

FAKTOR-FAKTOR YANG MEMPENGARUHI PERINGKAT OBLIGASI PADA PERUSAHAAN MANUFAKTUR

Aries Veronica¹

ABSTRAK

Penelitian ini dilakukan untuk menguji probabilitas pengaruh profitabilitas, likuiditas, ukuran perusahaan (*Size*), *leverage*, dan umur obligasi terhadap peringkat obligasi pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Sampel perusahaan yang digunakan dalam penelitian ini adalah 29 perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI selama tahun 2011-2013. Teknik analisis data yang digunakan adalah analisis regresi logistik berganda dan uji hipotesis menggunakan *Chi-square test* (uji secara simultan) dan uji *Wald* (uji secara parsial). Dari hasil *model summary* menunjukkan nilai sebesar 0,555 atau 55,5 %, hal ini berarti sumbangan dari variabel profitabilitas, likuiditas, ukuran perusahaan (*Size*), *leverage*, dan umur obligasi terhadap peringkat obligasi sebesar 55,5 %, sedangkan sisanya 44,5 % dijelaskan oleh faktor lain yang tidak diteliti. *Chi-square test* (uji secara simultan) menunjukkan *Chi-Square* hitung (39,731) > *Chi-Square* table (104,14) dan nilai signifikansi *Chi-Square* sebesar $0,000 < 0,05$ maka probabilitas profitabilitas, likuiditas, ukuran perusahaan (*Size*), *leverage*, dan umur obligasi secara simultan berpengaruh terhadap peringkat obligasi. Uji *Wald* (uji secara parsial) menunjukkan (1) tingkat signifikansi likuiditas sebesar $0,000 < 0,05$, artinya probabilitas likuiditas berpengaruh signifikan terhadap peringkat obligasi (2) tingkat signifikansi *Size* sebesar $0,000 < 0,05$, artinya probabilitas *Size* berpengaruh signifikan terhadap peringkat obligasi (3) tingkat signifikansi umur obligasi sebesar $0,000 < 0,05$, artinya probabilitas umur obligasi berpengaruh signifikan terhadap peringkat obligasi. Sebelum membeli obligasi, sebaiknya investor memiliki informasi dan pengetahuan yang cukup tentang obligasi serta naluri bisnis yang baik untuk bisa menganalisa faktor-faktor yang mempengaruhi peringkat obligasi.

Kata kunci: *Peringkat Obligasi, Profitabilitas, Likuiditas, Ukuran Perusahaan (Size), Leverage, Umur Obligasi dan, Regresi Logistik.*

Pendahuluan

Perkembangan investasi pada pasar obligasi kian menarik beberapa tahun belakangan ini. Hal ini ditunjukkan dengan semakin meningkatnya nilai kapitalisasi pasar obligasi di Indonesia pada Desember 2012 mencatatkan rekor tertinggi sejak 2006, dengan pencapaian Rp 60,50 triliun. Penerbitan obligasi korporasi pada 2011 sebesar Rp 45,93 triliun. Penerbitan obligasi hingga pekan ketiga Desember 2010 mencapai Rp 35,897 triliun, mengalami peningkatan 31,9% dibanding pencapaian tahun lalu sebesar Rp 27,215 triliun (Bapepam-LK, 2012).

Obligasi itu sendiri merupakan salah satu sumber pendanaan perusahaan ataupun pemerintah yang berupa surat utang jangka panjang yang diterbitkan dengan nilai tertentu dan waktu jatuh tempo tertentu. Dengan membeli obligasi, investor (*bondholder*) akan memperoleh suatu imbal hasil dari penerbit obligasi (*issuer*) berupa

¹Dosen Fakultas Ekonomi Universitas Tamansiswa Palembang | email : veronica_aries18@yahoo.co.id

kupon yang dibayarkan secara periodik, biasanya setiap 3 bulan, 6 bulan atau 1 tahun sekali sampai waktu jatuh tempo. Selain itu, investor juga akan memperoleh kembali nilai pokoknya pada saat obligasi tersebut jatuh tempo (Monica, 2007).

Investasi obligasi merupakan salah satu investasi yang paling diminati oleh pemodal. Hal ini dikarenakan obligasi memiliki pendapatan yang bersifat tetap yang diperoleh dari bunga yang akan diterima secara periodik dan pokok obligasi pada saat jatuh tempo. Bagi emiten, obligasi merupakan sekuritas yang aman karena biaya emisinya lebih murah daripada saham. Selain itu penerbitan obligasi juga untuk menghindari penilaian jelek investor dibandingkan jika perusahaan menerbitkan saham baru (Husnan, 2007).

Meskipun obligasi dianggap sebagai investasi yang aman, namun obligasi tetap memiliki risiko. Salah satu risikonya adalah ketidakmampuan perusahaan untuk melunasi obligasi kepada investor. Fenomena peringkat obligasi dapat dilihat pada kasus Mobile 8 Telekom, dimana pada tahun 2010 perusahaan ini gagal membayar bunga ke-12 obligasinya. Maret 2009, BEI juga melakukan suspense saham maupun obligasi FREN karena tidak dapat membayar bunga obligasinya sebesar Rp 675 milyar. Dengan adanya gagal bayar (*default*), lembaga pemeringkat PEFINDO menurunkan peringkat obligasi perusahaan tersebut menjadi 'D' dari 'CC'.

Salah satu sinyal yang dapat digunakan untuk mengetahui risiko *default* obligasi adalah peringkat obligasi. Menurut Raharja dan Sari (2008) peringkat obligasi sangat penting bagi investor karena mampu memberikan pernyataan informatif dan memberikan sinyal tentang kemungkinan kegagalan utang suatu perusahaan. Manfaat lain yang diperoleh investor dari peringkat obligasi adalah penghematan biaya dan waktu untuk melakukan analisis sendiri dan mendapatkan informasi secara langsung (Ang, 2007).

Peringkat obligasi juga berfungsi membantu kebijakan publik untuk membatasi investasi spekulatif para investor institusional seperti Bank, Perusahaan Asuransi dan Dana Pensiun. Kualitas obligasi dapat dimonitor dari informasi peringkatnya. Sejak Tahun 1995, surat utang khususnya yang diterbitkan melalui penawaran umum wajib untuk diperingkat oleh lembaga pemeringkat yang terdaftar di Bapepam (Almilia dan Devi, 2007).

Di Indonesia, salah satu lembaga pemeringkat yang paling banyak dijadikan rujukan adalah PT. PEFINDO (Pemeringkat Efek Indonesia). PEFINDO secara rutin mengumumkan hasil pemeringkatannya setiap bulan yang dapat dilihat di beberapa harian bisnis nasional atau langsung dari situs PEFINDO di new.pefindo.com. Para lembaga pemeringkat menggunakan berbagai faktor untuk menilai dan memberikan peringkat kepada obligasi perusahaan. Salah satu faktor yang digunakan oleh lembaga pemeringkat adalah informasi akuntansi yang tersedia. Informasi ini diberikan dalam bentuk laporan keuangan perusahaan.

Ada beberapa penelitian yang menguji faktor-faktor yang mempengaruhi peringkat obligasi antara lain Andry (2005), Almilia & Devi (2007), Raharja dan Sari (2008), Purwaningsih (2008), Sejati (2010) dan Susilowati & Sumarto (2010). Sejati (2010) menyatakan bahwa pertumbuhan perusahaan (*growth*) berpengaruh signifikan terhadap peringkat obligasi. Almilia & Devi (2007) mengungkapkan bahwa yang berpengaruh signifikan terhadap peringkat obligasi adalah *growth* dan rasio likuiditas yang diproksikan dengan *current ratio*. Andry (2005) menyatakan *growth*, *sinking fund*, umur obligasi dan auditor berpengaruh terhadap peringkat obligasi. Raharja & Sari

(2008) mengemukakan bahwa leverage, solvensi, profitabilitas dan produktivitas mempengaruhi peringkat obligasi.

Beberapa hasil penelitian sebelumnya menunjukkan bahwa variabel yang mempengaruhi peringkat obligasi sangat bervariasi. Untuk itu, penelitian ini akan menguji faktor-faktor apa saja yang berpengaruh signifikan terhadap peringkat obligasi pada perusahaan manufaktur di Bursa Efek Indonesia karena pada umumnya perusahaan manufaktur merupakan perusahaan yang paling dominan di Indonesia.

Landasan Teori

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 (BEI, 2010).

Sedangkan menurut Fakhruddin (2008), obligasi sebagai surat utang yang dikeluarkan kepada masyarakat untuk tujuan tertentu. Kupon obligasi yang diterima pemodal secara periodik dan pokok obligasi pada saat jatuh tempo, dapat dikatakan bahwa obligasi merupakan efek pendapatan tetap.

Menurut Amrullah (2007), obligasi memiliki karakteristik sebagaimana karakteristik sekuritas pendapatan tetap (*fixed income securities*) lainnya, yaitu: (1) Surat berharga yang mempunyai kekuatan hukum, (2) Memiliki jangka waktu tertentu atau masa jatuh tempo, (3) Memberikan pendapatan tetap secara periodik, dan (4) Ada nilai nominal. Nilai nominal obligasi disebut juga nilai pari, *par value*, *stated value*, *face value*, atau nilai kopur.

Empat ketentuan yang menjadi daya tarik obligasi (Manurung et al, 2008) adalah: (1) Emiten membayar bunga dalam jumlah tertentu yang dibayar secara regular, (2) Emiten akan membayar kembali pinjaman tersebut dengan tepat waktu, (3) Obligasi mempunyai jatuh tempo yang telah ditentukan ketika obligasi habis masanya dan pinjaman harus dibayar penuh pada nilai nominal, dan (4) Tingkat bunga kompetitif, dapat dibandingkan dengan keuntungan yang didapat investor dari tempat lain.

Kelebihan dan Kelemahan Obligasi

Investor mempunyai pilihan atas masing-masing sekuritas yang akan dipilih dalam melakukan investasi di pasar modal, salah satunya adalah obligasi. Berikut yang dapat dipertimbangkan dari kelebihan investasi obligasi (Fakhruddin, 2008): a) Pendapatan tetap; b) Hak klaim pertama; c) Konversi saham.

Meskipun obligasi memiliki banyak kelebihan, obligasi juga tidak bebas risiko. Adapun risiko obligasi menurut Rahman (2010) yaitu: a) Risiko *default*, Risiko *default* merupakan risiko yang ditanggung investor atas ketidakmampuan emiten melunasi obligasi pada waktu yang telah ditetapkan dalam kontrak obligasi. Risiko *default* dapat dinilai dari gagal bayar kupon dan pokok obligasi. Dampak yang ditimbulkan dari risiko *default* adalah harga obligasi perusahaan menurun tajam. Selain itu perusahaan yang mengalami gagal bayar kurang diminati investor karena risiko yang ditanggung investor terlalu besar; b) *Callability* lebih rendah, Pada investasi obligasi, emiten memiliki hak untuk membeli kembali obligasi dari investor sebelum waktu jatuh tempo. Emiten yang membeli kembali obligasi biasanya terjadi apabila tingkat suku bunga deposito menurun sehingga harga obligasi akan naik. Investor yang ditarik obligasinya oleh emiten akan merugi karena tidak sepenuhnya mendapatkan hasil obligasi secara maksimum. Untuk

meminimalkan kerugian yang dialami investor biasanya emiten akan memberikan sejumlah kompensasi; c) Risiko nilai tukar mata uang, Risiko ini dapat terjadi pada obligasi yang dibeli dalam satuan mata uang negara lain, contoh: dolar AS. Jika investor membeli obligasi pada satuan dolar AS maka kupon yang diterima juga dalam bentuk dolar AS. Apabila kondisi ekonomi semakin menguatkan nilai rupiah maka kupon yang akan diterima akan semakin kecil dalam bentuk rupiah.

Adapun beberapa risiko yang dihadapi oleh investor dalam investasi obligasi menurut Fabozzi (2004) yaitu: a) Risiko suku bunga atau risiko tingka bunga; b) *Reinvestment risk* (Risiko reinvestasi); c) *Default risk* (Risiko bangkrut atau Risiko kredit); d) *Call Risk* (Risiko waktu); e) Risiko Inflasi; f) Risiko kurs valuta asing; g. *Marketability risk* (risiko likuidasi); h) *Event risk*

Peringkat Obligasi

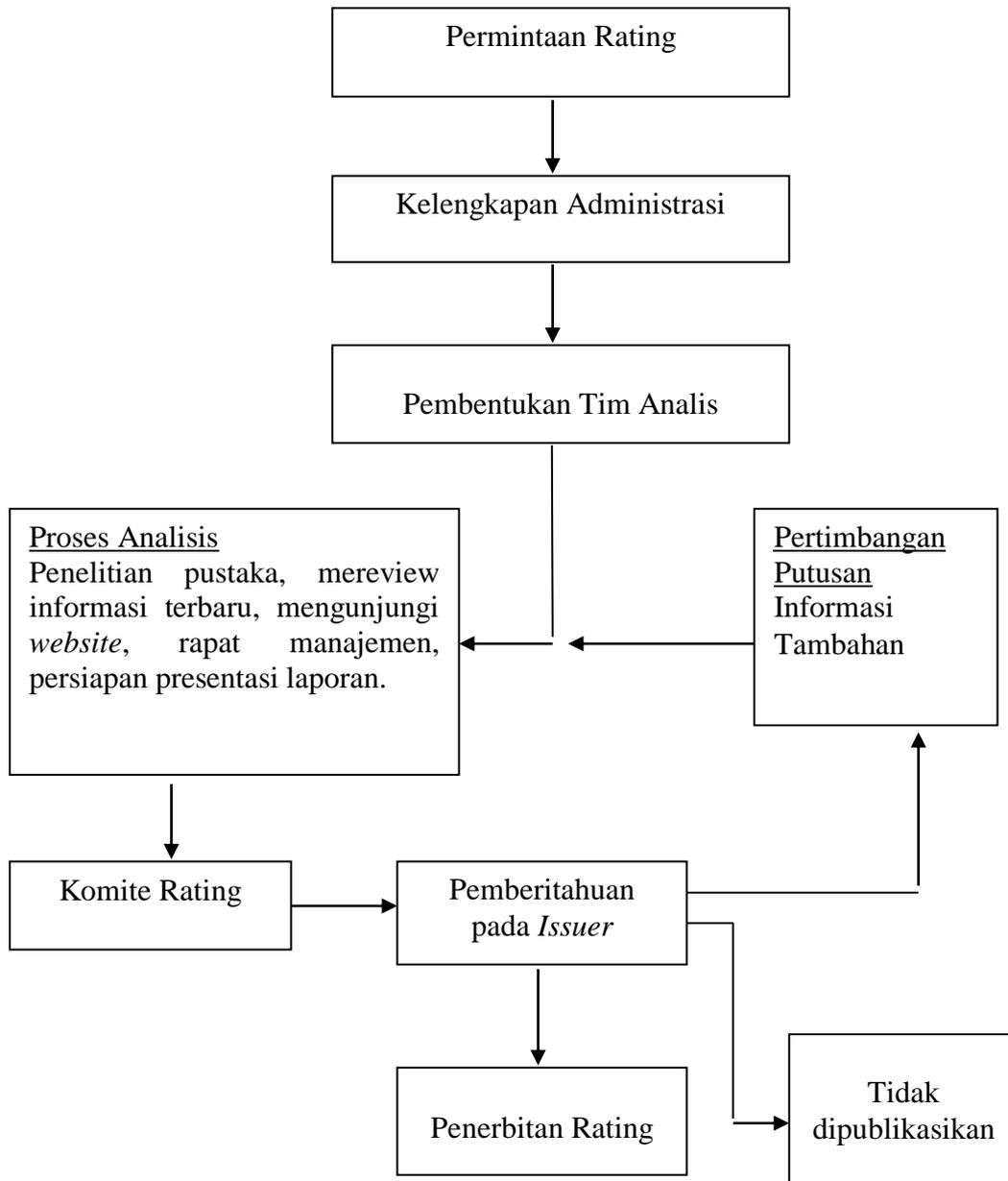
Peringkat obligasi adalah salah satu indikator penting mengenai kualitas kredit perusahaan (Hanafi & Halim (2003) dalam Zuhrotun dan Baridwan (2005)). Sedangkan menurut Almilia & Devi (2007), peringkat obligasi merupakan skala risiko dari semua obligasi yang diperdagangkan. Untuk melakukan investasi pada obligasi, selain diperlukan dana yang cukup, pemilik modal juga memerlukan pengetahuan yang cukup tentang obligasi serta diikuti dengan naluri bisnis yang baik untuk bisa menganalisis atau memperkirakan faktor-faktor yang bisa mempengaruhi investasi pada obligasi.

Tujuan utama proses *rating* adalah memberikan informasi akurat mengenai kinerja keuangan, posisi bisnis industri perseroan yang menerbitkan surat hutang (obligasi) dalam bentuk peringkat kepada calon investor (Rahardjo, 2003). Berdasarkan Keputusan BAPEPAM dan Lembaga keuangan Kep-151/BL/2009, peringkat obligasi merupakan opini dari lembaga pemeringkat serta sumber informatif bagi pemodal atas risiko obligasi yang diperdagangkan. Informasi peringkat tersebut diharapkan dapat membantu investor dalam mengambil keputusan investasi. Dengan demikian investor dapat melakukan strategi apakah akan membeli obligasi atau tidak.

Manfaat Peringkat Obligasi

Manfaat umum dari proses pemeringkatan obligasi adalah (Rahardjo, 2003): 1) Sistem informasi keterbukaan pasar yang transparan yang menyangkut berbagai produk obligasi akan menciptakan pasar obligasi yang sehat dan transparan juga 2) Efisiensi biaya. Hasil *rating* yang bagus biasanya memberikan keuntungan, yaitu menghindari kewajiban persyaratan keuangan yang biasanya memberatkan perusahaan seperti penyediaan *sinking fund*, ataupun jaminan asset; 3) Menentukan besarnya *coupon*, semakin bagus *rating* cenderung semakin rendah nilai kupon dan begitu pula sebaliknya; 4) Memberikan informasi yang obyektif dan independen menyangkut kemampuan pembayaran hutang, tingkat risiko investasi yang mungkin timbul, serta jenis dan tingkatan hutang tersebut; 5) Mampu menggambarkan kondisi pasar obligasi dan kondisi ekonomi pada umumnya.

Gambar 1
Proses Rating PEFINDO



Sumber: www.newpefindo.com, 2010

Tabel 1. Daftar Istilah Penilaian Rating Outlook PT PEFINDO

No	Outlook	Definisi
1	<i>Positif</i>	<i>Rating</i> diperkirakan mengalami peningkatan.
2	<i>Negatif</i>	<i>Rating</i> diperkirakan mengalami penurunan.
3	<i>Stabil</i>	<i>Rating</i> diperkirakan tidak berubah.
4	<i>Developing</i>	<i>Rating</i> dapat mengalami baik peningkatan maupun penurunan.

Faktor yang Mempengaruhi Peringkat Obligasi

Peringkat obligasi membantu investor dalam penilaian utang dan risiko *default* obligasi. Risiko tersebut berupa ketidakmampuan emiten dalam membayar dan melunasi kewajiban selama umur obligasi. Adapun faktor-faktor yang mempengaruhi peringkat obligasi pada penelitian ini (Maharti, 2011) adalah:

1. Profitabilitas

Rasio profitabilitas mengukur kemampuan perusahaan menghasilkan laba dalam hubungannya dengan tingkat penjualan, aset, maupun modal saham sendiri (Raharja dan Sari, 2008). Rasio ini direpresentasikan oleh *return on asset* (ROA). Keuntungan yang diperoleh perusahaan mengindikasikan bahwa kondisi keuangan emiten baik. Tingkat profitabilitas yang tinggi dapat mengindikasikan kemampuan perusahaan untuk *going concern* dan pelunasan kewajiban (Linandarini, 2010).

Penerbit obligasi yang memiliki profitabilitas tinggi akan berperingkat baik karena laba yang dihasilkan dapat digunakan untuk melunasi kewajiban. Hal tersebut didukung oleh pernyataan Burton (2000 dalam Susilowati & Sumarto, 2010) bahwa tingkat profitabilitas yang tinggi menurunkan risiko *insolvency* (ketidakmampuan membayar utang). Dengan demikian peringkat perusahaan akan semakin membaik.

2. Likuiditas

Menurut Sartono (2006:116), likuiditas adalah kemampuan perusahaan untuk membayar kewajiban financial jangka pendek tepat pada waktunya. Rasio likuiditas merupakan rasio keuangan yang mengukur tingkat kemampuan perusahaan dalam melunasi kewajiban jangka pendek. Tingkat likuiditas biasa diukur dengan *Current ratio* dan *Quick ratio*.

Menurut Sejati (2010) menyatakan bahwa kemampuan perusahaan untuk melunasi kewajiban jangka pendek mengindikasikan bahwa perusahaan dalam keadaan likuid. Hal tersebut dikarenakan aktiva lancar yang dimiliki mampu melunasi kewajiban jangka pendek perusahaan. Burton et al (2000) dalam Devi (2007) menyatakan bahwa tingkat likuiditas yang tinggi akan menunjukkan kuatnya kondisi keuangan perusahaan sehingga secara finansial akan mempengaruhi prediksi peringkat obligasi.

3. Ukuran perusahaan (*size*)

Ukuran perusahaan merupakan pengukur yang menunjukkan besar kecilnya perusahaan. Ukuran perusahaan dapat diukur dengan menggunakan total aset, penjualan, dan ekuitas (Andry, 2005). Menurut Devi (2007) menyatakan bahwa perusahaan kecil memiliki risiko yang lebih besar dibanding dengan perusahaan besar. Aset yang dimiliki perusahaan besar relatif lebih besar jumlahnya sehingga dengan aset tersebut dapat digunakan untuk jaminan membayar obligasi.

Andry (2005) menyatakan bahwa total utang dan ukuran perusahaan memiliki korelasi kuat dan positif. Dengan kata lain *firm size* dapat digunakan sebagai pengukur total utang (termasuk obligasi), sehingga secara tidak langsung ukuran perusahaan berpengaruh pada peringkat obligasi.

4. Leverage

Rasio *leverage* merupakan rasio yang menunjukkan tingkat proporsi penggunaan utang dalam membiayai investasi (Raharja & Sari, 2008). *Pecking Order Theory* menjelaskan sumber dana yang disukai perusahaan adalah *internal financing* (pendanaan hasil operasi). Jika dana internal masih belum mencukupi, maka dibutuhkan pendanaan dari hasil utang (obligasi) serta penerbitan saham baru. Utang diperbolehkan sejauh masih memberikan manfaat, karena utang dalam jumlah besar dapat menyebabkan kebangkrutan bagi perusahaan (Husnan, 2007).

Penelitian Burton et al (2000) dalam Raharja & Sari (2008) menyatakan bahwa *leverage* berpengaruh negatif terhadap peringkat obligasi. Semakin rendah nilai rasio, maka semakin kecil aktiva yang didanai dengan utang. Tingkat *leverage* yang tinggi kurang baik karena tanggungan beban bunga utang. Apabila tingkat *leverage* yang tinggi (*extreme leverage*) menyebabkan perusahaan tidak mampu melunasi seluruh kewajibannya (termasuk obligasi), maka peringkat obligasi perusahaan menjadi kurang baik.

5. Umur Obligasi (*Maturity*)

Menurut Husnan (2007), jatuh tempo adalah tanggal dimana pemegang obligasi akan mendapatkan kembali pokok atau nilai nominal obligasi yang dimilikinya. Periode jatuh tempo obligasi bervariasi dari 1 tahun hingga di atas 5 tahun. Obligasi yang jatuh tempo dalam waktu 1 tahun akan lebih mudah untuk diprediksi, sehingga memiliki risiko yang lebih kecil dibanding dengan obligasi yang memiliki periode jatuh tempo dalam waktu 5 tahun.

Mark et al (2001) dalam Andry (2005) menyatakan bahwa perusahaan yang peringkat obligasinya tinggi mempunyai umur obligasi yang pendek. Investor cenderung tidak menyukai obligasi dengan umur yang lebih panjang karena risiko yang akan didapat juga akan semakin besar.

Metode Penelitian

Populasi dalam penelitian ini adalah seluruh perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) yang peringkat obligasinya diumumkan oleh PT. PEFINDO periode tahun 2011-2013. Pemilihan sampel dalam penelitian ini menggunakan teknik *purposive sampling*, dengan kriteria-kriteria yang digunakan sebagai berikut: 1) Obligasi perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI dan terus beredar selama periode 2011-2013; 2) Obligasi diperingkat oleh lembaga pemeringkat PT. PEFINDO pada periode penelitian 2011-2013; 3) Perusahaan obligasi memiliki laporan keuangan satu tahun sebelum obligasi diterbitkan, dan merupakan laporan keuangan yang lengkap yang telah diaudit dan dipublikasikan di BEI. Berdasarkan kriteria-kriteria tersebut, maka diperoleh sampel penelitian sebanyak 29 perusahaan.

Teknik analisis yang digunakan meliputi : (1) statistik deskriptif; (2) uji asumsi klasik; dan (3) uji statistik. Untuk mendukung analisis data digunakan bantuan *software SPSS for windows versi 21*.

**Analisis dan Pembahasan
Deskriptif Statistik Sampel Penelitian**

Tabel 1. Descriptive Statistics Peringkat Obligasi, Profitabilitas, Likuiditas, Size, Leverage dan Umur Obligasi

Descriptive Statistics						
	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation	Variance
Peringkat Obligasi	87	0	1	,69	,465	,217
Profitabilitas	87	-51,40	858,00	14,0915	92,99410	8647,902
Likuiditas	87	,00	107,00	2,7191	11,42272	130,479
Size	87	13,22	18,53	15,7578	1,44673	2,093
Leverage	87	-38,53	102,00	2,0860	11,75396	138,156
Umur Obligasi	87	0	1	,72	,450	,202
Valid N (listwise)	87					

Sumber : data diolah dengan SPSS Ver.21

Uji Multikolinearitas

**Tabel 2. Hasil Uji Multikolinearitas
Correlation Matrix**

	Constant	Profitabilitas (ROA)	Likuiditas (CR)	Size	Leverage (DER)	Umur Obligasi
Constant	1,00	,63	,78	,14	,82	,34
Profit	,63	1,00	,82	,63	,83	,01
Likuid	,78	,82	1,00	,00	,00	,00
Size	,14	,63	,83	1,00	,01	,78
Leve	,82	,00	,00	,01	1,00	,63
Umr Obl	,34	,01	,00	,78	,36	1,00

a. Dependent Variable: Peringkat Obligasi

Sumber : data diolah dengan SPSS Ver.21

Tabel 2 menunjukkan signifikansi antar variabel independen secara keseluruhan adalah < 0,90 dimana nilai korelasi tertinggi yaitu sebesar 0,820. Hal ini berarti tidak terjadi masalah multikolinearitas dan model regresi dikatakan baik.

Model Summary

Model Summary sama dengan pengujian R² pada persamaan regresi linear. Tujuannya untuk mengetahui besaran kontribusi variabel independen dalam mempengaruhi variasi besar kecilnya probabilitas variabel dependen.

**Tabel 3 Logistic Regression
Model Summary**

Step	-2 Log likelihood	Cox & Snell R Square	Nagelkerke R Square
1	55.313 ^a	.373	.555

a. Estimation terminated at iteration number 9 because parameter estimates changed by less than ,001.

Sumber : data diolah dengan SPSS Ver.21

Berdasarkan tabel 3, nilai *Cox & Snell R Square* sebesar 0,373 dan nilai *Nagelkerke R Square* sebesar 0,555. Hal ini berarti secara bersama, variabel independen (*profitabilitas, likuiditas, size, leverage* dan umur obligasi) dalam penelitian

ini sudah mampu menjelaskan keragaman data pada variabel dependen yaitu peringkat obligasi sebesar 55,5 %, sedangkan sisanya 44,5 persen dijelaskan oleh variabel lain di luar model penelitian.

Berdasarkan output *variables in the equation*, maka persamaan regresi logistik dapat dinyatakan sebagai berikut:

$$\text{Ln } P/1-P = -27,460 - 0,001 \text{ Profitabilitas} + 1,689 \text{ Likuiditas} + 1,452 \text{ Size} + 0,032 \text{ Leverage} + 4,977 \text{ Umur Obligasi}$$

Dari hasil uji, dapat ditunjukkan bahwa variabel independen yang signifikan mempengaruhi variabel Y (peringkat obligasi) adalah likuiditas, *size*, dan umur obligasi. Karena variabel profitabilitas dan *leverage* secara statistik tidak berpengaruh signifikan, maka yang dimodelkan dan diinterpretasikan adalah variabel likuiditas, *size*, dan umur obligasi dan persamaan regresi logistiknya menjadi:

$$\text{Ln } P/1-P = -27,460 + 1,689 \text{ Likuiditas} + 1,452 \text{ Size} + 4,977 \text{ Umur Obligasi}$$

Interpretasi dari persamaan regresi logistik tersebut adalah sebagai berikut:

- a. Nilai *odds ratio* likuiditas sebesar 5,412 yang artinya kecenderungan tingkat likuiditas berhubungan positif dalam mempengaruhi peringkat obligasi. Setiap peningkatan likuiditas sebesar satu poin, membuat kecenderungan tingkat likuiditas dalam memprediksi peringkat obligasi yang *investment grade* 5,412 kali.
- b. Nilai *odds ratio* *Size* sebesar 4,272 yang artinya kecenderungan *size* berhubungan positif dalam mempengaruhi peringkat obligasi. Setiap peningkatan *size* sebesar satu poin, membuat kecenderungan *size* dalam memprediksi peringkat obligasi yang *investment grade* 4,272 kali.
- c. Nilai *odds ratio* umur obligasi sebesar 145,033 yang artinya kecenderungan umur obligasi berhubungan positif dalam mempengaruhi peringkat obligasi. Setiap peningkatan umur obligasi sebesar satu poin, membuat kecenderungan umur obligasi dalam memprediksi peringkat obligasi yang *investment grade* 145,033 kali.

Pengujian Hipotesis

Uji F : Probabilitas Profitabilitas, Likuiditas, Ukuran Perusahaan, *Leverage*, dan Umur Obligasi Berpengaruh Secara Simultan Terhadap Peringkat Obligasi.

Hasil pengujian secara simultan menghasilkan nilai *Chi-square* sebesar 39,731 dengan $\text{sig.} 0,000 < 0,05$ yang berarti bahwa H_1 diterima. Menunjukkan terdapat kemungkinan/probabilitas pengaruh secara signifikan antara profitabilitas, likuiditas, *size*, *leverage*, dan umur obligasi terhadap peringkat obligasi. Hal ini mengindikasikan reaksi positif dari investor yang melihat bahwa jumlah rasio keuangan dalam laporan keuangan perusahaan mencerminkan peringkat obligasi yang *investment grade*. Hasil ini memperkuat penelitian dari Andry (2005) yang menemukan bahwa rasio keuangan dalam laporan keuangan perusahaan berpengaruh terhadap prediksi peringkat obligasi.

Almilia & Devi (2007), meneliti faktor yang mempengaruhi peringkat obligasi dengan menggunakan variabel profitabilitas, likuiditas, *firm size* (ukuran perusahaan), *growth* (pertumbuhan perusahaan), jaminan, umur obligasi dan reputasi auditor. Menurut Almilia & Devi (2007), yang berpengaruh signifikan terhadap peringkat obligasi adalah *growth* dan rasio likuiditas (CR). Sedangkan penelitian yang dilakukan oleh Susilowati dan Sumarto (2010), menguji variabel profitabilitas,

likuiditas, *firm size* (ukuran perusahaan), dan umur obligasi untuk mendapatkan hasil tentang faktor yang berpengaruh terhadap prediksi peringkat obligasi. Hasil penelitian tersebut adalah hanya variabel likuiditas yang berpengaruh signifikan terhadap prediksi peringkat obligasi.

Uji Regresi Parsial

1. Probabilitas Pengaruh Likuiditas Secara Parsial Terhadap Peringkat Obligasi

Dari hasil perhitungan uji secara parsial diperoleh nilai koefisien regresi likuiditas yang diukur dengan *current ratio* (CR) adalah positif yaitu 1,689 dengan signifikansi sebesar 0,000. Hal ini menunjukkan bahwa nilai signifikansi variabel likuiditas adalah $0,000 < 0,05$ artinya hipotesis satu (H_1) diterima. Dengan demikian probabilitas likuiditas berpengaruh signifikan terhadap peringkat obligasi. Karena nilai signifikansi lebih kecil dari 5% berarti variabel ini berpengaruh secara signifikan terhadap peringkat obligasi.

Hasil ini mendukung hasil penelitian yang dilakukan oleh Burton et al (2000) dan Almilia & Devi (2007) yang menyatakan bahwa tingkat likuiditas yang tinggi akan menunjukkan kuatnya kondisi keuangan perusahaan sehingga secara financial akan mempengaruhi prediksi peringkat obligasi. Menurut Sejati (2010) menyatakan bahwa kemampuan perusahaan untuk melunasi kewajiban jangka pendek mengindikasikan bahwa perusahaan dalam keadaan likuid. Hal tersebut dikarenakan aktiva lancar yang dimiliki mampu melunasi kewajiban jangka pendek perusahaan.

2. Probabilitas Pengaruh *Size* (Ukuran Perusahaan) Secara Parsial Terhadap Peringkat Obligasi

Dari hasil perhitungan uji secara parsial nilai koefisien regresi *size* adalah positif yaitu 1,452 dengan signifikansi sebesar 0,000. Hal ini menunjukkan bahwa nilai signifikansi variabel likuiditas adalah $0,000 < 0,05$ artinya hipotesis satu (H_1) diterima. Dengan demikian probabilitas *size* berpengaruh signifikan terhadap peringkat obligasi.

Hasil penelitian ini bertentangan dengan hasil penelitian dari Maharti (2011). Menurut hasil penelitiannya bahwa PEFINDO kurang mengedepankan pengukuran *firm size* berdasarkan total aset. Peneliti berasumsi bahwa proksi yang digunakan PEFINDO dalam mengukur *firm size* adalah penjualan. Hal ini dikarenakan penjualan berhubungan dengan penilaian kinerja industri tentang prospek dan pangsa pasar.

3. Probabilitas Pengaruh Umur Obligasi Secara Parsial Terhadap Peringkat Obligasi

Dari hasil perhitungan uji secara parsial nilai koefisien regresi umur obligasi adalah positif yaitu 4,977 dengan signifikansi sebesar 0,000. Hal ini menunjukkan bahwa nilai signifikansi variabel likuiditas adalah $0,000 < 0,05$ artinya hipotesis satu (H_1) diterima. Dengan demikian probabilitas umur obligasi berpengaruh signifikan terhadap peringkat obligasi. Karena nilai signifikansi lebih kecil dari 5% maka hipotesis satu diterima. Dengan demikian bahwa variabel umur obligasi mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap peringkat obligasi.

Hasil penelitian ini mendukung hasil penelitian Andry (2005) yang menyatakan bahwa umur obligasi berpengaruh signifikan terhadap prediksi peringkat obligasi. Menurut Andry, perusahaan yang rating obligasinya tinggi menggunakan umur obligasi

yang pendek. Hal itu berarti investor akan memperhatikan umur obligasi yang pendek dalam investasi obligasi. Berbeda dengan hasil penelitian Almilia dan Devi (2007) yang menyatakan bahwa umur obligasi tidak berpengaruh signifikan terhadap prediksi peringkat obligasi.

Penutup

Kesimpulan

1. Probabilitas profitabilitas, likuiditas, ukuran perusahaan (*size*), *leverage*, dan umur obligasi secara simultan memiliki pengaruh yang signifikan terhadap peringkat obligasi. Hal ini dapat dibuktikan dari perbandingan nilai *Chi-Square* hitung sebesar $37,597 \geq$ nilai *Chi-Square* tabel sebesar 11,07 untuk $\alpha=5\%$ dan $df=5$. Serta nilai sig. adalah 0,000, dimana nilai tersebut lebih kecil dari nilai $\alpha = 5\%$.
2. Probabilitas profitabilitas tidak mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap peringkat obligasi. Hal ini dapat dibuktikan dari nilai signifikansi profitabilitas 0,998 yang lebih besar dari 0,05.
3. Probabilitas likuiditas tidak mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap peringkat obligasi. Hal ini dapat dibuktikan dari nilai signifikansi likuiditas 0,999 yang lebih besar dari 0,05.
4. Probabilitas *Size* (Ukuran Perusahaan) mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap peringkat obligasi. Hal ini dapat dibuktikan dari nilai signifikansi *size* 0,003 yang lebih kecil dari 0,05.
5. Probabilitas *leverage* tidak mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap peringkat obligasi. Hal ini dapat dibuktikan dari nilai signifikansi *leverage* 1,000 yang lebih besar dari 0,05.
6. Probabilitas umur obligasi mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap peringkat obligasi. Hal ini dapat dibuktikan dari nilai signifikansi umur obligasi 0,003 yang lebih kecil dari 0,05.

Saran

1. Sebelum membeli obligasi, sebaiknya investor memperhatikan peringkat obligasi karena peringkat obligasi dapat menunjukkan risiko obligasi. Risiko tersebut berupa ketidakmampuan emiten dalam membayar dan melunasi kewajiban selama umur obligasi.
2. Untuk melakukan investasi pada obligasi, sebaiknya investor memiliki informasi dan pengetahuan yang cukup tentang obligasi serta naluri bisnis yang baik untuk bisa menganalisa faktor-faktor yang mempengaruhi peringkat obligasi.
3. Penelitian yang akan datang sebaiknya meneliti pengaruh peringkat obligasi dari aspek manajemen dan industri. Selain itu juga menggunakan beberapa rasio keuangan seperti likuidasi dihitung juga dengan *quick ratio* (QR), *leverage* dihitung dengan *Long Term to Total Asset (LTTA)*.
4. Pemingkatan obligasi yang dilakukan tidak hanya yang dikeluarkan oleh PT. PEFINDO saja, namun dapat menggunakan peringkat obligasi yang dikeluarkan oleh lembaga pemeringkat obligasi lainnya seperti *PT. Kasnic Credit Rating Indonesia* dan *Standard and Poor's*.

DAFTAR PUSTAKA

- Almilia, Luciana Spica dan Vieka Devi. 2007. *Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Prediksi Peringkat Obligasi pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia*. Seminar Nasional Manajemen SMART. Universitas Kristen Maranatha Bandung.
- Amrullah, Karim. 2007. "Kemampuan Rasio Keuangan Sebagai Alat untuk Memprediksi Peringkat Obligasi Perusahaan Manufaktur." Skripsi. Unnes.
- Andry, Wydia. 2005. Analisis Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Prediksi Peringkat Obligasi. *Jurnal Ekonomi dan Perbankan*. Vol.5, No.2 Nov 2003 : hal. 123-132.
- Ang, Robert. 2007. **Buku Pintar Pasar Modal Indonesia**: Mediasoft Indonesia
- Badan Pengawas Pasar Modal dan Lembaga Keuangan. 2012. www.Bapepam-LK.co.id
- Baridwan, Zaki dan Zuhrotun. 2005. Pengaruh Pengumuman Peringkat Terhadap Kinerja Obligasi. *Simposium Nasional Akuntansi VIII*.
- Bursa Efek Indonesia. 2010. "Mengenal obligasi". www.idx.co.id
- Burton, B: Mike, A; dan Hardwick, P. 2000. *The Determinants of Credit Ratings in United Kingdom Insurance Industry*. Download www.google.com
- Fabozzi, Frank J. 2004. *Bond Market, Analysis and Strategies*. 4th edition, Prentice Hall International, Inc.
- Fakhrudin, Hendry M. 2008. "Tanya Jawab Pasar Modal Untuk SMA." Jakarta:PT. Elex Media Komputindo
- Husnan, Suad. 2007. *Manajemen Keuangan Teori dan Penerapan (Keputusan Jangka Panjang)*. Edisi 4. Yogyakarta:BPFE
- Linandarini, Ermi. 2010. "Kemampuan Rasio Keuangan dalam Memprediksi Peringkat Obligasi Perusahaan di Indonesia." *Skripsi*, Program Sarjana Fakultas Ekonomi Universitas Diponegoro.
- Maharti, Enny Dwi. 2011. *Analisis Faktor-faktor yang Mempengaruhi Peringkat Obligasi*. Skripsi. Semarang: Undip.
- Manurung, Adler H et al. 2008. "Hubungan Rasio-Rasio Keuangan dengan Rating Obligasi."
- Monica, Maria Immaculatta. 2007. *Pengaruh Pertumbuhan Perusahaan Terhadap Peringkat Obligasi*.
- PEFINDO. 2012. "Indonesian Rating Highlight". www.pefindo.com
- Purwaningsih, Anna. 2008. "Pemilihan Rasio Keuangan Terbaik untuk Memprediksi Peringkat Obligasi: Studi pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di BEJ." *Kinerja*, Vol. 12, No. 1, Hal 85-99
- Raharja dan M. Sari. 2008. "Kemampuan Rasio Keuangan Dalam Memprediksi Peringkat Obligasi (PT. Kasnic Credit Rating)." *JURNAL MAKSI* Vol.8, No. 2, hal 212-232
- Raharjo, Spto. 2003. "Panduan Investasi Obligasi." Jakarta: Gramedia Pustaka Utama.
- Rahman, Arif. 2010. "Untung Besar Dari Reksa Dana." Yogyakarta: Media Pressindo.
- Sartono, R.A. 2006. *Manajemen Keuangan Teori dan Aplikasi*. Edisi 3. Yogyakarta: BPFE
- Sejati, Grace P. 2010. "Analisis Faktor akuntansi dan Non akuntansi Dalam Memprediksi Peringkat Obligasi Perusahaan Manufaktur." **Jurnal Ilmu Administrasi dan Organisasi**, Vol.17, No.1, hal 70-78
- Susilowati & Sumarto. 2010. "Memprediksi Peringkat Obligasi Perusahaan Manufaktur yang Listing di BEI." **Jurnal Mitra Ekonomi dan Manajemen Bisnis**, Vol.1, No.2, hal. 163-175