

Analisis Faktor Keuangan dan Non Keuangan yang Mempengaruhi Prediksi Peringkat Obligasi (Studi empiris pada perusahaan penerbit obligasi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2012-2014)

Putri Sakinah¹, Ardi Paminto², M. Amin Kadafi³

Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Mulawarman, Samarinda, Indonesia.

E-mail: putri.sakinah@mhs.feb.unmul.ac.id

E-mail: m.amin.kadafi@feb.unmul.ac.id

Abstract

The purpose of this study is to examine the effect of liquidity as measured by Current Ratio (CR), Leverage is measured by Debt to Equity Ratio (DER), guarantee and age of bonds to bond rating listed on the Indonesia Stock Exchange. The research sample used is a bond issuer company listed on the Indonesia Stock Exchange (IDX) period of 2012 to 2014. Data collection research using purposive sampling method. Data obtained by 10 companies in the period 2012 to 2014. This study used logistic regression analysis to analyze the data. The result of this research is the liquidity proxied with Current Ratio (CR) has no significant effect on the rating of bond in Indonesia Stock Exchange. The leverage proxied by the Debt to Equity Ratio significantly influences the rating of bonds on the Indonesia Stock Exchange and the age of the bonds and the guarantee does not significantly affect the rating of bonds in the Indonesia Stock Exchange

Keywords: Bonds, bond ratings, liquidity, leverage, age of bonds, guarantees

PENDAHULUAN

Ada banyak investasi yang tersedia di pasaran saat ini, namun pada umumnya terdiri atas obligasi, saham, derivatif, reksadana dan Valuta Asing. Produk-produk investasi tersebut umumnya menggandeng investasi keuangan sebagai mitra dalam mengelola investasi tersebut. Salah satu produk investasi adalah obligasi yang memiliki tingkat resiko paling rendah, dan cenderung lebih stabil. Obligasi adalah surat utang pasar modal yang memuat perjanjian (kontrak) kesediaan emiten (perusahaan/ institusi penerbit obligasi) untuk melakukan pembayaran secara tetap kepada investor dan mengembalikan pokok pinjaman/ hutang pada akhir periode perjanjian

Pada saat perusahaan membutuhkan modal untuk meningkatkan usaha, ada beberapa pilihan kemungkinan untuk mendapatkan dananya. Salah satu kemungkinan untuk mendapatkan dana tersebut adalah dengan menerbitkan obligasi. Pasar perdana obligasi korporasi domestik pasca krisis ekonomi telah berkembang dengan pesat.

Fenomena di Indonesia terjadi perubahan peringkat obligasi yang diterbitkan oleh PT Surya Artha Nusantara Finance sebelumnya memiliki peringkat obligasi obligasi idA, sedangkan memiliki peringkat obligasi naik menjadi idAA. Faktor yang menyebabkan kinerja perusahaan yang meningkat yang dapat dilihat dari perbandingan rasio-rasio keuangan PT Surya Artha, serta perluasan dan konsentrasi dalam menjalankan usaha. Yang mengartikan bahwa kemampuan PT Surya Artha untuk memiliki kewajiban dari obligasi semakin kuat maka investor semakin yakin dalam pengambilan keputusan investasi pada obligasi yang diterbitkan.

Obligasi adalah efek utang pendapatan tetap dimana (emiten) setuju untuk membayar sejumlah bunga tetap untuk jangka waktu tertentu dan akan membayar kembali jumlah pokoknya pada saat jatuh tempo. Jadi, obligasi pada dasarnya merupakan surat pengakuan utang atas pinjaman yang diterima oleh perusahaan penerbit obligasi dari masyarakat pemodal.

Ciri utama setiap obligasi adalah jangka waktu jatuh tempo (maturitas), yang merupakan tanggal peminjam harus melunasi seluruh jumlah yang dipinjam. Instilah jatuh tempo dan maturitas akan digunakan secara bergantian untuk menunjukkan sisa usia dari obligasi. Secara teknis, maturitas menunjukkan tanggal peminjaman harus dilunasi, sedangkan jangka waktu jatuh tempo mengacu kepada sejumlah tahun yang tersisa hingga tanggal maturitas.

Jumlah yang disetujui untuk dibayarkan peminjam pada tanggal jatuh tempo disebut nilai pari nilai maturitas atau nilai unjuk/nilai nominal. Kupon obligasi merupakan pembayaran bunga periodik yang diberikan kepada pemegang obligasi sepanjang usia obligasi.

Lembaga pemeringkat (rating agency) di dunia yang terbesar Moody's dan Standards & Poor's. Di Indonesia, lembaga pemeringkat efek dilakukan oleh PT Bursa Efek Indonesia (PT PEFINDO) yang bekerja sama dengan Standards & Poor's. PT Pefindo mengukur tingkat resiko wanprestasi (default) dari suatu emisi obligasi, tetapi tidak mempertimbangkan faktor eksternal seperti resiko pasar, misalnya. Pemeringkatan suatu obligasi ini sangat berguna bagi para investor obligasi maka dengan adanya rating maka para investor tidak perlu lagi melakukan proses evaluasi terhadap kinerja suatu emiten obligasi.

Rating merupakan salah satu acuan dari investor ketika akan memutuskan membeli suatu obligasi. Informasi yang dikeluarkan oleh agen pemeringkat sangat membantu investor untuk memilih sekuritas obligasi mana yang tepat. Rating 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

Obligasi-obligasi sebelum ditawarkan, harus diperingkat oleh suatu lembaga atau agen pemeringkat obligasi (Rating Agency) yang menerbitkan peringkat obligasi. Peringkat obligasi menyatakan skala risiko atau tingkat keamanan suatu obligasi yang diterbitkan. Peraturan di Bursa Efek Indonesia menyebutkan bahwa emiten yang akan melakukan pencatatan efek bersifat utang di bursa wajib memenuhi salah satu ketentuan yaitu: hasil pemeringkatan efek dari lembaga pemeringkat efek yang terdaftar di BAPEPAM sekurang-kurangnya BBB- (investment grade).

Tinjauan pustaka

Obligasi

Selain saham, instrument pasar modal yang relatif cukup familier di masyarakat adalah obligasi (bond). Obligasi ini telah menjadi investasi alternative oleh para investor, serta diminati karena disamping memberikan pendapatan tetap (bunga tetap) juga memberikan capital gains.

Menurut Rahardjo (2003: 3) dengan menerbitkan obligasi berarti pemilik perusahaan (share holder) secara langsung menerbitkan surat utang yang mengandung kewajiban memberikan pembayaran tingkat suku bunga serta pelunasan pokok pinjaman. Menurut Moeljadi (2006: 102) obligasi adalah kontrak jangka panjang ketika peminjam setuju untuk melakukan pembayaran bunga dan pokok pinjaman pada tanggal tertentu kepada pemegang obligasi.

Jenis dan Karakteristik Obligasi

Sebelum transaksi jual beli obligasi terjadi, ada suatu kontak perjanjian antara penjual dan pembeli obligasi. Kontrak perjanjian ini disebut kontrak terjanjian obligasi (bond indenture). Didalam kontrak ini ada berbagai perjanjian yang akan membuat obligasi bervariasi. Jadi, dapat disimpulkan bahwa macam obligasi ditentukan oleh kontrak perjanjian (bond indenture). Macam-macam obligasi dapat dikelompokkan menjadi delapan klasifikasi yaitu:

Obligasi Berdasarkan Penerbit Obligasi (Issuer)

Berdasarkan penerbit obligasi dapat dibagi atas tiga jenis, yaitu:

- Obligasi Pemerintah, yaitu obligasi yang diterbitkan oleh pemerintah
- Obligasi Perusahaan Milik Negara (state owner company), contoh penerbit obligasinya adalah BTN, Bapindo, PLN, Jasa Marga, Pegadaian, Pelabuhan Indonesia, dll.
- Obligasi perusahaan Swasta, contoh penerbit obligasinya adalah Astra Internasional, Bank Internasional Indonesia, Citra Marga Nusaphala Persada, Bank Modern, Multialand, Dharmala Sakti Sejahtera, Ciputra Development, Tjiwi Kimia, dll.

Obligasi Berdasarkan Sistem pembayaran Bunga

Berdasarkan sistem pembayaran bunga maka obligasi dapat dibagi dua jenis, yaitu:

- Obligasi Kupon (Coupon Bond), yaitu obligasi yang bunganya dibayarkan secara periodic, ada yang setiap triwulan, semesteran, atau tahunan. Pada surat obligasi terdapat bagian yang dapat dirobek untuk mengambil bunga obligasi tersebut. Bagian inilah yang disebut kupon obligasi.



- Obligasi Tanpa Kupon (zero coupon bond), tidak mempunyai kupon, sehingga investor tidak akan menerima bunga secara periodic, tetapi bunga langsung sekaligus dibayarkan pada saat pembelian.

Obligasi Berdasarkan Tingkat Bunganya

- Obligasi dengan bunga tetap (fixed rate bond)
- Bunga pada obligasi ditetapkan pada awal penjualan obligasi tidak berubah sampai dengan jatuh tempo.
- Obligasi dengan bunga mengambang (floating rate bond)
- Bunga pada obligasi ini ditetapkan pada waktu pertama kali untuk kupon pertama, sedangkan waktu jatuh tempo kupon pertama akan ditentukan tingkat bunga untuk kupon berikutnya.
- Obligasi dengan bunga campuran (mixed rate bond)
- Obligasi jenis ini merupakan obligasi dari obligasi bunga tetap dan bunga mengambang.

Obligasi Berdasarkan Jaminannya

- Collateral
- Perusahaan penerbit membuat suatu janji, apabila jatuh tempo obligasi perusahaan penerbit tidak akan membayar nilai nominal.
- Debenture
- Perusahaan obligasi tidak menjamin dengan aktiva tertentu, tetapi dijamin oleh tingkat likuiditas perusahaan.
- Subordinat debenture
- Dalam perjanjian kontrak obligasi, pemegang obligasi diklasifikasikan berdasarkan siapa yang akan dibayar terlebih dahulu.
- Obligasi pendapatan (income bond)
- Obligasi ini tidak dijamin dengan asset tertentu.
- Obligasi hipotek (mortgage)
- Obligasi ini dijamin dengan asset tertentu dan asset yang dijadikan agunan secara jelas.

Jenis Obligasi dari segi tempat penerbitannya, sebagai berikut:

- Obligasi Domestik (Domestic Bond), obligasi yang diterbitkan oleh perusahaan atau lembaga dalam negeri dan dipasarkan didalam negeri. Misalnya obligasi PLN yang dipasarkan didalam negeri (Indonesia).
- Obligasi Asing (Foreign bond), obligasi yang diterbitkan oleh perusahaan atau lembaga asing pada suatu negara tertentu dimana obligasi tertentu dipasarkan.
- Obligasi Global (Global bond), obligasi yang diterbitkan untuk dapat diperdagangkan di manapun tanpa adanya keterbatasan tempat penerbitan atau tempat perdagangan tertentu.

Obligasi dari segi rating (pemeringkat) maka dapat dibagi menjadi 2 jenis, yaitu:

- Grade Bond, yaitu obligasi yang telah diperingkat dan termasuk dalam peringkat yang layak untuk investasi (investment grade). Yang termasuk investment grade adalah peringkat AAA, AA, dan A menurut standard & Poor's atau pemeringkat Aaaa, Aa, dan A menurut moody's
- Non-grade Bond, adalah obligasi yang telah diperingkat tetapi tidak termasuk peringkat yang layak untuk investasi (non-investment grade).

Berdasarkan Konversi, obligasi dapat dibagi menjadi dua jenis, yaitu:

- Obligasi konversi/tukar (convertible bond/exchangeable bond), adalah obligasi yang dapat ditukar dengan saham, baik saham penerbit obligasi sendiri (convertible bond) maupun saham perseroan lain yang dimiliki oleh penerbit obligasi (exchangeable bond).
- Obligasi Non converse (non convertible bond), merupakan obligasi yang tidak dapat dikonversikan menjadi saham tetapi hanya mencairkan pokok obligasi tersebut pada waktu jatuh tempo sebagaimana pada obligasi lainnya.

Faktor Yang Mempengaruhi Peringkat Obligasi

Peringkat obligasi merupakan instrumen yang sangat penting bagi investor dalam menilai kinerja dari suatu perusahaan. Obligasi sering dipengaruhi beberapa faktor yang menyebabkan perubahan peringkat obligasi yang diterbitkan oleh beberapa perusahaan, berikut faktor-faktor yang mempengaruhi peringkat obligasi:

Ukuran perusahaan

Sawir, Agnes (2004:101) menyatakan Ukuran perusahaan dinyatakan sebagai determinan dari struktur keuangan dalam hampir setiap studi dan untuk sejumlah alasan berbeda. Pertama, ukuran perusahaan dapat menentukan tingkat kemudahan memperoleh dana dari perusahaan modal. Perusahaan kecil biasanya kekurangan akses ke pasar modal yang terorganisir baik obligasi maupun saham. Kaalaupun mereka mempunyai akses, biaya peluncuran (*flotation cost*) dari sejumlah kecil sekuritas dapat menjadi penghambat. Jika penerbitan sekuritas dapat dilakukan sekuritas perusahaan kecil mungkin kurang dapat dipasarkan sehingga membutuhkan penentuan harga sedemikian rupa agar investor memperoleh hasil yang memberikan return lebih tinggi secara signifikan.

Kedua, ukuran perusahaan menentukan kekuatan tawar menawar (*bergaining Power*) dalam kontrak keuangan. Perusahaan besar biasanya, dapat memilih pendanaan dari berbagai bentuk utang termasuk penawaran spesial yang lebih menguntungkan dibandingkan yang ditawarkan perusahaan kecil. Semakin besar jumlah uang yang terlihat semakin, besar kemungkinan pembuatan kontrak yang dirancang sesuai dengan preferensi kedua pihak sebagai ganti dari kontrak penggunaan hutang.

Ketiga, ada kemungkinan pengaruh skala dalam biaya dan retur membuat perusahaan yang lebih besar akan memperoleh lebih banyak laba. Akhirnya ukuran diikuti oleh karakteristik lain yang mempengaruhi struktur keuangan, yaitu perusahaan kecil sering tidak mempunyai staf khusus, tidak menggunakan rencana keuangan, dan tidak mengembangkan sistem akuntansi mereka menjadi suatu sistem informasi manajemen. Ukuran perusahaan dapat ditentukan berdasarkan laba, aktiva, tenaga kerja dan lain-lain, yang semuanya berkorelasi tinggi.

Pertumbuhan Perusahaan

Ross, Wes dan Jordan (2009:149) menyatakan kita akan berfokus pada pertumbuhan perusahaan bukan karena pertumbuhan itu merupakan sasaran yang tepat melainkan hanya, untuk tujuan kita, pertumbuhan adalah sarana yang memudahkan untuk melihat interaksi yang terjadi antara keputusan investasi dan pendanaan. Secara tidak langsung kita beranggapan bahwa penggunaan pertumbuhan sebagai dasar untuk melakukan perencanaan hanyalah merupakan pencerminan dari sangat tingginya tingkat agresi yang dipergunakan dari proses perencanaan. Pertumbuhan perusahaan terbagi menjadi dua yang khususnya bermanfaat dalam perencanaan jangka panjang.

Tingkat Pertumbuhan Internal

Tingkat pertumbuhan internal (*internal growth rate*) yaitu tingkat pertumbuhan maksimal yang dicapai oleh sebuah perusahaan tanpa pendanaan eksternal.

Tingkat Pertumbuhan yang Dapat

Dipertahankan Tingkat pertumbuhan yang dipertahankan (*sustainable growth rate*) yaitu tingkat pertumbuhan maksimal yang dapat dicapai oleh sebuah perusahaan tanpa pendanaan ekuitas eksternal sambil tetap mempertahankan rasio utang-ekuitas yang konstan. Kemampuan perusahaan untuk mempertahankan pertumbuhan secara eksplisi tergantung pada 4 (empat) faktor:

- Margin laba: kenaikan margin laba akan meningkatkan kemampuan perusahaan untuk mendapatkan pendanaan secara internal dan akibatnya meningkatkan pertumbuhan yang dapat dipertahankan.
- Kebijakan deviden: penurunan presentase laba bersih yang harus dibayarkan sebagai deviden akan meningkatkan rasio retensi. Hal ini akan meningkatkan ekuitas yang dihasilkan secara internal dan akibatnya meningkatkan pertumbuhan yang dapat dipertahankan.



- Kebijakan keuangan: kenaikan rasio keuangan ekuitas akan meningkatkan pengungkitan keuangan perusahaan. Karena hal ini membuka kemungkinan tambahan penggunaan hutang, maka tingkat pertumbuhan yang dipertahankan akan meningkat.
- Perputaran total aset: kenaikan pada tingkat perputaran total aset akan meningkatkan penjualan yang dihasilkan untuk setiap dolar aset.
- Kenaikan ini akan menurunkan kebutuhan perusahaan akan aset-aset baru sehingga penjualan akan tumbuh dan mengakibatkan meningkatnya pertumbuhan yang akan dipertahankan.

Leverage

Leverage adalah rasio yang memperlihatkan berapa utang yang digunakan perusahaan, (Lukas, 2008:415). Husnan dan Enny (2012:72) menyimpulkan Beberapa analisis menggunakan istilah rasio solvabilitas yang berarti mengukur kemampuan perusahaan memenuhi kewajiban keuangannya. Penggunaan hutang terlalu tinggi akan membahayakan perusahaan karena perusahaan akan masuk dalam kategori extreme Leverage (utang ekstrem) yaitu perusahaan terjebak dalam tingkat hutang yang tinggi dan sulit untuk melepaskan beban utang tersebut. Karena itu sebaiknya perusahaan harus menyeimbangkan beberapa utang yang layak diambil dan dari mana sumber yang dapat dipakai untuk membayar utang, (Fahmi, 2011:127). leverage akan memiliki tiga implikasi penting (1) Dengan memperoleh dana melalui utang para pemegang saham dapat mempertahankan kendali mereka atas perusahaan tersebut dengan sekaligus membatasi investasi yang mereka berikan. (2) Kreditor akan melihat pada ekuitas atau dana yang diperoleh sendiri, sebagai suatu batas kesamaan, sehingga semakin tinggi proporsi yang harus dihadapi kreditor. (3) Jika perusahaan mendapatkan hasil dari investasi yang didanai dengan dana hasil pinjaman lebih besar dari bunga yang dibayarkan, maka pengembalian dari modal pemilik akan diperbesar, atau “diungkit” (leveraged).

Profitabilitas

Rasio profitabilitas adalah sekelompok rasio yang menunjukkan gabungan efek-efek dari likuiditas, manajemen aktiva, dan hutang pada hasil-hasil operasi, (Brigham dan Houston, 2009:107). Husnan dan Enny (2012:75) menyatakan rasio Profitabilitas atau efisiensi rasio-rasio ini dimaksudkan untuk mengukur efisiensi penggunaan aktiva perusahaan (atau mungkin sekelompok aktiva perusahaan). Mungkin juga efisiensi ingin dikaitkan dengan penjualan yang berhasil diciptakan. Sebagai misal ada jenis perusahaan yang mengambil keuntungan yang relatif yang cukup tinggi dari setiap penjualan (misal penjualan meubel, perhiasan, dan sebagainya), tetapi ada pula keuntungan relatif cukup rendah (seperti barang keperluan sehari-hari). Semakin baik rasio profitabilitasnya maka semakin baik menggambarkan kemampuan tingginya perolehan keuntungan perusahaan.

Proses Pemingkatan PT PEFINDO

Proses pemingkatan dilakukan dengan menggunakan analisis kinerja keuangan, industri, dan non keuangan (bisnis) (PEFINDO, 2009). Ada beberapa hal yang perlu diperhatikan dalam analisis obligasi, yaitu (Raharjo, 2003):

- **Kinerja Industri**

Mencakup persaingan industri, prospek dan pangsa pasar, ketersediaan bahan baku, struktur industri, pengaruh kebijakan pemerintah, dan kebijakan ekonomi lainnya.

- **Kinerja Keuangan**

Meliputi aspek kualitas aset, rasio profitabilitas, pengelolaan aset dan pasiva, rasio kecukupan modal, tingkat pengelolaan utang, dan rasio kecukupan pembayaran bunga.

- **Kinerja Non Keuangan**

Terdiri dari aspek manajemen, reputasi perusahaan, serta perjanjian indenture (meliputi sinking fund, debt test, dividend test, merger, dan sale of asset).

Likuiditas

Rasio likuiditas adalah kemampuan suatu perusahaan memenuhi kewajiban jangka pendeknya secara tepat waktu (Fahmi, 2011). Burton et al. (2000) menyatakan bahwa tingkat likuiditas yang tinggi akan menunjukkan kuatnya kondisi keuangan perusahaan sehingga secara finansial akan mempengaruhi prediksi peringkat obligasi.

Leverage

Rasio leverage adalah mengukur seberapa besar perusahaan dibiayai dengan utang (Fahmi, 2011). Jika rasio ini cukup tinggi, maka hal tersebut menunjukkan tingginya penggunaan utang, sehingga hal ini dapat membuat perusahaan mengalami kesulitan keuangan, dan biasanya memiliki risiko kebangkrutan yang cukup besar. Burton et al., (1998), menemukan bahwa semakin rendah leverage perusahaan semakin tinggi peringkat obligasi yang diberikan pada perusahaan.

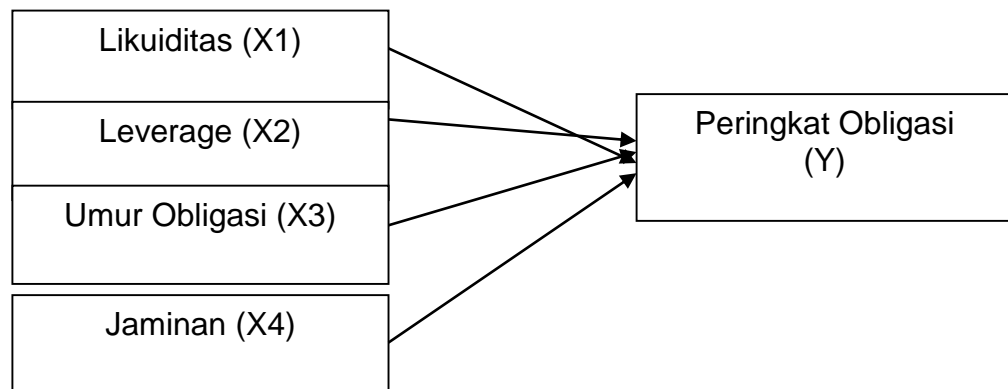
Umur Obligasi

Umur obligasi (maturity) adalah jangka waktu sejak diterbitkannya obligasi sampai dengan tanggal jatuh tempo obligasi. Penelitian Adrian (2011), umur obligasi berpengaruh pada peringkat obligasi. Mark and David (1996) dalam Adrian (2011) menyatakan bahwa perusahaan yang peringkat obligasinya tinggi, menggunakan umur obligasi yang pendek.

Jaminan

Tingkat risiko yang terkandung dalam sebuah obligasi salah satunya dipengaruhi oleh jaminan. Brister et al. (1994) menyatakan bahwa investor akan menyukai obligasi yang dijamin dibanding obligasi yang tidak dijamin. Sedangkan Joseph (2002) dalam Andry (2005) menyatakan bahwa semakin tinggi aset yang dijamin untuk obligasi maka peringkatpun akan membaik sehingga obligasi tersebut aman untuk diinvestasikan.

Kerangka Konsep



Hipotesis

- H1: Likuiditas memiliki hubungan negatif Dan tidak berpengaruh secara signifikan pada prediksi peringkat obligasi di Bursa Efek Indonesia.
- H2: Leverage memiliki hubungan positif Dan berpengaruh secara signifikan pada prediksi peringkat obligasi di Bursa Efek Indonesia.
- H3: Umur Obligasi memiliki hubungan negatif Dan tidak berpengaruh secara signifikan pada prediksi peringkat obligasi di Bursa Efek Indonesia.
- H4: Jaminan memiliki hubungan positif Dan berpengaruh secara signifikan pada prediksi peringkat obligasi di Bursa Efek Indonesia.

METODE

Jenis Dan Sumber Data

Penelitian ini merupakan jenis penelitian kuantitatif menguji faktor keuangan Dan non keuangan terhadap prediksi peringkat obligasi di Indonesia. Sumber data yang diperoleh dalam penelitian ini mengunduh bond book dari www.idx.co.id Dan PT PEFINDO.

Populasi Dan Sampel

Populasi dalam penelitian ini adalah perusahaan penerbit obligasi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia Dan PT PEFINDO dari tahun 2012 hingga tahun 2014. Sampel dipilih dengan metode purposive sampling dengan kriteria sebagai berikut: 1) obligasi perusahaan yang diperingkat oleh lembaga pemeringkat PT PEFINDO periode 2012-2014, 2) perusahaan yang tidak lengkap melaporkan laporan tahunan selama periode 2012-2014, 3) perusahaan yang tidak menggunakan mata uang Rupiah.

Pengukuran Variabel

Variabel dependen pada penelitian ini adalah peringkat obligasi yang dikeluarkan oleh PT PEFINDO. Peringkat obligasi dalam penelitian ini dibagi dalam dua kategori yaitu high investment grade Dan low investment grade. Pengukuran variabel menggunakan variabel dummy dengan memberikan nilai 1 jika peringkat obligasi mempunyai peringkat AAA hingga AA Dan 0 jika peringkat obligasi mempunyai peringkat A hingga D.

Variabel independen pada penelitian ini terdiri dari faktor keuangan Dan non keuangan diantaranya adalah:

1) Likuiditas

Rasio likuiditas akan diukur dengan proksi:

$$\text{Current Ratio} = \frac{\text{Aktiva Lancar}}{\text{Hutang Lancar}}$$

2) Leverage

Rasio leverage akan diukur dengan proksi:

$$\text{Debt to Equity ratio} = \frac{\text{Total Hutang}}{\text{Total ekuitas}}$$

3) Umur Obligasi

Dalam hal ini skala pengukuran menggunakan skala nominal karena merupakan variabel dummy, 1 jika obligasi mempunyai umur antara satu sampai lima tahun Dan 0 jika obligasi mempunyai umur lebih dari lima tahun.

4) Jaminan

Dalam hal ini skala pengukuran menggunakan skala nominal karena merupakan variabel dummy, 1 jika obligasi dijamin dengan asset khusus Dan 0 jika obligasi hanya berupa surat utang saja yang tidak dijamin dengan asset khusus.

Teknik Analisis

Pengujian hipotesis dilakukan dengan menggunakan analisis regresi logistik, karena variabel dependennya merupakan variabel dummy.

Adapun model hipotesisnya adalah sebagai berikut:

$$\text{Ln} \frac{p}{1-p} = \alpha + \beta_1 X_1 + \beta_2 X_2 + \beta_3 X_3 + \beta_4 X_4 + e$$

Keterangan :

Ln : Logaritma Natural

P : Probabilitas Peringkat Obligasi

- $Ln = \frac{p}{1-p}$: Prediksi Peringkat Obligasi
 $Ln = \frac{p}{1-p}$: 1, Jika peringkat obligasi memiliki peringkat AAA hingga AA
 $Ln = \frac{p}{1-p}$: 0, Jika peringkat obligasi memiliki peringkat A hingga D
 α : Konstanta
 β_{1-4} : Koefisien Regresi
 X_1 : Rasio Likuiditas
 X_2 : Rasio Leverage
 X_3 : Umur Obligasi
 X_4 : Jaminan
 e : Standart Error

HASIL DAN PEMBAHASAN

Berdasarkan hasil analisis yang telah dilakukan pada variabel independen yaitu Current Ratio, Debt to Equity Ratio, Umur Obligasi Dan Jaminan terhadap Peringkat Obligasi dengan menggunakan SPSS versi 21.0, maka diperoleh pembahasan sebagai berikut:

Tabel 4.5. Variables in the Equation

	B	S.E.	Wald	df	Sig.	Exp(B)
CR	.000	.000	1.886	1	.170	1.000
DER	.001	.001	7.027	1	.008	1.001
Step 1 ^a UOB	2.312	2.405	.924	1	.336	10.094
JOB	2.567	1.229	3.903	1	.048	13.028
Constant	-6.885	3.326	4.286	1	.038	.001

a. Variable(s) entered on step 1: CR, DER, UOB, JOB.

Dari tabel diatas dapat ditulis persamaan sebagai berikut:

$$Ln = \frac{p}{1-p} = -6.885 + .000 CR + .001 DER + 2.312 UOB + 2.567 JOB$$

Pengaruh Likuiditas Terhadap Peringkat Obligasi

Hasil pengujian regresi logistik menyatakan bahwa variabel likuiditas yang di proksikan kedalam Current Ratio (CR) memiliki nilai koefisien regresi sebesar .000 dengan nilai signifikansi sebesar 0,170 di atas tingkat signifikansi sebesar 0,05. Hal ini menandakan bahwa secara statistik likuiditas tidak berpengaruh signifikan dan memiliki hubungan negative terhadap peringkat obligasi dengan begitu dapat diketahui bahwa indikator yang digunakan yaitu Current Ratio (CR) tidak mampu digunakan untuk memprediksi peringkat obligasi perusahaan. Karena likuiditas memiliki hubungan negative dan tidak berpengaruh secara signifikan terhadap peringkat obligasi, maka dapat disimpulkan hipotesis 1 ditolak.

Pengaruh Leverage Terhadap Peringkat Obligasi

Hasil pengujian regresi logistik menyatakan variabel leverage yang diproksikan kedalam Debt to Equity Ratio (DER) memiliki nilai koefisien regresi sebesar .001 dengan nilai signifikansi sebesar 0,008 lebih kecil dari 0,05. Hal ini menandakan bahwa secara statistik leverage berpengaruh signifikan dan memiliki hubungan positif terhadap peringkat obligasi dengan begitu dapat diketahui bahwa indikator yang digunakan yaitu debt to equity ratio (DER) dapat digunakan untuk memprediksi peringkat obligasi



perusahaan, karena leverage memiliki hubungan positif dan berpengaruh secara signifikan terhadap peringkat obligasi, maka dapat disimpulkan bahwa hipotesis 2 diterima.

Pengaruh Umur Obligasi Terhadap peringkat Obligasi

Hasil pengujian regresi logistik menyatakan bahwa umur obligasi yang diukur dengan variabel dummy memiliki nilai koefisien sebesar 2.312 dengan nilai signifikansi sebesar 0.336 di atas tingkat signifikansi 0,05. Hal ini menandakan bahwa umur obligasi memiliki hubungan negative dan secara statistik tidak berpengaruh signifikan terhadap peringkat obligasi. Maka berdasarkan hal tersebut dapat disimpulkan hipotesis 3 ditolak.

Pengaruh Jaminan Terhadap Peringkat Obligasi

Hasil pengujian regresi logistik menyatakan bahwa jaminan yang diukur dengan variabel dummy memiliki nilai koefisien sebesar 2.567 dengan nilai signifikansi sebesar 0.048 lebih kecil dari 0,05. Hal ini menandakan bahwa secara statistik jaminan berpengaruh signifikan dan memiliki hubungan positif terhadap peringkat obligasi dengan begitu dapat diketahui bahwa jaminan dapat digunakan untuk memprediksi peringkat obligasi perusahaan, karena jaminan memiliki hubungan positif dan berpengaruh secara signifikan terhadap peringkat obligasi, maka dapat disimpulkan bahwa hipotesis 4 diterima.

SIMPULAN

Secara statistik likuiditas tidak berpengaruh signifikan dan memiliki hubungan negative terhadap peringkat obligasi dengan begitu dapat diketahui bahwa indikator yang digunakan yaitu Current Ratio (CR) tidak mampu digunakan untuk memprediksi peringkat obligasi perusahaan. Leverage berpengaruh signifikan dan memiliki hubungan positif terhadap peringkat obligasi dengan begitu dapat diketahui bahwa indikator yang digunakan yaitu debt to equity ratio (DER) dapat digunakan untuk memprediksi peringkat obligasi perusahaan. Hal ini menandakan bahwa umur obligasi memiliki hubungan negative dan secara statistik tidak berpengaruh signifikan terhadap peringkat obligasi. Hasil pengujian regresi logistik menyatakan bahwa jaminan yang diukur dengan variabel dummy memiliki nilai koefisien sebesar 2.567 dengan nilai signifikansi sebesar 0.048 lebih kecil dari 0,05. Hal ini menandakan bahwa secara statistik jaminan berpengaruh signifikan dan memiliki hubungan positif terhadap peringkat obligasi dengan begitu dapat diketahui bahwa jaminan dapat digunakan untuk memprediksi peringkat obligasi perusahaan.

Saran

Bagi peneliti selanjutnya diharapkan dapat menambahkan periode penelitian serta variabel yang digunakan dalam penelitian ini agar penelitian ini dapat mencerminkan kondisi perusahaan yang sebenarnya dan hasil yang didapatkan bisa lebih valid.

Dalam penelitian selanjutnya diharapkan peneliti bisa menggunakan alat analisis yang lebih cocok dengan penelitian ini.

DAFTAR PUSTAKA

- Ahmad, Kamaruddin, 2004, Dasar-Dasar Manajemen Investasi dan Portofolio, Edisi Revisi, Cetakan Kedua, Penerbit Rineka Cipta, Jakarta
- Arifin, Zainal, 2005, Teori Keuangan & Pasar Modal, Edisi Pertama, Cetakan Pertama, Penerbit Ekonisia, Yogyakarta
- Azis, Musdalifah. Mintarti, Sri. Nadir, Maryam. 2012. Manajemen Investasi Fundamental, Teknikal, Perilaku Investor dan Return Saham. Yogyakarta.
- Cooper, R. Donald dan Pamela S. Schindler. 2006. Metode Riset Bisnis. Volume 2. PT. Media Global Edukasi. Jakarta.
- Fahmi, Irham. 2012. Analisis Kinerja Keuangan. alfabeta, cv. Bandung

-
- Ghozali, Imam. 2005. Aplikasi Multivariate dengan Program SPSS, badan Penerbit Universitas Diponegoro. Semarang.
- Hendy M. Fakhruddin. 2008. Go Public: Strategi Pendanaan dan Peningkatan Nilai Perusahaan. Jakarta: PT. Elex Media Kompusindo Kelompok Gramedia
- Keown, Arthur J, Martin, John D, Petty, J William dan Scott, David F, 2004, Manajemen Keuangan: Prinsip-prinsip dan Aplikasi, Jilid 1, Edisi Kesembilan, PT. Indeks, Jakarta
- Mardiana Siti. Analisis Penaruh Rasio Leverage dan Rasio Profitabilitas Terhadap Harga Saham pada Perusahaan makanan dan minuman yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Fakultas Ekonomi Universitas Mulawarman.
- Martono dan Harjito Agus. 2008. Manajemen Keuangan. ekonisia. Yogyakarta
- Moeljadi. 2006. Manajemen Keuangan Pendekatan Kuantitatif dan Kualitatif. Jilid 1. Edisi 1. Bayumedia Publish. Malang.
- Muhammad Deni Ridwan. 2015. Faktor-faktor Yang Mempengaruhi Peringkat Obligasi Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Periode 2009-2013.
- Natalia, Desy., Samben, Rende., Musviyanti. Analisis resiko likuiditas, rasio solvabilitas dan rasio profitabilitas untuk mengukur kinerja keuangan pada PT. KUD Kopta Unit Tambang di Samarinda. Jurnal Fakultas Ekonomi Universitas Mulawarman
- Ngurah Agung, I Gusti. 2002. Statistika Analisis Hubungan Kausal Berdasarkan Data Kategorik. Jakarta: PT. RahaGrafindo Persada
- Raharjo, Sapto. 2003. Panduan investasi obligasi. Jakarta: Gramedia Pustaka Utama
- Sarwono, Jonathan dan Tutty Martadiredja. 2008. Riset Bisnis; Untuk Pengambilan Keputusan. CV.Andi Offset. Yogyakarta.
- Siombing, H. J., dan Rachmawati, E. N. Faktor-faktor yang mempengaruhi peringkat obligasi pada perusahaan yang terdaftar di BEI. Jurnal Ekonomi, Manajemen dan Akuntansi I Vol. 24 No.1 Juni 2015
- Sutrisno. 2009. Manajemen Keuangan Teori, Konsep dan Aplikasi. Ekonisia Kampus Fakultas Ekonomi UII. Yogyakarta.
- Sutrisno Harry. Dampak Right Issue Terhadap Return dan Volume Perdagangan Saham Go Public pada Bursa Efek Indonesia (Pusat informasi pasar modal (PIPM). Skripsi Fakultas Ekonomi Universitas Mulawarman
- Widowati Dewi. Analisis Faktor Keuangan dan Non Keuangan yang Berpengaruh pada Prediksi Peringkat Obligasi di Indonesia (Studi pada Perusahaan Non keuangan yang terdaftar di BEI dan Di Daftar peringkat PT. PEFINDO 2009-2011). Jurnal Manajemen Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Kristen Staya Wacana.
- Zulganef. 2013. Metode Penelitian Sosial dan Bisnis. Cetakan kedua, Graha Ilmu. Yogyakarta.