baik peringkat obligasi yang dimilikinya. Semakin rendah tingkat profitabilitas menunjukkan bahwa kinerja perusahaan kurang baik sehingga peringkat obligasi yang dimilikinya juga kurang baik. Hal ini mengindikasikan bahwa profitabilitas berkorelasi secara positif terhadap peringkat obligasi.

H4: Aktivitas memiliki pengaruh terhadap penentuan peringkat obligasi.

Tingkat aktivitas yang tinggi cenderung akan mampu menghasilkan pendapatan yang lebih tinggi dibandingkan perusahaan dengan tingkat aktivitas yang rendah akan memiliki tingkat kewajibannya tinggi dan tingkat pengembalian rendah (Widiastuti dan Rahyuda, 2016). Aktivitas yang tinggi juga menunjukkan bahwa perusahaan tersebut memiliki peringkat obligasi yang baik karena perusahaan mampu memenuhi segala kewajibannya kepada para investor secara lebih baik, sedangkan aktivitas rendah memiliki peringkat obligasi yang rendah pula. Hal ini mengindikasikan bahwa aktivitas berkorelasi secara positif terhadap peringkat obligasi.

### Kerangka Konseptual



**Gambar Error! No text of specified style in document.1 Kerangka Konseptual**

## METODE PENELITIAN

### Jenis Penelitian

Jenis penelitian ini adalah metode asosiatif, yaitu penelitian yang bertujuan untuk mengetahui pengaruh atau hubungan antara dua variabel dan bisa juga beberapa variabel. Penelitian ini juga termasuk dalam penelitian kuantitatif karena mengacu pada analisis data berupa angka-angka dan perhitungan.

### Lokasi Penelitian

Penelitian ini dilakukan dengan menggunakan data yang berasal dari *website* Bursa Efek Indonesia (BEI) dengan situs [www.idx.co.id](http://www.idx.co.id) dan *website* PT Perneringkat Efek Indonesia (PEFINDO) dengan situs [www.pefindo.com](http://www.pefindo.com).

### Populasi

Populasi dalam penelitian ini mencakup seluruh perusahaan perbankan *go public* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) yang menerbitkan obligasi dan terdaftar dalam

peringkat obligasi yang dikeluarkan oleh PT Pemeringkat Efek Indonesia (PEFINDO) tahun 2020 dan 2021.

### **Sampel**

Metode pengambilan sampel dalam penelitian ini adalah metode *purposive sampling* yaitu pemilihan sampel atas dasar kesesuaian antara sampel dengan kriteria pemilihan yang sesuai agar diperoleh sampel yang representatif. Adapun kriteria pemilihan sampel dalam penelitian ini sebagai berikut:

1. Perusahaan perbankan *go public* yang telah terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) selama tahun 2020 dan 2021.
2. Perusahaan perbankan yang menerbitkan obligasi dari tahun 2020 dan 2021 yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) dan terdaftar dalam peringkat yang dikeluarkan oleh PEFINDO.

**Tabel 1 Kriteria Sampel**

<b>No.</b>	<b>Keterangan</b>	<b>Jumlah</b>
1.	Perusahaan perbankan <i>go public</i> yang telah terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) selama tahun 2020 dan 2021 di situs <a href="http://www.idx.co.id">www.idx.co.id</a> .	47
2.	Perusahaan perbankan yang tidak terdaftar obligasinya di PEFINDO tahun 2020 dan 2021 di situs <a href="http://www.pefindo.com">www.pefindo.com</a> .	(22)
3.	Perusahaan perbankan <i>go public</i> yang tidak menerbitkan obligasi secara lengkap di PEFINDO pada tahun 2020 dan 2021.	(4)
4.	Jumlah sampel penelitian.	21
5.	<b>Jumlah observasi tahun 2020 dan 2021.</b>	<b>42</b>

### **Teknik Pengambilan Data**

Teknik pengumpulan data yang digunakan dalam penelitian ini adalah *observasi non partisipan* yaitu dengan membaca, mengumpulkan, mencatat data-data, informasi, dan keterangannya (Sugiyono, 2018;145) yang diperlukan dalam penelitian ini berasal dari *website* resmi Bursa Efek Indonesia (BEI) dengan situs [www.idx.co.id](http://www.idx.co.id) dan *website* resmi PT Pemeringkat Efek Indonesia (PEFINDO) dengan situs [www.pefindo.com](http://www.pefindo.com). Studi literatur juga dilakukan dalam penelitian ini untuk mengumpulkan data yang diperoleh dari buku teks, jurnal ilmiah, artikel serta sumber tertulis lainnya untuk melengkapi informasi yang diperlukan oleh peneliti.

### **Definisi Operasional**

Definisi operasional dari masing-masing variabel yang digunakan penelitian ini adalah:

1. Peringkat Obligasi

Dalam penelitian ini, peringkat obligasi merupakan variabel Y atau variabel dependen. Penelitian ini memakai kriteria kategori peringkat obligasi yang *high investment grade* dan *low investment grade*, mengacu pada penelitian Mahfudhoh dan Cahyonowati (2014). Berikut adalah perhitungan dari kategori peringkat obligasi:



**Tabel 2 Kategori Peringkat Obligasi**

No.	Peringkat Obligasi	Jumlah Simbol	Proyeksi Angka	Total
1.	idAAA	21	8	168
2.	idAA	9	7	63
3.	idA	6	6	36
4.	idBBB	6	5	30
5.	idBB	-	4	-
6.	idB	-	3	-
7.	idCCC	-	2	-
8.	idD	-	1	-
<b>Total</b>		<b>42</b>		<b>297</b>
<b>Rata-Rata</b>				<b>7,071</b>

Sumber: Data sekunder diolah.

Metode perhitungan ini merujuk pada penelitian Mahfudhoh dan Cahyonowati (2014) yang menyatakan bahwa kategori peringkat obligasi ditentukan dengan memberikan simbol dalam peringkat obligasi akan diberi nilai kemudian ditotal sehingga mendapatkan hasil sebesar 297. Kemudian 297 dibagi dengan total sampel, yaitu 42 sehingga didapatkan nilai rata-ratanya sebesar 7,071. Metode tersebut dilakukan karena data sampel penelitian ini hanya ada peringkat obligasi dengan kategori *investment grade* (idAAA, idAA, idA, dan idBBB). Setelah dilakukan perhitungan, maka diambil kesimpulan bahwa kategori *high investment grade* adalah idAAA yang akan diberi nilai 1 karena berada di atas nilai rata-rata dan kategori *low investment grade* adalah idAA, idA, dan idBBB yang akan diberi nilai 0 karena berada di bawah nilai rata-rata.

## 2. Leverage

*Leverage* bertujuan untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka panjang, yaitu jangka waktu lebih dari satu tahun. Dalam penelitian ini, *leverage* diproksikan menggunakan *Debt to Equity Ratio* (DER) yaitu membandingkan nilai utang dengan ekuitas (Kasmir, 2018;158).

Perhitungan menggunakan *Debt to Equity Ratio* (DER), ditunjukkan bahwa semakin tinggi tingkat *leverage* maka semakin tinggi pula kemungkinan perusahaan unuk tidak mampu membayar atau memenuhi kewajibannya sehingga risiko kebangkrutan perusahaan akan tinggi. Risiko tersebut akan sangat mempengaruhi obligasi perusahaan. Menurut Kasmir (2018;158) perhitungan *Debt to Equity Ratio* (DER), dengan rumus sebagai berikut:

$$DER = \frac{\text{Total Utang}}{\text{Total Ekuitas}}$$

## 3. Likuiditas

Likuiditas bertujuan untuk mengukur seberapa likuid suatu perusahaan. Dalam penelitian ini, likuiditas diproksikan menggunakan *Current Ratio* (CR) yaitu membandingkan total aktiva lancar dengan hutang lancar (Kasmir, 2018;135).

Perhitungan dengan *Current Ratio* (CR), ditunjukkan bahwa semakin tinggi tingkat likuiditas maka perusahaan mempunyai aset lancar yang lebih besar dibandingkan dengan kewajibannya sehingga perusahaan mampu dalam membayar atau memenuhi kewajibannya. Hal ini mengindikasikan bahwa likuiditas dapat mempengaruhi peringkat obligasi. Menurut Kasmir (2018;135) perhitungan *Current Ratio* (CR) dengan rumus sebagai berikut:

$$CR = \frac{\text{Aktiva Lancar}}{\text{Hutang Lancar}}$$



4. Profitabilitas

Profitabilitas bertujuan untuk melihat kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba selama periode tertentu pada tingkat penjualan, aset, dan modal saham tertentu. Rasio profitabilitas dalam penelitian ini diproksikan dengan *Return on Assets* (ROA) yakni menghitung perbandingan antara laba bersih dan hutang lancar.

Perhitungan ROA menunjukkan berapa besar laba bersih yang diperoleh perusahaan bila diukur dari nilai asetnya (Saputri dan Purbawangsa, 2016). Semakin tinggi tingkat profitabilitas suatu perusahaan maka semakin efisiensi dalam mengelola aset yang dimilikinya untuk menghasilkan laba dan menunjukkan bahwa kinerja perusahaan semakin meningkat, maka semakin baik peringkat obligasi yang dimilikinya. Menurut Hery (2018;193) perhitungan *Return on Assets* (ROA) dengan rumus sebagai berikut:

$$ROA = \frac{\text{Laba Bersih}}{\text{Total Aset}}$$

5. Aktivitas

Aktivitas bertujuan untuk mengukur efektivitas perusahaan dalam menggunakan atau memanfaatkan sumber dayanya. Rasio aktivitas dalam penelitian ini diproksikan dengan *Total Assets Turnover* (TAT) dengan menghitung perbandingan antara pendapatan operasional dan total aset.

Perhitungan TAT dapat menggambarkan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan produktivitas aset dan nantinya akan berpengaruh terhadap penjualan perusahaan pada perusahaan pada suatu periode tertentu. Tingkat aktivitas yang tinggi cenderung akan mampu menghasilkan pendapatan yang lebih tinggi dibandingkan perusahaan dengan tingkat aktivitas yang rendah akan memiliki tingkat kewajibannya tinggi dan tingkat pengembalian rendah (Widiastuti dan Rahyuda, 2016). Menurut Kasmir (2016;184) perhitungan *Total Assets Turnover* (TAT) dengan rumus sebagai berikut:

$$TAT = \frac{\text{Pendapatan Operasional}}{\text{Total Aset}}$$

### Prosedur Analisis Data

Prosedur analisis data dalam pengujian model regresi logistik biner dalam penelitian ini sebagai berikut:

1. Analisis Statistik Deskriptif.
2. Pengujian Asumsi Klasik dengan Uji Multikolonieritas.
3. Uji -2LogL.
4. Uji *Omnibus Test*.
5. Menilai Kelayakan Model Regresi (*Goodness of Fit Test*).
6. Uji Koefisien Determinasi (*Nagelkarke's R Square*).
7. Uji Model Regresi Logistik Biner (*Binary Regression Logistic*).
8. Uji Signifikan Parameter Individual (Uji Hipotesis Parsial).

### HASIL DAN PEMBAHASAN

#### Analisis Statistik Deskriptif

Analisis deskriptif adalah bagian dari statistik yang digunakan untuk menggambarkan atau mendeskripsikan data tanpa bermaksud mengeneralisir atau membuat kesimpulan, namun hanya menjelaskan kelompok data.

**Tabel 3 Hasil Uji Deskriptif**

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
Peringkat Obligasi	42	0	1	.50	.506
DER	42	2.37	16.08	6.2743	3.02360
CR	42	.25	1.40	1.0453	.33567
ROA	42	-.07	.04	.0100	.02192
TAT	42	.00	10.96	.5280	2.27529
Valid N (listwise)	42				

Sumber: Hasil Olah Data SPSS (2022)

Berdasarkan tabel 3 menunjukkan bahwa hasil penelitian dan pembahasan total data penelitian sebanyak 42 data (N = jumlah data). Peringkat Obligasi, distribusi kategori *High Investment Grade* dan *Low Investment Grade* memiliki presentase 50% atau 21 data dari total 42 data. *Leverage*, nilai min. 2,37 terjadi di Bank Mestika Dharma tahun 2020 dan nilai maks. 16,08 terjadi di Bank Tabungan Negara tahun 2020. Likuiditas, nilai min. 0,25 terjadi di Bank Tabungan Negara tahun 2021 dan nilai maks. 1,40 terjadi di Bank Pan Indonesia tahun 2020. Profitabilitas, nilai min. -0,07 terjadi di Bank Panin Dubai Syariah tahun 2021 dan nilai maks. 0,04 terjadi di Bank Mestika Dharma tahun 2021. Aktivitas, nilai min. 0 terjadi di Bank Maybank Indonesia tahun 2020 dan nilai maks. 10,96 terjadi di Bank Mestika Dharma tahun 2020.

### Pengujian Asumsi Klasik dengan Uji Multikolonieritas

**Tabel 4 Hasil Uji Multikolonieritas**

Model	Collinearity Statistics	
	Tolerance	VIF
1		
	(Constant)	
	DER	.706 1.417
	LDR	.702 1.424
	ROA	.923 1.083
	TAT	.711 1.407

Sumber: Hasil Olah Data SPSS (2022)

Berdasarkan tabel 4 menunjukkan bahwa hasil uji multikolonieritas pada empat variabel independen dalam penelitian ini, yaitu *leverage*, likuiditas, profitabilitas, dan aktivitas menunjukkan bahwa nilai *tolerance* pada setiap variabel independen lebih dari 0.10 dan nilai VIF kurang dari 10 yang artinya tidak terjadi masalah multikolonieritas atau korelasi pada data sampel penelitian yang diuji.

### Uji -2LogL

Pengujian -2LogL dilakukan dengan membandingkan antara -2LogL dengan Chi-Square. Pengujian -2LogL juga dilakukan sebelum memasukkan variabel independen. Hasil uji -2LogL dalam penelitian ini sebagai berikut:

**Tabel 5 Hasil Iteration History<sup>a,b,c</sup>**

Iteration		-2 Log likelihood	Coefficients
			Constant
Step 0	1	58.224	.000

Sumber: Hasil Olah Data SPSS (2022)

Berdasarkan tabel 5 menunjukkan saat variabel independen tidak dimasukkan ke dalam model:  $N=42$  mendapatkan nilai  $-2\text{LogL}$  sebesar 58.22 dengan nilai *Degree of Freedom* ( $df$ ) =  $N-1 = 42-1 = 41$ . Nilai Chi-Square tabel pada  $df$  sebesar 41 dan probabilitas 0.05 mendapatkan nilai Chi-Square tabel sebesar 42.11, sehingga nilai  $-2\text{LogL}$  58.22 > 42.11 nilai Chi-Square tabel menunjukkan  $H_0$  ditolak karena menunjukkan bahwa model sebelum memasukkan variabel independen tidak fit dengan data.

### Uji Omnibus Test

Pengujian *Omnibus Test* dengan membandingkan antara nilai Chi-Square statistik dengan Chi-Square tabel. Pengujian *Omnibus Test* juga dilakukan sesudah variabel independen dimasukkan. Hasil uji *Omnibus Test* dalam penelitian ini sebagai berikut:

**Tabel 6 Hasil Iteration History<sup>a,b,c,d</sup>**

Iteration		-2 Log likelihood	Coefficients				
			Constant	DER	CR	ROA	TAT
Step 1	1	41.802	4.077	-.403	-1.411	16.624	-.456
	2	40.125	5.796	-.584	-1.981	18.215	-.668
	3	39.835	6.373	-.650	-2.153	18.324	-.837
	4	39.637	6.443	-.658	-2.162	18.059	-1.106
	5	38.254	6.590	-.678	-2.104	15.333	-3.526
	6	34.367	7.460	-.809	-1.730	.775	-16.874
	7	33.736	7.874	-.863	-1.672	-2.084	-24.484
	8	33.411	8.032	-.867	-1.674	-2.213	-33.055
	9	33.072	8.170	-.853	-1.696	.941	-49.687
	10	32.833	8.454	-.838	-1.729	7.068	-79.080
	11	32.829	8.548	-.846	-1.728	7.808	-82.964
	12	32.829	8.550	-.846	-1.728	7.821	-83.027
	13	32.829	8.550	-.846	-1.728	7.821	-83.027

Sumber: Hasil Olah Data SPSS (2022)

Setelah dimasukkan variabel independen dimasukkan ke dalam model,  $-2\text{LogL}$  akhir mengalami penurunan, di mana nilai  $-2\text{LogL}$  awal (*Block 0: Beginning Block*) adalah sebesar 58.22 dan setelah memasukkan empat variabel independen, yaitu DER, CR, ROA, dan TAT pada akhir dalam uji omnibus test (*Block 1: Method = Enter*). Nilai  $-2\text{LogL}$  mengalami penurunan menjadi 32.82. Penurunan nilai  $-2\text{LogL}$  ini menunjukkan bahwa penambahan variabel independen ke dalam model dapat memperbaiki model.

**Tabel 7 Hasil Omnibus Test of Model Coefficients**

		Chi-square	Df	Sig.
Step 1	Step	25.395	4	.000
	Block	25.395	4	.000
	Model	25.395	4	.000

Sumber: Hasil Olah Data SPSS (2022)

Berdasarkan tabel 7 hasil uji *Omnibus Test* menunjukkan nilai  $0,00 < 0,05$  nilai sig, artinya  $H_0$  diterima karena menunjukkan penambahan variabel independen dapat memberikan pengaruh terhadap model atau dengan kata lain model dinyatakan fit dengan data.

**Menilai Kelayakan Model Regresi (*Goodness of Fit Test*)**

Pengujian kelayakan model regresi dinilai dengan menggunakan *Hosmer and Lemeshow's Goodness of Fit Test* yang diukur dengan dengan membandingkan nilai Chi-Square *Hosmer and Lemeshow's* dengan nilai sig 0.05. Hasil uji kelayakan model dalam penelitian ini sebagai berikut:

**Tabel 8 Hasil Uji *Hosmer and Lemeshow's***

Step	Chi-square	Df	Sig.
1	8.231	8	.411

Sumber: Hasil Olah Data SPSS (2022)

Berdasarkan tabel 8 menunjukkan bahwa hasil uji *Hosmer and Lemeshow's Goodness of Fit Test* sebesar 8.231 dengan probabilitas signifikansi yang menunjukkan nilai 0.41. Nilai signifikansi yang diperoleh jauh lebih besar dari nilai sig 0.05, sehingga dapat disimpulkan bahwa  $H_0$  diterima. Hal ini berarti model regresi mampu memprediksi nilai observasinya atau dapat dikatakan bahwa model cocok dengan data observasinya.

**Uji Koefisien Determinan**

Koefisien determinasi ( $R^2$ ) digunakan untuk mengetahui tingkat ketepatan paling baik dalam menganalisis regresi yang dapat ditunjukkan oleh besarnya koefisien determinasi ( $R^2$ ). Koefisien determinasi pada regresi logistik ini dapat dilihat pada nilai *Nagelkerke R Square*. Nilai tersebut dapat diinterpretasikan seperti  $R^2$  pada *multiple regression*. Nilai ini didapat dengan cara membagi *Cox & Snell R Square* dengan nilai maksimumnya. Hasil uji koefisien determinasi dalam penelitian ini sebagai berikut:

**Tabel 9 Hasil Uji *Nagelkerke's R Square***

Step	-2 Log likelihood	Cox & Snell R Square	Nagelkerke R Square
1	32.829 <sup>a</sup>	.454	.605

Sumber: Hasil Olah Data SPSS (2022)

Berdasarkan tabel 9 menunjukkan bahwa hasil output pengolahan data nilai *Nagelkerke R Square* adalah sebesar 0.605 yang berarti variabilitas variabel dependen yang dapat dijelaskan oleh variabel dependen adalah sebesar 60.5 %. Hal ini menunjukkan bahwa variabel independen dapat menjelaskan variasi variabel peringkat obligasi sebesar 60.5 %, atau dengan kata lain DER, CR, ROA, dan TAT dapat memengaruhi peringkat obligasi sebesar 60.5 % sedangkan sisanya sebesar 39.5% merupakan kontribusi dari faktor lain seperti DAR, ROE, QR, dan lain-lain yang tidak diteliti dalam penelitian ini.

**Uji Model Regresi Logistik Biner (*Binary Regression Logistic*)**

**Tabel 10 Hasil Uji Model Regresi Logistik Biner**

		B	S.E.	Wald	Df	Sig.	Exp(B)
Step 1 <sup>a</sup>	DER	-.846	.323	6.839	1	.009	.429
	CR	-1.728	2.211	.611	1	.434	.178
	ROA	7.821	26.205	.089	1	.765	2491.644
	TAT	-83.027	70.178	1.400	1	.237	.000
	Constant	8.550	3.663	5.448	1	.020	5166.330

Sumber: Hasil Olah Data SPSS (2022)

Uji logistik biner adalah untuk melihat apakah ada pengaruh variabel independen terhadap variabel dependen yang berbentuk dikotomi atau variabel biner. Persamaan regresi logistik biner dapat dinyatakan sebagai berikut:

$$\ln \frac{Y}{1 - Y} = 8.550 + (-0.846) + (-1.728) + 7.821 + (-83.027) + e$$

**Uji Signifikan Parameter Individual (Uji Hipotesis Parsial)**

Hasil uji hipotesis model regresi logistik biner sebagai berikut:

1. Nilai konstanta untuk persamaan regresi sebesar 8.550 dengan tingkat signifikansi sebesar 0.020 atau lebih besar dari pada 0,05. Hal ini menjelaskan bahwa jika DER, CR, ROA, dan TAT tidak terjadi perubahan atau *constant*, maka Peringkat Obligasi pada perusahaan perbankan *go public* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia dan memiliki peringkat obligasi di PT Pemingkat Indonesia selama *COVID-19* (tahun 2020 dan 2021) adalah sebesar 8.550.
2. Koefisien rasio *leverage* yang diproksikan dengan *Debt to Equity Ratio* (DER) berpengaruh negatif, yaitu -0.846 dengan tingkat signifikansi sebesar 0.009 atau lebih kecil dari pada 0.05 ( $0.009 < 0.05$ ), maka hipotesis 1 signifikan.
3. Koefisien rasio likuiditas yang diproksikan dengan *Current Ratio* (CR) memperoleh nilai koefisien sebesar -1.728 dengan tingkat signifikansi sebesar 0.434 atau lebih besar dari pada 0.05 ( $0.434 > 0.05$ ), maka hipotesis 2 tidak signifikan.
4. Koefisien profitabilitas yang diproksikan dengan *Return on Assets* (ROA) memperoleh nilai koefisien sebesar 7.821 dengan tingkat signifikansi sebesar 0.765 atau lebih besar dari pada 0.05 ( $0.765 > 0.05$ ), maka hipotesis 3 tidak signifikan.
5. Koefisien aktivitas yang diproksikan dengan *Total Assets Turnover* (TAT) memperoleh nilai koefisien sebesar -83.027 dengan tingkat signifikansi sebesar 0.237 atau lebih besar dari pada 0.05 yakni  $0.237 > 0.05$ , karena nilai signifikansi lebih besar dari 0.05 maka hipotesis 4 tidak signifikan.

**Pembahasan**

***Leverage* Memiliki Pengaruh terhadap Penentuan Peringkat Obligasi**

Hasil uji hipotesis menunjukkan bahwa variabel *leverage* yang diproksikan dengan *Debt to Equity Ratio* (DER) memiliki signifikan negatif terhadap peringkat obligasi pada perusahaan perbankan *go public* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia dan diperingkat oleh PEFINDO selama *COVID-19* (tahun 2020 dan 2021). Hasil penelitian menunjukkan bahwa

semakin tinggi nilai *leverage* maka peringkat obligasi perusahaan rendah, begitu juga sebaliknya semakin rendah nilai *leverage* maka semakin baik peringkat obligasi perusahaan. Hasil penelitian ini juga mendukung teori *stakeholder*, di mana peran manajer dalam menjaga *leverage* perusahaan dengan memenuhi hak-hak pemegang obligasi sebagai kreditur, manajer perusahaan perlu mengungkapkan informasi dengan tingkat kepercayaan yang tinggi. Perusahaan dengan *leverage* yang tinggi perlu mengungkapkan informasi yang lebih komprehensif dibandingkan dengan perusahaan *leverage* yang rendah sehingga para *stakeholder* akan merasa puas dengan hasil baik pemeringkatan obligasi.

Hasil penelitian ini selaras dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh penelitian Anom (2021), penelitian Rivandi dan Gustiyani (2021), dan penelitian Hernando et al. (2018) mengemukakan bahwa *leverage* berpengaruh negatif terhadap peringkat obligasi.

### **Likuiditas Memiliki Pengaruh terhadap Penentuan Peringkat Obligasi**

Hasil uji hipotesis menunjukkan bahwa variabel likuiditas yang diproksikan dengan *Current Ratio* (CR) tidak signifikan terhadap peringkat obligasi pada perusahaan perbankan *go public* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia dan diperingkat oleh PEFINDO selama *COVID-19* (tahun 2020 dan 2021). Hasil penelitian ini tidak mendukung konsep yang ditawarkan teori *stakeholder* bahwa perusahaan yang memiliki tingkat likuiditas tinggi akan menciptakan *image* positif dan kuat dimata para *stakeholder*, namun beberapa kasus perusahaan yang memiliki kategori *investment grade* dapat mengalami gagal bayar (*default risk*). Oleh karena itu, investor tidak hanya fokus pada *rating* (peringkat) perusahaan, melainkan melakukan analisis secara mandiri terkait kondisi perusahaan tersebut agar terhindar dari risiko-risiko yang mungkin muncul dari investasi obligasi. Peran manajer juga sangat penting dalam menjaga likuiditas perusahaan. Perusahaan perlu pengaturan, menjaga dan memelihara likuiditas yang baik untuk menjaga kredibilitas kepada kreditur karena perusahaan yang tidak likuid merupakan perusahaan yang tidak sehat. Manajer juga dapat memperkirakan kebutuhan dana perusahaan kedepannya.

Tidak berpengaruhnya rasio likuiditas juga diakibatkan karena masa pandemi *COVID-19* menyebabkan banyak perusahaan mengalami kesulitan dalam mengelola arus kas (*cashflow*) karena pendapatan yang berkurang drastis. Tekanan likuiditas ini juga menyebabkan meningkatnya risiko gagal bayar bagi emiten yang memiliki surat utang jatuh tempo. Penelitian ini selaras dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh dalam penelitian Maghfiroh dan Fidiana (2019) dan dan penelitian Kurniawan et al. (2017) mengemukakan bahwa likuiditas tidak berpengaruh terhadap peringkat obligasi.

### **Profitabilitas Memiliki Pengaruh terhadap Penentuan Peringkat Obligasi**

Hasil uji hipotesis menunjukkan bahwa profitabilitas yang diproksikan dengan *Return on Assets* (ROA) tidak signifikan terhadap peringkat obligasi pada perusahaan perbankan *go public* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia dan PEFINDO selama *COVID-19* (tahun 2020 dan 2021). Hasil penelitian ini tidak mendukung konsep yang ditawarkan teori *stakeholder* bahwa perusahaan harus mementingkan *stakeholdernya*. Peran manajer dalam menjaga profitabilitas perusahaan adalah dengan mengkomunikasikan informasi tentang suatu perusahaan melalui laporan keuangan, sehingga para *stakeholder* dapat melihat seberapa besar keuntungan yang dihasilkan, namun manajer juga perlu meyakinkan para *stakeholders* bahwa masalah-masalah yang muncul akan dapat terselesaikan dengan baik. Dengan kepercayaan *stakeholder* pada perusahaan dalam mengatasi kekhawatiran mereka atau dapat menerapkan visi yang telah disepakati memberikan peningkatan *engagement* dari pada *stakeholder* dan mengurangi risiko kerugian dalam proyek perusahaan.

Tidak berpengaruhnya rasio profitabilitas juga diakibatkan karena masa pandemi *COVID-19*, di mana perusahaan-perusahaan perbankan menghasilkan laba yang rendah dampak dari masa pandemi *COVID-19* karena terbatasnya kegiatan operasional perbankan dan kegiatan masyarakat menyebabkan transaksi keuangan di sektor perbankan cenderung mengalami penurunan. Adanya pandemi *COVID-19* juga menurunkan potensi kredit perbankan secara tidak langsung mengurangi potensi keuntungan perbankan dari sektor kredit. Penelitian ini selaras dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh penelitian Sari dan Yasa (2016) dan penelitian Kustiyaningrum et al. (2016) mengemukakan bahwa profitabilitas tidak berpengaruh terhadap peringkat obligasi.

### **Aktivitas Memiliki Pengaruh terhadap Penentuan Peringkat Obligasi**

Hasil uji hipotesis menunjukkan bahwa aktivitas yang diproksikan dengan *Total Assets Turnover* (TAT) tidak berpengaruh terhadap peringkat obligasi pada perusahaan perbankan *go public* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia dan PEFINDO selama *COVID-19* (tahun 2020 dan 2021). Hasil penelitian ini tidak mendukung konsep yang ditawarkan teori *stakeholder* bahwa perusahaan harus mementingkan *stakeholdernya*. Peran manajer dalam menjaga aktivitas perusahaan yakni dengan menggunakan dan memanfaatkan sumber daya yang dimiliki oleh perusahaan secara efektif dan efisien. Perusahaan dengan tingkat aktivitas yang tinggi cenderung akan mampu menghasilkan pendapatan usaha yang lebih tinggi sehingga mampu memenuhi kewajibannya dengan baik.

Tidak berpengaruhnya aktivitas juga diakibatkan karena masa pandemi *COVID-19*, di mana pendapatan perusahaan perbankan dalam penelitian merupakan pendapatan bunga yang bersumber dari pinjaman yang diberikan kepada nasabah. Rasio aktivitas yang tinggi menggambarkan bahwa pemberian pinjaman berupa kredit kepada nasabah juga tinggi, tetapi akibat pandemi *COVID-19* kemungkinan besar nasabah tersebut mengalami kendala untuk membayar kewajibannya dan berdampak pada modal perusahaan sehingga aset perusahaan akan berkurang dan penerimaan pendapatan juga akan berkurang atau bahkan perusahaan mengalami kerugian mengakibatkan pembayaran kewajiban atas obligasi pun terhambat. Penelitian ini selaras dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh hasil penelitian Dewi dan Zulfikar (2021) dan penelitian Pasca (2020) mengemukakan bahwa aktivitas tidak berpengaruh terhadap peringkat obligasi.

## **KESIMPULAN**

Berdasarkan hasil analisis data dan pembahasan yang telah disampaikan, maka dapat ditarik kesimpulan bahwa dari keempat variabel independen penelitian hanya variabel *leverage* yang diproksikan dengan DER memiliki signifikan negatif terhadap penentuan peringkat obligasi pada perbankan *go public* selama *COVID-19* (tahun 2020 dan 2021). Variabel likuiditas yang diproksikan dengan CR, profitabilitas yang diproksikan dengan ROA, dan aktivitas yang diproksikan dengan TAT tidak signifikan terhadap penentuan peringkat obligasi pada perbankan *go public* selama *COVID-19* (tahun 2020 dan 2021) karena rasio yang diproksikan kurang memiliki pengaruh dalam menentukan penentu peringkat obligasi terlebih kondisi pandemi *COVID-19* yang telah melemahkan perekonomian masyarakat.

## **REFERENSI**

- Almilia, L. S., & Devi, V. (2007). Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Prediksi Peringkat Obligasi pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Jakarta. *Proceeding Seminar Nasional Manajemen SMART*, 1–23.
- Anom, M. F. (2021). Pengaruh Likuiditas, Profitabilitas, dan Leverage Terhadap Peringkat Obligasi pada Sektor Perbankan yang Terdapat di PT PEFINDO Periode 2014-2018. *Jurnal Ekobis*, 4(2), 108–121.



- Cahyo Pramono, SE, M., & Irawan, SE., M. S. (2017). *Analisis Faktor-Faktor Harga Obligasi Perusahaan Keuangan di Bursa Efek Indonesia*. 8(1), 62–78.
- Chan, K., Jagadeesh, N., & Warga, A. (1999). *Market based evaluation for model to predict bond ratings and corporate bond trading strategy*. Working Paper.
- Dewi, D. O. W. T., & Zulfikar. (2021). Analisis Determinan Peringkat Obligasi oleh PT PEFINDO. *Prosiding Seminar Nasional & Call for Paper STIE AAS*, 283–296. <https://prosiding.stie-aas.ac.id/index.php/prosenas/article/view/121/119>
- Fassin, Y. (2008). Imperfections and Shortcomings of the Stakeholder Model's Graphical Representation. *Journal of Business Ethics*, 80(4), 879–888. <https://doi.org/10.1007/s10551-007-9474-5>
- Febriani, A. (2017). *Pengaruh Likuiditas, Profitabilitas, Leverage dan Audit Tenure Terhadap Peringkat Obligasi Studi Empiris pada Perusahaan Perbankan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2011-2015*. 1–131.
- Hajah, N. H., & Dillak, V. J. (2020). Pengaruh Ukuran Perusahaan, Umur Obligasi, dan Rasio Aktivitas terhadap Peringkat Obligasi. *Proceedings of Management*, 7(2), 3297–3304.
- Hasan, D. A., & Dana, I. M. (2018). Pengaruh Profitabilitas, Likuiditas, Maturity dan Jaminan terhadap Peringkat Obligasi Tertinggi pada Sektor Keuangan di Bursa Efek Indonesia. *E-Jurnal Manajemen Universitas Udayana*, 7(2), 643–673.
- Hernando, A., Miranda, E., Aileen, L., & Nurul, A. (2018). Faktor-Faktor Determinan Peringkat Obligasi Perusahaan Go Public Perusahaan Non-Keuangan di Indonesia. *Jurnal Riset Akuntansi Dan Keuangan*, 6(2), 173–186. <https://doi.org/https://doi.org/10.17509/jrak.v6i2.11807>
- Hidayati, A. N. (2017). Investasi : Analisis dan Relevansinya dengan Ekonomi Islam. *Jurnal Ekonomi Islam*, 8(2), 227–242. <https://doi.org/https://doi.org/10.35891/ml.v8i2.598>
- Idx. (2021). *Surat Utang (Obligasi)*. [Www.Idx.Co.Id](http://www.idx.co.id). <https://www.idx.co.id/produk/surat-utang-obligasi/>
- Indonesia, C. (2019). *Dikabarkan Gagal Bayar, Seperti Ini Sepak Terjang Duniatex*. [Www.Cnbcindonesia.Com](http://www.cnbcindonesia.com). <https://www.cnbcindonesia.com/market/20190724131706-17-87219/dikabarkan-gagal-bayar-seperti-ini-sepak-terjang-duniatex#:~:text=Jakarta%2C%20CNBC%20Indonesia%20-%20PT%20Delta%20Merlin%20Dunia,atas%20kewajiban%20pembayaran%20utang%20senilai%20US%24%20260%20juta>
- Investor.Id. (2020). *Pefindo: 47% Obligasi Menjadi Berisiko Tinggi Dipicu Pandemi Covid-19*. [Investor.Id](http://Investor.Id). <https://investor.id/market-and-corporate/225851/pefindo-47-obligasi-menjadi-berisiko-tinggi-dipicu-pandemi-covid19>
- Kurniawan, Titis, A., AK, C., & M.M, T. S. S. . (2017). Pengaruh Profitabilitas, Leverage, Likuiditas dan Produktifitas Terhadap Peringkat Obligasi. *Prosiding Seminar Nasional Multi Disiplin Ilmu & Call for Papers Unisbank Ke-3*, 3(Universitas Stikubank Semarang), 435–443.
- Kustiyaningrum, D., Nuraina, E., & Wijaya, A. L. (2016). Pengaruh Leverage, Likuiditas, Profitabilitas, Dan Umur Obligasi Terhadap Peringkat Obligasi (Studi Pada Perusahaan Terbuka Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia). *Assets: Jurnal Akuntansi Dan Pendidikan*, 5(1), 25. <https://doi.org/10.25273/jap.v5i1.1184>
- Maghfiroh, U. A., & Fidiana. (2019). Manajemen Laba, Profitabilitas, dan Likuiditas sebagai Peringkat

- Obligasi. *Journal of Research and Applications: Accounting and Management*, 3(3). <https://doi.org/10.18382/jraam.v3i3.203>
- Mahfudhoh, R. U., & Cahyonowati, N. (2014). Analisis Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Peringkat Obligasi. *Diponegoro Journal of Accounting*, 1(1), 1–13. <http://ejournal-s1.undip.ac.id/index.php/accounting>
- Muhammad Rivandi, & Wulandari, G. (2021). Pengaruh Leverage, Likuiditas dan Profitabilitas Terhadap Peringkat Obligasi pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di PT PEFINDO Periode 2015-2019. *Jurnal JIPS (Jurnal Ilmiah Pendidikan Scholastic)*, 5(1), 130–139.
- Novtaviani, R., & Oetomo, H. W. (2019). Pengaruh Likuiditas, Profitabilitas dan Intellectual Capital Terhadap Peringkat Obligasi Perbankan di BEI. *Akuntansi Keuangan, Volume 8*, 15.
- Pasca, Y. D. (2020). Pengaruh Laba, Rasio Keuangan dan Corporate Governance Terhadap Peringkat Obligasi. *Syntax Literate: Jurnal Ilmiah Indonesia*, 5(6), 209–220. <https://doi.org/10.36418/syntax-literate.v5i6.1337>
- PEFINDO. (2022). *Tentang PEFINDO*. Pefindo.Com. <https://pefindo.com/pageman/page/about-us.php>
- Prof. Dr. Sugiyono. (2018). *Metode Penelitian Kuantitatif, Kualitatif, dan R&D*. ALFABETA.
- Saputri, D. P. O. S., & Purbawangsa, I. B. A. (2016). Pengaruh Leverage, Profitabilitas, Pertumbuhan Perusahaan dan Jaminan Terhadap Peringkat Obligasi Sektor Jasa di Bursa Efek Indonesia. *E-Jurnal Manajemen Universitas Udayana*, 5(6), 3706–3705.
- Sari, I. K., & Yasa, G. W. (2016). Pengaruh Penerapan Good Corporate Governance, Profitabilitas dan Likuiditas terhadap Peringkat Obligasi. *Journal of Chemical Information and Modeling*, 53(9), 1689–1699.
- Sari, N. H. (2020). Dampak Rasio Keuangan Terhadap Peringkat Obligasi pada Perusahaan Jasa Sektor Konstruksi yang Terdaftar di BEI. *Jurnal Ekonomi, Bisnis, Dan Akuntansi*, 22(4), 378–389. <https://doi.org/10.32424/jeba.v22i4.1768>
- Scott, W. R., & O'Brien, P. C. (2003). *Financial accounting theory* (Vol. 3). Prentice hall Toronto.
- Widiastuti, N. P. T., & Rahyuda, H. (2016). Pengaruh Pertumbuhan Perusahaan, Rasio Likuiditas, Maturity, dan Rasio Aktivitas Terhadap Peringkat Obligasi pada Perusahaan Jasa. *Accounting Analysis Journal*, 5(11), 6944–6973.